

UNIVERSIDAD DE LEÓN



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
Departamento de Dirección y Economía de la Empresa

TESIS DOCTORAL

Motivaciones directivas de la estrategia de diversificación:
Un análisis bajo el enfoque Agencia-Buen Gobierno

Dña. Almudena Martínez Campillo

Director: Dr. D. Mariano Nieto Antolín

León, Mayo 2004



UNIVERSIDAD DE LEÓN

AUTORIZACIÓN DEL DIRECTOR DE LA TESIS PARA SU PRESENTACIÓN

(Art. 8º 1 del R.D. 778/98)

El Dr. D. **Mariano Nieto Antolín** como Director¹ de la Tesis Doctoral titulada “*Motivaciones directivas de la estrategia de diversificación: Un análisis bajo el enfoque Agencia-Buen Gobierno*” realizada por **Dña. Almudena Martínez Campillo** en el Departamento de Dirección y Economía de la Empresa, autorizo su presentación a trámite, dado que reúne las condiciones necesarias para su defensa.

Lo que firmo, para dar cumplimiento al art. 8º 1 del R.D. 778/98, en León a 17 de Diciembre de 2003.

Fdo.: Mariano Nieto Antolín

¹ Si la Tesis está dirigida por más de un Director tienen que constar los datos de cada uno y han de firmar todos ellos.



UNIVERSIDAD DE LEÓN

CONFORMIDAD DEL DEPARTAMENTO

(Art. 8º 2 del R.D. 778/98)

El **Departamento de Dirección y Economía de la Empresa** en su reunión celebrada el día 18 de Diciembre de 2003, ha acordado dar su conformidad a la admisión a trámite de lectura de la Tesis Doctoral titulada “*Motivaciones directivas de la estrategia de diversificación: Un análisis bajo el enfoque Agencia-Buen Gobierno*”, dirigida por el Dr. D. **Mariano Nieto Antolín** y elaborada por Dña. **Almudena Martínez Campillo**.

Lo que firmo, para dar cumplimiento al art. 8º 2 del R.D. 778/98, en León a 18 de Diciembre de 2003.

El Secretario,

Fdo.: Carmen Huerga Castro

Vº Bº

El Director del Departamento,

Fdo.: José-Miguel Fernández Fernández

*A José Ángel, por su constante comprensión, paciencia y ayuda,
tanto en el ámbito personal como profesional.*

AGRADECIMIENTOS

Con estas líneas deseo manifestar mi más sincero y profundo agradecimiento a todos aquellos que han contribuido de una forma directa o indirecta a la realización del presente trabajo de investigación.

En primer lugar, mi gratitud se dirige al director de la tesis, el Dr. D. Mariano Nieto Antolín, por enseñarme el camino a seguir y guiarme por la senda adecuada, con sus críticas y sugerencias.

Asimismo, agradezco expresamente la buena disposición a colaborar mostrada por la Dra. D^a Belén Villalonga, de quién he recibido puntuales ayudas profesionales y consejos muy oportunos.

También quisiera mostrar mi gratitud a los compañeros del Área de Organización de Empresas y, en general, de todo el Departamento de Dirección y Economía de la Empresa de la Universidad de León, por los apoyos y ánimos recibidos. Especialmente al Prof. Dr. D. Roberto Fernández Gago por su contribución a este proyecto y por su calidad personal, demostrada en tantas ocasiones.

Finalmente, mi recuerdo se dirige a mis seres más queridos, con quienes comparto mi vida personal. A tal efecto, debo expresar mi agradecimiento a mis padres, a mis hermanas y a José Ángel. Ellos han tenido que sufrir y tratar de comprender mi dedicación a este proyecto, compartiendo conmigo la ilusión de llevarlo a cabo. Su continuo apoyo y su infinito cariño han tenido para mí un valor tan extraordinario, que nunca podré compensar suficientemente.

A todos ellos reitero, de nuevo, mi gratitud. Sólo me queda pedir disculpas por los errores y desaciertos que puedan existir, de los cuáles soy la única responsable.

León, Mayo de 2004.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

	Pág.
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO 1. ENFOQUE AGENCIA-BUEN GOBIERNO Y MOTIVACIONES DIRECTIVAS	7
1.1. Separación entre propiedad y control de la empresa	7
1.2. Motivaciones directivas ante la separación entre propiedad y control: Agencia vs. Buen Gobierno	9
1.3. Teoría de la Agencia y motivaciones oportunistas del directivo tipo agente	12
1.3.1. Introducción a la Teoría de la Agencia	12
1.3.2. Divergencia de intereses entre directivo tipo agente y propietarios	13
1.3.3. Motivaciones oportunistas del directivo tipo agente	14
1.4. Teoría del Buen Gobierno y motivaciones económicas del directivo tipo servidor	16
1.4.1. Introducción a la Teoría del Buen Gobierno	16
1.4.2. Convergencia de intereses entre directivo tipo servidor y propietarios	18
1.4.3. Motivaciones económicas del directivo tipo servidor	18
CAPÍTULO 2. MOTIVACIONES DIRECTIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN: EFECTO SOBRE LA DECISIÓN Y EL TIPO DE DIVERSIFICACIÓN	23
2.1. La estrategia de diversificación	24
2.1.1. Decisión inicial de la diversificación	24
2.1.2. Tipo de diversificación: Relacionada y no relacionada	26
2.1.2.1. Diversificación relacionada	27
2.1.2.2. Diversificación no relacionada	28
2.2. Motivaciones directivas de la estrategia de diversificación: Oportunistas vs. Económicas	29
2.3. Efecto de las motivaciones oportunistas y económicas sobre la decisión inicial de diversificación	34
2.3.1. Motivaciones directivas oportunistas de la decisión inicial de diversificación	35
2.3.1.1. Reducción del riesgo percibido por el directivo	36
2.3.1.2. Incremento del tamaño corporativo con el fin de ampliar el volumen de compensación y el grado de poder y prestigio del directivo	40
2.3.2. Motivaciones directivas económicas de la decisión inicial de diversificación	49
2.3.2.1. Incremento del poder de mercado	50
2.3.2.2. Alcance de sinergias operativas	53
2.3.2.3. Explotación de los recursos disponibles	56
2.3.2.4. Creación de mercados internos de capital	60
2.4. Efecto de las motivaciones oportunistas y económicas sobre la elección del tipo de diversificación	64
2.4.1. Motivaciones directivas oportunistas de la diversificación no relacionada	65
2.4.1.1. Reducción del riesgo percibido por el directivo	65
2.4.1.2. Incremento del tamaño corporativo con el fin de ampliar el volumen de compensación y el grado de poder y prestigio del directivo	68
2.4.2. Motivaciones directivas económicas de la diversificación no relacionada	71
2.4.2.1. Explotación de los recursos financieros disponibles	71
2.4.2.2. Creación de mercados internos de capital	73
2.4.3. Motivaciones directivas económicas de la diversificación relacionada	75
2.4.3.1. Incremento del poder de mercado	76
2.4.3.2. Alcance de sinergias operativas	79

	Pág.
2.4.3.3. Explotación de los recursos físicos e intangibles disponibles	82
2.4.3.4. Creación de los mercados internos de capital	84
CAPÍTULO 3. INFLUENCIA DEL TIPO DIRECTIVO SOBRE LAS MOTIVACIONES DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN	87
3.1. Identificación del tipo de directivo que gobierna una empresa	88
3.1.1. Factores psicológicos determinantes del tipo directivo	89
3.1.1.1. Tipo de motivación laboral	90
3.1.1.2. Grado de identificación con la empresa	92
3.1.1.3. Fuente de poder empleada para influir sobre terceros	95
3.1.2. Factores situacionales determinantes del tipo de directivo	98
3.1.2.1. Filosofía o estilo de gestión de la empresa	98
3.1.2.2. Cultura organizativa de la empresa: Individualismo-Colectivismo	100
3.1.2.3. Cultura organizativa de la empresa: Distancia de Poder	103
3.2. Relación entre tipo de directivo y motivaciones de la estrategia de diversificación	106
3.2.1. Directivo tipo agente y motivaciones oportunistas de la estrategia de diversificación	107
3.2.2. Directivo tipo servidor y motivaciones económicas de la estrategia de diversificación	108
3.3. Modelo de análisis e hipótesis resultantes	110
CAPÍTULO 4. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA	113
4.1. Definición de la población a analizar	113
4.2. Fuentes de información	118
4.2.1. Fuentes de información para contrastar la primera parte del modelo de investigación	118
4.2.1.1. Selección de las muestras objeto de estudio	118
4.2.1.2. Recogida de datos respecto a las muestras objeto de estudio	125
4.2.2. Fuentes de información para contrastar la segunda parte del modelo de investigación	127
4.2.2.1. Selección de la muestra objeto de estudio	127
4.2.2.2. Recogida de datos respecto a la muestra objeto de estudio	130
4.3. Medida de las variables	135
4.3.1. Medida de la decisión, grado y tipo de diversificación	136
4.3.1.1. Medida de la decisión inicial de diversificación	137
4.3.1.2. Medida del grado de diversificación	137
4.3.1.3. Medida del tipo de diversificación	140
4.3.2. Medida de las motivaciones directivas de la estrategia de diversificación	145
4.3.2.1. Medida de las motivaciones directivas oportunistas de la estrategia de diversificación	146
4.3.2.2. Medida de las motivaciones directivas económicas de la estrategia de diversificación	149
4.3.2.3. Medida de las variables de control	157
4.3.3. Medida del tipo de directivo que gobierna la empresa diversificada	162
4.3.3.1. Medida de los factores psicológicos determinantes del tipo de directivo	163
4.3.3.2. Medida de los factores situacionales determinantes del tipo de directivo	174
4.4. Plan de trabajo para el análisis de los datos	185
4.4.1. Plan de trabajo para contrastar la primera parte del modelo de investigación: Fases, objetivos y herramientas	185
4.4.2. Plan de trabajo para contrastar la segunda parte del modelo de investigación: Fases, objetivos y herramientas	188

	<u>Pág.</u>
CAPITULO 5. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS	193
5.1. Resultados derivados del contraste de la primera parte del modelo de investigación	193
5.1.1. Primera etapa: Motivaciones directivas y decisión inicial de diversificación	194
5.1.1.1. Caracterización de la muestra	196
5.1.1.2. Determinación de las motivaciones directivas de la decisión inicial de diversificación	199
5.1.2. Segunda etapa: Motivaciones directivas y tipo de diversificación	204
5.1.2.1. Caracterización de la muestra	205
5.1.2.2. Determinación de las motivaciones directivas del tipo de diversificación	207
5.2. Resultados derivados del contraste de la segunda parte del modelo de investigación	219
5.2.1. Primera etapa: Identificación del tipo de directivo que gobierna cada empresa diversificada	219
5.2.1.1. Caracterización de la muestra	220
5.2.1.2. Análisis de fiabilidad y validez de las escalas de medida	222
5.2.1.3. Resumen y reducción de los datos	228
5.2.1.4. Tipología de directivos	234
5.2.2. Segunda etapa: Relación entre el tipo de directivo y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar	240
 CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN	 253
6.1. Conclusiones de la investigación	253
6.1.1. Efecto de las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre las decisiones de diversificación	254
6.1.1.1. Motivaciones directivas de la decisión inicial de diversificación	254
6.1.1.2. Motivaciones directivas del tipo de diversificación	257
6.1.2. Influencia del tipo de directivo sobre la naturaleza de sus motivaciones para diversificar	263
6.2. Implicaciones prácticas para la dirección de empresas	266
6.3. Limitaciones de la investigación	267
6.4. Futuras líneas de investigación	270
 BIBLIOGRAFÍA	 273
 ANEXOS	

ÍNDICE DE CUADROS

	<u>Pág.</u>
CAPÍTULO 1	
Cuadro 1.1. Teorías explicativas de la motivación directiva: Agencia vs. Buen Gobierno	11
Cuadro 1.2. Características del directivo tipo agente	15
Cuadro 1.3. Características del directivo tipo servidor	19
CAPÍTULO 2	
Cuadro 2.1. Motivaciones directivas para diversificar: Oportunistas vs. Económicas	34
Cuadro 2.2. Reducción del riesgo percibido por el directivo y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos	40
Cuadro 2.3. Incremento del volumen de compensación directiva y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos	43
Cuadro 2.4. Incremento del grado de poder y prestigio directivo y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos	48
Cuadro 2.5. Incremento del poder de mercado y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos	52
Cuadro 2.6. Alcance de sinergias operativas y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos	56
Cuadro 2.7. Explotación de los recursos disponibles y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos	59
Cuadro 2.8. Creación de mercados internos de capital y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos	63
Cuadro 2.9. Reducción del riesgo percibido por el directivo y diversificación no relacionada: Antecedentes empíricos	68
Cuadro 2.10. Incremento del volumen de compensación, poder y prestigio directivo y diversificación no relacionada: Antecedentes empíricos	70
Cuadro 2.11. Explotación de los recursos financieros disponibles y diversificación no relacionada: Antecedentes empíricos	73
Cuadro 2.12. Creación de mercados internos de capital y diversificación no relacionada: Antecedentes empíricos	75
Cuadro 2.13. Incremento del poder de mercado y diversificación relacionada: Antecedentes empíricos	78
Cuadro 2.14. Alcance de sinergias operativas y diversificación relacionada: Antecedentes empíricos	81
Cuadro 2.15. Explotación de recursos los físicos e intangibles disponibles y diversificación relacionada: Antecedentes empíricos	84
Cuadro 2.16. Creación de mercados internos de capital y diversificación relacionada: Antecedentes empíricos	85
CAPÍTULO 3	
Cuadro 3.1. Factores psicológicos y situacionales que determinan la tipología de directivos	105
Cuadro 3.2. Hipótesis principales y secundarias del trabajo de investigación	112

CAPÍTULO 4

Cuadro 4.1.	Proceso de selección de la población objeto de estudio	116
Cuadro 4.2.	Estratificación de la población por sector de actividad	116
Cuadro 4.3.	Estratificación de la población por localización	117
Cuadro 4.4.	Estratificación de la muestra de empresas diversificadas y especializadas por sector de actividad	121
Cuadro 4.5.	Estratificación de la muestra de empresas diversificadas y especializadas por localización	123
Cuadro 4.6.	Estratificación de la muestra de empresas diversificadas por sector de actividad	129
Cuadro 4.7.	Estratificación de la muestra de empresas diversificadas por localización	130
Cuadro 4.8.	Estructura del cuestionario	133
Cuadro 4.9.	Ficha técnica de la encuesta postal	135
Cuadro 4.10.	Medida subjetiva del tipo de diversificación	143
Cuadro 4.11.	Alternativas para cuantificar los aspectos de la diversificación	144
Cuadro 4.12.	Aproximaciones utilizadas para medir los aspectos de la diversificación	145
Cuadro 4.13.	Alternativas para cuantificar las motivaciones directivas oportunistas para diversificar	148
Cuadro 4.14.	Aproximaciones utilizadas para medir las motivaciones directivas oportunistas para diversificar	149
Cuadro 4.15.	Alternativas para cuantificar las motivaciones directivas económicas para diversificar	155
Cuadro 4.16.	Aproximaciones utilizadas para medir las motivaciones directivas económicas para diversificar	157
Cuadro 4.17.	Aproximaciones utilizadas para medir las variables de control	162
Cuadro 4.18.	Alternativas para cuantificar la motivación laboral	165
Cuadro 4.19.	Propuesta de medición de la motivación laboral del directivo	166
Cuadro 4.20.	Alternativas para cuantificar el grado de identificación con la empresa	169
Cuadro 4.21.	Propuesta de medición del grado de identificación del directivo	171
Cuadro 4.22.	Alternativas para cuantificar la base de poder empleada para influir sobre terceros	173
Cuadro 4.23.	Propuesta de medición de la base de poder utilizada por el directivo	174
Cuadro 4.24.	Alternativas para cuantificar la orientación de la filosofía de gestión de la empresa	176
Cuadro 4.25.	Propuesta de medición de la orientación de la filosofía de gestión de la empresa	177
Cuadro 4.26.	Alternativas para cuantificar la dimensión individualista-colectivista	180
Cuadro 4.27.	Propuesta de medición de la dimensión individualista-colectivista	181
Cuadro 4.28.	Alternativas para cuantificar la distancia de poder	183
Cuadro 4.29.	Propuesta de medición de la distancia de poder	184
Cuadro 4.30.	Aproximación utilizada para medir el tipo de directivo	184

CAPÍTULO 5

Cuadro 5.1.	Casos potenciales de diversificación	194
Cuadro 5.2.	Estadísticos descriptivos de las motivaciones directivas para diversificar (por grupo de diversificación)	197
Cuadro 5.3.	Test t de igualdad de medias entre grupos de diversificación	198
Cuadro 5.4.	Estimación del modelo Logit	201
Cuadro 5.5.	Bondad de ajuste del modelo Logit	202
Cuadro 5.6.	Capacidad explicativa del modelo Logit	203
Cuadro 5.7.	Estadísticos descriptivos del grado y tipo de diversificación	205

	Pág.
Cuadro 5.8. Estadísticos descriptivos de las motivaciones directivas para diversificar (por tipo de diversificación)	206
Cuadro 5.9. Test t de igualdad de medias entre tipos de diversificación	207
Cuadro 5.10. Estadístico F y coeficiente R ² (diversificación no relacionada)	209
Cuadro 5.11. Coeficientes en el análisis de regresión (diversificación no relacionada)	210
Cuadro 5.12. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Ausencia de multicolinealidad. Tolerancia y FIV	211
Cuadro 5.13. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Ausencia de multicolinealidad. Índices de Condición	212
Cuadro 5.14. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Homocedasticidad	213
Cuadro 5.15. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Independencia	213
Cuadro 5.16. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Normalidad	214
Cuadro 5.17. Estadístico F y coeficiente R ² (diversificación relacionada)	215
Cuadro 5.18. Coeficientes en el análisis de regresión (diversificación relacionada)	216
Cuadro 5.19. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Ausencia de multicolinealidad. Tolerancia y FIV	217
Cuadro 5.20. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Ausencia de multicolinealidad. Índices de Condición	217
Cuadro 5.21. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Homocedasticidad	218
Cuadro 5.22. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Independencia	218
Cuadro 5.23. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Normalidad	218
Cuadro 5.24. Estadísticos descriptivos para los factores psicológicos	222
Cuadro 5.25. Estadísticos descriptivos para los factores situacionales	223
Cuadro 5.26. Fiabilidad de las medidas de los factores psicológicos y situacionales	224
Cuadro 5.27. Validez convergente	227
Cuadro 5.28. Validez predictiva	228
Cuadro 5.29. KMO y prueba de Bartlett: Factores psicológicos	229
Cuadro 5.30. Matriz de componentes rotados y comunalidades: Factores psicológicos	231
Cuadro 5.31. KMO y prueba de Bartlett: Factores situacionales	232
Cuadro 5.32. Matriz de componentes rotados y comunalidades: Factores situacionales	234
Cuadro 5.33. Centros iniciales de los conglomerados	235
Cuadro 5.34. Centros y tamaño de los conglomerados finales	236
Cuadro 5.35. Contraste de significación de las diferencias entre los centros de los conglomerados	236
Cuadro 5.36. Pruebas de igualdad de las medias de los conglomerados	237
Cuadro 5.37. Lambda de Wilks para las funciones canónicas discriminantes	237
Cuadro 5.38. Autovalores y correlaciones canónicas	238
Cuadro 5.39. Resultados de la clasificación en conglomerados	238
Cuadro 5.40. Valores medios de los factores por conglomerado	239
Cuadro 5.41. Estadístico F y coeficiente R ² (directivos tipo agente)	241
Cuadro 5.42. Coeficientes en el análisis de regresión (directivos tipo agente)	242
Cuadro 5.43. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Ausencia de multicolinealidad (Tolerancia y FIV)	243
Cuadro 5.44. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Ausencia de multicolinealidad (Índices de Condición)	243
Cuadro 5.45. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente):	244

	<u>Pág.</u>
Homocedasticidad	
Cuadro 5.46. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Independencia	244
Cuadro 5.47. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Normalidad	244
Cuadro 5.48. Estadístico F y coeficiente R^2 (directivos tipo servidor)	245
Cuadro 5.49. Coeficientes en el análisis de regresión (directivos tipo servidor)	246
Cuadro 5.50. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Ausencia de multicolinealidad. Tolerancia y FIV	247
Cuadro 5.51. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Ausencia de multicolinealidad. Índices de Condición	247
Cuadro 5.52. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Homocedasticidad	248
Cuadro 5.53. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Independencia	248
Cuadro 5.54. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Normalidad	248
Cuadro 5.55. Prueba t para la igualdad de medias. Motivaciones oportunistas y económicas	250
Cuadro 5.56. Validación de las hipótesis principales y secundarias	251

ÍNDICE DE FIGURAS

CAPÍTULO 1

Figura 1.1. Teorías antagónicas del gobierno corporativo	21
--	----

CAPÍTULO 2

Figura 2.1. Efecto de las motivaciones oportunistas y económicas sobre la decisión y el tipo de diversificación: Primera parte del modelo de investigación	24
Figura 2.2. Efecto de las motivaciones oportunistas y económicas sobre la decisión inicial de diversificación	64
Figura 2.3. Efecto de las motivaciones oportunistas y económicas sobre la elección del tipo de diversificación	86

CAPÍTULO 3

Figura 3.1. Influencia del tipo de directivo sobre la naturaleza de sus motivaciones para diversificar: Segunda parte del modelo de investigación	88
Figura 3.2. Relación entre tipo de directivo y motivaciones para diversificar	109
Figura 3.3. Modelo de investigación básico e hipótesis principales	110
Figura 3.4. Modelo de investigación final e hipótesis secundarias	111

CAPÍTULO 4

Figura 4.1. Plan de trabajo de la primera parte del modelo: Fases, objetivos y herramientas	188
Figura 4.2. Plan de trabajo de la segunda parte del modelo: Fases, objetivos y herramientas	192

INTRODUCCIÓN

La estrategia de diversificación constituye uno de los fenómenos más característicos de la evolución del capitalismo moderno (Chang, 1996; Chiesa y Manzini, 1997; Aw y Batra, 1998; Bengtsson, 2000; Piscitello, 2000; Ramaswamy *et al.*, 2002). Supone, ante todo, el crecimiento de la empresa a través de la introducción de nuevos productos en nuevos mercados e implica un conjunto de cambios físicos y organizativos que afectan a la estructura de la compañía y que representan una clara ruptura con su trayectoria pasada.

De la revisión de la literatura académica relativa a esta estrategia se deduce la existencia de una extensa corriente de investigación sobre sus posibles consecuencias o efectos, resultando muy escaso el número de trabajos respecto a sus factores determinantes. Varios investigadores señalan que se ha prestado una atención inadecuada al estudio de las motivaciones para diversificar y consideran relevante poseer un mejor entendimiento de las razones que subyacen detrás de esta política de desarrollo (Ramanujan y Varadarajan, 1989; Hoskisson y Hitt, 1990; Fox y Hamilton, 1994; Matsusaka, 2001; Henisz y Delios, 2002; Ramaswamy *et al.*, 2002).

Sin embargo, a pesar de su escasez, esta línea de investigación se caracteriza por ser multidisciplinaria, incluyendo trabajos procedentes de los ámbitos económico, financiero y estratégico. De hecho, existe un conjunto de corrientes de pensamiento, cada una de las cuales propone una o varias razones que justifican el desarrollo de esta estrategia. Ello ha originado la existencia de una teoría fragmentada sobre las motivaciones para diversificar, que explica la carencia total de estudios que traten de integrarlas a fin de analizar sus posibles efectos simultáneos.

Aunque la evidencia empírica previa ha demostrado que la consideración exclusiva de determinantes propios de una disciplina particular puede explicar, al menos parcialmente, el origen de la diversificación, varios trabajos sugieren la necesidad de desarrollar un modelo holístico e integrador que considere conjuntamente las razones propuestas por las distintas corrientes de pensamiento (Ramanujan y Varadarajan, 1989; Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Matsusaka, 2001; Henisz y Delios, 2002). Asimismo, otros establecen que una cuestión central a este respecto debe ser analizar cómo éstas afectan sobre el tipo de diversificación y,

en particular, por qué las empresas diversifican hacia líneas de actividad relacionadas o no con su negocio principal (Hoskisson y Hitt, 1990; Stimpert y Duhaime, 1997; Fan y Lang, 2000; Piscitello, 2000; Park, 2002, 2003).

En base a tales requerimientos, esta investigación persigue explicar las decisiones de diversificación -decisión inicial de diversificar y elección del tipo de diversificación-, considerando simultáneamente sus principales motivaciones. Para lograrlo se utiliza el *enfoque Agencia-Buen Gobierno*, que es un planteamiento teórico novedoso que permite una explicación íntegra de las motivaciones directivas en un contexto de separación entre propiedad y control (Davis *et al.*, 1997). Hasta la fecha no existen trabajos empíricos que lo hayan aplicado al estudio de las razones para diversificar. Por tanto, ésta constituye otra importante aportación de la tesis.

Dicho enfoque se apoya sobre dos perspectivas teóricas antagónicas, la teoría de la Agencia (Alchian y Demsetz, 1972; Jensen y Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; Shleifer y Vishny, 1997) y la teoría *Stewardship* o del Buen Gobierno¹ (Donaldson, 1990; Davis *et al.*, 1997; Lee y O'Neill, 2003), cada una de las cuales parte de unas premisas específicas en cuanto a la posible relación existente entre propiedad y dirección y propone una modalidad de gerente concreta, con unas particularidades y motivaciones características.

Como es sabido, la teoría de la Agencia supone que, ante la separación entre propiedad y control, se produce un conflicto de intereses entre directivos y propietarios, dado que los primeros se comportan motivados por sus propios objetivos personales, aún a costa de la riqueza de los últimos. Esta perspectiva propone un directivo tipo agente, que constituye un sujeto individualista y egoísta, cuyas actuaciones responden únicamente a motivaciones de orden discrecional, inherentemente oportunistas (Alchian y Demsetz, 1972; Jensen y Meckling, 1976; Arrow, 1984; Eisenhardt, 1989; Beatty y Zajac, 1994; Shleifer y Vishny, 1997; Denis, 2001; Hendry, 2002).

Por su parte, la teoría del Buen Gobierno presume la convergencia de objetivos entre dirección y propiedad, dado que los directivos, como administradores de los accionistas, se encuentran

¹ El término anglosajón "*Stewardship*" tiene dos acepciones: (1) Conjunto de funciones y obligaciones de un "*steward*", traducido como "administrador, mayordomo, auxiliar de vuelo, de barco... o camarero"; y (2) Administración responsable y cautelosa de algo confiado por otra persona (Merriam Webster Dictionary). La única traducción de la expresión "*Stewardship Theory*" encontrada en la literatura española es "Teoría del Servidor" (Vargas Sánchez, 2001; Vargas, García y Moreno, 2003). Sin embargo, fuentes académicas consultadas entienden que la "*Stewardship Theory*" se refiere fundamentalmente a la acepción de "aquel que administra los negocios o las finanzas de otro" y que la palabra servidor puede ser, más bien, una traducción de "*steward*" en sus acepciones de "mayordomo, administrador...", perdiendo la connotación de responsabilidad que tiene el término anglosajón "*stewardship*". En consecuencia, se propone como traducción al castellano de la expresión "*Stewardship Theory*" el término "Teoría del Buen Gobierno", reservándose el término "servidor" para la designación del directivo tipo "*steward*".

motivados para actuar en el mejor interés de aquellos. Así, propone un directivo tipo *steward* o servidor, que es un individuo colectivo y pro-organizativo, cuyo comportamiento obedece a motivaciones económicas, orientadas a incrementar el valor corporativo y, por consiguiente, la riqueza de los accionistas (Donaldson y Davis, 1989, 1991, 1994; Donaldson, 1990; Davis et al., 1997; Lane et al., 1998, 1999; Lee y O'Neill, 2003).

No obstante, el empleo de este planteamiento no implica confrontar los argumentos de la teoría del Buen Gobierno frente a aquellos más tradicionales defendidos por la teoría de la Agencia. A pesar de que parten de premisas opuestas, bajo el *enfoque Agencia-Buen Gobierno* se abordan como dos aproximaciones teóricas complementarias, cuya consideración simultánea permite una explicación más completa de las motivaciones directivas (Coles et al., 2001; Sundaramurthy y Lewis, 2003).

En el contexto de la estrategia de diversificación, la teoría de la Agencia defiende que esta opción estratégica tiene su origen en la presencia de un directivo tipo agente, que diversifica bajo motivaciones oportunistas con el fin de optimizar su utilidad en detrimento de los accionistas. Por el contrario, la teoría del Buen Gobierno preconiza la existencia de directivos tipo servidor, que diversifican motivados por razones económicas basadas en la maximización del valor de los propietarios. La consideración de ambas teorías bajo este enfoque puede proporcionar un mayor entendimiento de las principales motivaciones del comportamiento diversificador emprendido por los directivos, cuando las funciones de propiedad y control no coinciden.

La elección del *enfoque Agencia-Buen Gobierno* para analizar los diferentes determinantes de la estrategia de diversificación obedece a dos razones fundamentales. La primera radica en que, tal como señalan Hoskisson et al. (1999), constituye una de las líneas de investigación con más futuro en el campo de la Dirección Estratégica. De hecho y conforme a esta afirmación, su desarrollo está propiciando un gran interés en la literatura más actual (Lee y O'Neill, 2003; Sundaramurthy y Lewis, 2003). No en vano, se está demandando a los futuros investigadores desarrollos teóricos y contrastes empíricos más constructivos para que este nuevo enfoque comience a demostrar su potencial (Donaldson, 1990; Fox y Hamilton, 1994; Davis et al., 1997; Lane et al., 1998; Hoskisson et al., 1999; Coles et al., 2001; Daily et al., 2003b; Lee y O'Neill, 2003; Sundaramurthy y Lewis, 2003).

La segunda razón responde al interés que está suscitando en la actualidad el desarrollo de investigaciones que contribuyan al entendimiento de por qué los directivos abordan estrategias de diversificación (Fox y Hamilton, 1994; Lane et al., 1998, 1999; Matsusaka, 2001; Aggarwal y Samwick, 2003; Chatterjee et al., 2003; Martin y Sayrak, 2003). Dado que

la literatura mayoritariamente concluye que la diversificación destruye valor² ¿por qué los directivos continúan diversificando? Para dar respuesta a este interrogante se requieren trabajos que permitan validar empíricamente el enfoque Agencia-Buen Gobierno, a fin de esclarecer cuáles son las razones directivas, de origen oportunista y/o económico, que incentivan el desarrollo de esta estrategia, así como su posible dependencia del tipo de ejecutivo, agente o servidor, que adopta la decisión de diversificar.

Tomando en consideración este conjunto de necesidades, la finalidad primordial de esta investigación es profundizar en el conocimiento de las razones directivas para diversificar ante la separación entre propiedad y control, distinguiendo a tal efecto dos grupos de motivaciones, oportunistas y económicas, en virtud de su potencial para destruir o maximizar la riqueza de los accionistas. Para ser más precisos, dicha finalidad se traduce en los dos objetivos siguientes:

Por un lado, el primer objetivo de la tesis es analizar cómo afectan las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre las decisiones de diversificación, esto es, sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación.

Por otro lado, el segundo objetivo de la tesis es analizar la relación que existe entre el tipo de directivo, agente o servidor, que gobierna una empresa y la naturaleza de sus motivaciones, oportunistas o económicas, para diversificar.

Con otras palabras, es posible afirmar que la presente tesis doctoral tiene como propósito dar respuesta a las siguientes cuestiones:

¿Cuáles son las motivaciones directivas (oportunistas y/o económicas) que explican las decisiones de diversificación (decisión inicial de diversificar y elección del tipo de diversificación) ante la separación entre propiedad y control?

¿Influye el tipo de directivo (agente o servidor) sobre la naturaleza de sus motivaciones (oportunistas y/o económicas) para diversificar?

Dado que el éxito de la diversificación se explica, al menos parcialmente, a partir de la naturaleza de sus motivaciones (Ferris *et al.*, 2002; Grant, 2003), la presente tesis doctoral

² Varias investigaciones concluyen que la diversificación destruye riqueza para los accionistas, debido a que provoca que el valor conjunto de la compañía diversificada sea inferior a la suma de los valores de cada uno de sus negocios (Wernerfelt y Montgomery, 1988; Lang y Stulz, 1994; Berger y Ofek, 1995; Comment y Jarrell, 1995; Servaes, 1996; Desai y Jain, 1999; Palia, 1999; Megginson *et al.*, 2000; Lamont y Polk, 2001, 2002; Lins y Servaes, 2002).

puede facilitar la comprensión de por qué esta estrategia resulta exitosa y genera valor en algunas empresas, pero lo reduce en otras. Ésta constituye una cuestión relevante planteada en la investigación más reciente (Villalonga, 2003), que ha sido insuficientemente tratada hasta la fecha.

Específicamente, en un artículo reciente, Ferris *et al.* (2002) defienden que para que la diversificación resulte valiosa y maximice la riqueza de los accionistas, debe estar motivada por razones económicas guiadas por el objetivo de crear valor en la empresa, y no por razones oportunistas relacionadas con la función de utilidad del equipo directivo. Sin embargo, según establece el enfoque teórico Agencia-Buen Gobierno, la naturaleza de tales motivaciones, esto es, el hecho de que sean oportunistas o económicas, depende del tipo de directivo que gestiona cada empresa que ha diversificado, es decir, de si el sujeto responde a un perfil de agente o de servidor. En consecuencia, para que la empresa diversificada pueda tener unas mínimas posibilidades de éxito parece adecuado considerar la naturaleza de sus motivaciones para diversificar e, indirectamente, el tipo de directivo que la gobierna.

Una vez introducidos sus objetivos y utilidad, la presente investigación se estructura en torno a seis capítulos. En el *primero* se describen los principales elementos que, con carácter general, definen al *enfoque Agencia-Buen Gobierno*. Por tanto, este capítulo supone el punto de partida para plantear el modelo de investigación que se presentará seguidamente.

En el *segundo capítulo*, dado que en esta tesis se aplica el enfoque Agencia-Buen Gobierno al análisis de las motivaciones para diversificar, tras una revisión de la literatura se identifican las principales razones subyacentes detrás de esta estrategia y se clasifican en dos categorías, oportunistas y económicas, en virtud de su potencial para destruir o generar valor. A partir de esta clasificación, seguidamente se recoge el fundamento teórico y la evidencia empírica que sustenta todas las relaciones planteadas respecto al efecto ejercido por las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación. A partir de ello se plantea la "*primera parte*" del modelo de investigación a fin de alcanzar el primer objetivo de la tesis.

En el *tercer capítulo*, después de examinar la literatura correspondiente al enfoque Agencia-Buen Gobierno, se recogen cuáles son los factores que determinan la modalidad de directivo, agente o servidor, a cargo de una empresa. Seguidamente, dada la inexistencia de evidencia empírica previa, se exponen los antecedentes teóricos que justifican la relación existente entre el tipo de directivo y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar. Fruto de este desarrollo se propone la "*segunda parte*" del modelo de investigación, que persigue alcanzar el segundo objetivo de la tesis. Por último, el capítulo finaliza recogiendo, a modo de resumen, el modelo final resultante de la integración de sus dos partes constituyentes y la totalidad de hipótesis que éste plantea.

El *capítulo cuarto* se dedica al diseño de la investigación. En él se describen el proceso de selección de la población de empresas susceptible de análisis, las muestras a utilizar para validar las dos partes del modelo de investigación y las fuentes utilizadas para recoger la información requerida sobre el conjunto de empresas escogidas previamente. Además, se definen las diferentes variables que van a ser empleadas para desarrollar el análisis empírico, justificando la elección de su medida. Por último, el capítulo finaliza con el planteamiento de plan de trabajo a seguir, que especifica las técnicas estadísticas consideradas para contrastar el modelo de investigación.

Una vez establecidos los aspectos metodológicos, el *capítulo quinto* describe el análisis empírico de la información recabada. Por tanto, en este capítulo se presentan los resultados obtenidos al aplicar la metodología señalada en el capítulo previo, así como su posible interpretación.

En el *sexto y último capítulo* se recogen las conclusiones finales de la tesis y se exponen una serie de implicaciones que éstas tienen para la práctica empresarial. Asimismo, se presentan sus limitaciones y se apuntan posibles líneas futuras de investigación.

1 ENFOQUE AGENCIA BUEN GOBIERNO Y MOTIVACIONES DIRECTIVAS

La finalidad de esta investigación es indagar en el conocimiento de las motivaciones directivas de la estrategia de diversificación, ante la separación entre propiedad y control. No obstante, para analizar las razones que subyacen detrás de cualquier comportamiento directivo, resulta necesario especificar previamente el enfoque teórico seleccionado para abordar su estudio, así como realizar unas mínimas puntualizaciones sobre los conceptos y terminología que aquél emplea. A este cometido se destina este primer capítulo de la tesis, en el que se establecen las bases conceptuales necesarias para construir el modelo de análisis que se presentará en los capítulos siguientes.

En concreto, el planteamiento teórico de este trabajo se sustenta sobre dos perspectivas basadas en argumentos opuestos, la teoría de la Agencia y la teoría del Buen Gobierno, que resultan complementarias bajo el denominado *enfoque Agencia-Buen Gobierno*, permitiendo una explicación íntegra de las motivaciones directivas cuando las funciones de propiedad y control no coinciden.

A continuación, se sintetizan los principales elementos que configuran el enfoque teórico seleccionado. Para ello, el presente capítulo se estructura en cuatro apartados diferentes. Tras una breve revisión del fenómeno de la separación entre propiedad y control, en el segundo apartado se introduce el enfoque Agencia-Buen Gobierno como planteamiento explicativo de la motivación directiva cuando las funciones de propiedad y control permanecen separadas. Una vez diferenciadas las teorías de la Agencia y del Buen Gobierno, en el tercer y cuarto apartado se profundiza sobre los principales aspectos terminológicos que las definen.

1.1. SEPARACIÓN ENTRE PROPIEDAD Y CONTROL DE LA EMPRESA

En la actualidad, la figura clásica del empresario como propietario y, al mismo tiempo, director y supremo decisor de la empresa, ha perdido vigencia ante el nacimiento de una clase

dirigente cualificada, que rige los destinos de la empresa con una participación insignificante o nula en el capital de la misma (Daily *et al.*, 2003a). Dicha situación se origina tras la aparición de la moderna corporación, de modo que si bien la propiedad se encuentra fragmentada en manos de numerosos accionistas, el control permanece retenido por equipos directivos altamente profesionalizados (Denis, 2001).

Berle y Means (1932) fueron los primeros en detectar este fenómeno a través de un trabajo seminal realizado en 1929, titulado *"The Modern Corporation and Private Property"*. Estos autores observaron que *"...el resultado lógico del actual desarrollo corporativo parece ser la propiedad del capital sin un apreciable control y el control del capital sin una apreciable propiedad..."* (Berle y Means, 1932: 68).

La separación entre propiedad y dirección se produce en aquellas formas organizativas en las que difieren las personas sobre las que recae la responsabilidad de la toma de decisiones y aquellas que soportan el riesgo residual (Fama y Jensen, 1983). En concreto, surge cuando las organizaciones crecen más allá de los medios al alcance de un único propietario, que sería incapaz de satisfacer las crecientes obligaciones económicas contraídas por la empresa (Jensen y Meckling, 1976; Hart, 1995). Como resultado de ello, la propiedad de las organizaciones se encuentra ampliamente disgregada entre una multitud de accionistas, cada uno de los cuáles trata de maximizar su inversión en la empresa.

Tal situación propicia una relación entre propietarios y directivos, en virtud de la cual los primeros delegan en los últimos cierta potestad en la toma de decisiones (Jensen y Meckling, 1976). Los propietarios transfieren la autoridad de decisión a un grupo directivo más pequeño y profesionalizado, cuya función es negociar y dirigir al resto de los miembros de la organización, si bien continúan manteniendo el derecho a revisar las actuaciones del equipo gestor.

No obstante, aunque el objetivo de los accionistas es obtener rentabilidad sobre el capital invertido y maximizar su riqueza, el de los directivos es incrementar el valor de su capital humano y satisfacer su deseo de reconocimiento y poder (Denis, 2001). Dicha circunstancia puede generar una divergencia de intereses entre ambos grupos y un comportamiento discrecional por parte de los directivos (Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1989; Lee y O'Neill, 2003).

En efecto, la consecuencia más evidente de la separación entre propiedad y control es la posibilidad de que aquellos directivos caracterizados por ser oportunistas empleen los recursos corporativos en su propio beneficio (Daily *et al.*, 2003a). Puesto que tienen un mayor

conocimiento de la realidad empresarial y gozan de un poder de decisión suficiente, pueden guiar las decisiones empresariales en la búsqueda de sus intereses personales, aun cuando sean inconsistentes con el objetivo de crear riqueza (Grabke-Rundell y Gómez-Mejía, 2002).

A este respecto, Adam Smith proporcionó una de las discusiones más antiguas respecto al problema de la separación entre propiedad y dirección. Este economista sugirió que “no es factible esperar que los administradores del capital de otras personas lo gestionen con la misma inquietud que sus propios dueños” y que “la negligencia y el oportunismo pueden prevalecer, en mayor o menor medida, en la dirección de dicha compañía” (Smith, 1776: 324)³.

En consecuencia, el objetivo de maximización del valor corporativo, que parte del protagonismo del propietario en el proceso de decisión, puede resultar alterado por este fenómeno de separación entre propiedad y dirección de la empresa (Jensen y Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; Veliyath, 1999; Denis, 2001). De este modo, la organización se presenta, en muchas ocasiones, con una propiedad fragmentada y pasiva, que conduce a que puedan existir incentivos para maximizar objetivos diferentes a los perseguidos por los accionistas.

1.2. MOTIVACIONES DIRECTIVAS ANTE LA SEPARACIÓN ENTRE PROPIEDAD Y CONTROL: AGENCIA VERSUS BUEN GOBIERNO

La motivación intenta explicar por qué los sujetos se comportan de un modo determinado y podría ser definida como “aquel impulso interno necesario para guiar la conducta de las personas hacia el logro de unos objetivos concretos” (Analoui, 2000: 324). Se trata, por tanto, de un proceso que impulsa a un individuo a actuar de una determinada manera o, por lo menos, que origina una cierta propensión hacia un comportamiento concreto.

Para explicar la motivación directiva en el contexto definido en el apartado previo, caracterizado por la separación entre la propiedad y la gestión, en esta investigación se recurre al denominado *enfoque Agencia-Buen Gobierno*. Este enfoque gira alrededor de dos perspectivas antagónicas, la teoría de la Agencia y la teoría del Buen Gobierno, que se sustentan, en gran medida, en los planteamientos de las conocidas Teoría X y Teoría Y de McGregor (1960), respectivamente (Donaldson, 1990; Coles et al., 2001). Por tanto, cada aproximación teórica parte de unas premisas específicas respecto a la posible relación existente entre propiedad y dirección, defiende sus propios argumentos respecto a la

³ Tomado de Dalton et al. (2003: 13).

conducta directiva y propone una modalidad de ejecutivo concreta, con unas motivaciones características (Sundaramurthy y Lewis, 2003).

En primer lugar, la línea de pensamiento tradicional es la *Teoría de la Agencia* (Alchian y Demsetz, 1972; Jensen y Meckling, 1976; Arrow, 1984; Beatty y Zajac, 1994; Shleifer y Vishny, 1997; Denis, 2001; Hendry, 2002), que se enmarca dentro del ámbito de la Economía Financiera y constituye una visión económica del gobierno corporativo de las organizaciones (Sundaramurthy y Lewis, 2003).

La premisa principal sobre la que se apoya esta perspectiva es la presencia de conflictos de intereses entre propietarios y directivos al suponer que, con carácter general, los últimos se comportan motivados por sus propios objetivos personales, incluso a expensas de los accionistas (Lee y O'Neill, 2003). Consecuentemente, la teoría de la Agencia se sustenta sobre el modelo de individuo que defiende la Teoría X de McGregor y concibe al directivo como un agente que persigue sus intereses particulares y cuyo comportamiento es inherentemente oportunista (Coles *et al.*, 2001).

No obstante, aunque la teoría de la Agencia parece ser el paradigma dominante en la mayor parte de la investigación sobre gobierno corporativo (Dalton *et al.*, 2003), los académicos pertenecientes a los ámbitos de la Psicología y la Sociología han sugerido que presenta límites teóricos. Tales limitaciones están determinadas, principalmente, por el modelo de individuo que defiende.

En este sentido, el trabajo de Hirsch *et al.* (1987) defiende que, frente a la simplicidad y la elegancia de los modelos de corte psicológico y sociológico, los economistas de la teoría de la Agencia abordan un enfoque que puede limitar su generalización. Por su parte, Doucouliagos (1994) establece que considerar todas las motivaciones directivas como oportunistas no explica adecuadamente la complejidad de la actuación humana. Además, Frank (1994) sugiere que dicho modelo de individuo no encaja con las exigencias sociales contemporáneas. En la misma línea argumental, Hendry (2002) defiende que la teoría de la Agencia puede resultar particularmente inapropiada en el contexto social cooperativo que rodea actualmente a las organizaciones.

Las suposiciones que establece esta perspectiva teórica sobre las motivaciones oportunistas de los individuos, que resultan en una divergencia de intereses entre principal y agente, pueden no ser satisfechas por todos los directivos (Lane *et al.*, 1998). Por tanto, no parece deseable un apoyo exclusivo sobre la teoría de la Agencia. Determinadas complejidades de la vida organizativa resultan ignoradas, siendo necesaria una teoría adicional que explique la

posibilidad de que los objetivos de ambas partes se encuentren alineados (Doucouliagos, 1994).

A principios de los años noventa y como reacción a la teoría de la Agencia, surge una nueva corriente en el ámbito del “Management” conocida como *Teoría Stewardship o del Buen Gobierno* (Donaldson y Davis, 1989, 1991, 1994; Donaldson, 1990; Davis et al., 1997; Lane et al., 1998, 1999; Lee y O’Neill, 2003), que permite explicar ciertos comportamientos directivos, particularmente, cuando sus intereses no divergen de aquellos propios de los accionistas (Lee y O’Neill, 2003).

Esta nueva perspectiva alineada con la Dirección Estratégica pone un mayor énfasis sobre la relevancia de la actuación directiva y rechaza la adherencia dogmática a un paradigma económico demasiado simplista (Lane et al., 1999). De hecho, permite capturar las complejidades que presentan las organizaciones en el mundo real al integrar un grupo ecléctico de ciencias del comportamiento, tales como la Psicología y la Sociología, con la Teoría Económica. Consistente con esta visión más compleja del mundo, la teoría del Buen Gobierno argumenta que el oportunismo no constituye, necesariamente, el principal motivo que subyace detrás del comportamiento directivo (Lane et al., 1999).

A tal efecto, defiende que los ejecutivos se encuentran motivados por razones de eficiencia y maximización del valor empresarial, orientadas a incrementar la riqueza de los accionistas. Por tanto, la teoría del Buen Gobierno constituye una visión psico-sociológica del gobierno corporativo, que define al directivo como un sujeto servidor de los propietarios y que se apoya sobre el modelo de individuo que ampara la Teoría Y de McGregor (Coles et al., 2001). El Cuadro 1.1 sintetiza las principales diferencias entre ambas perspectivas.

Cuadro 1.1. Teorías explicativas de la motivación directiva: Agencia vs. Buen Gobierno

	Teoría de la Agencia	Teoría del Buen Gobierno
Premisa de la Teoría	Conflicto de intereses entre directivos y propietarios	Convergencia de intereses entre directivos y propietarios
Directivo tipo	Agente	Servidor
Modelo de individuo	Oportunista e individual	Pro-organizativo y colectivo
Motivación del directivo	Motivaciones oportunistas (sus propios objetivos)	Motivaciones económicas (los objetivos de los accionistas)

Fuente: Elaboración propia a partir de Donaldson (1990).

Sin embargo, a pesar de que ambas teorías parten de suposiciones opuestas, la utilización de este enfoque para explicar el comportamiento directivo implica complementar los argumentos de una perspectiva con aquéllos defendidos por la otra, al objeto de facilitar y mejorar la comprensión de las motivaciones de este colectivo (Donaldson y Davis, 1994; Coles et al., 2001; Daily et al., 2003b; Sundaramurthy y Lewis, 2003). Puesto que ninguna teoría es exacta en todos los contextos (Weick, 1979), un apoyo exclusivo sobre una de las dos aproximaciones teóricas podría resultar insuficiente (Lee y O'Neill, 2003).

De este modo, el *enfoque Agencia-Buen Gobierno* configura un nuevo planteamiento que contribuye a proporcionar un entendimiento más completo y profundo de las distintas motivaciones ejecutivas, en el seno de las organizaciones donde las funciones de propiedad y control no coinciden (Hoskisson et al., 1999; Chowdhury y Geringer, 2001; Coles et al., 2001; Lee y O'Neill, 2003).

1.3. TEORÍA DE LA AGENCIA Y MOTIVACIONES OPORTUNISTAS DEL DIRECTIVO TIPO AGENTE

1.3.1. Introducción a la Teoría de la Agencia

Los planteamientos de la teoría de la Agencia se asientan sobre las aportaciones previas desarrolladas bajo los enfoques gerencialistas. A partir de la investigación pionera de Berle y Means (1932), estos enfoques profundizan en el análisis de la separación entre propiedad y control dentro la empresa moderna. De hecho, ahondan en el estudio de la función de utilidad directiva (Baumol, 1959; Williamson, 1963; Marris, 1964) y defienden que su maximización constituye el objetivo principal de la empresa.

Posteriormente surge la teoría de la Agencia propiamente dicha, que continúa con esta corriente de pensamiento, convirtiéndose la relación de agencia en el eje central sobre el que gira esta perspectiva. Dicha relación fue definida por Jensen y Meckling (1976: 308) como "*un contrato bajo el cual uno o más individuos -principal/es- encargan a otro individuo -agente- el desarrollo de algún servicio en su nombre, lo cual implica delegar en él cierta autoridad en la toma de decisiones*".

Bajo los argumentos de esta teoría, se considera que la relación de agencia más relevante dentro del seno corporativo se produce entre directivos y accionistas, en un contexto de separación entre propiedad y control. En virtud de esa relación, los propietarios se convierten en principales cuando contratan los servicios de directivos profesionales para que gestionen en su nombre una organización de la que son accionistas, delegando en ellos la capacidad para adoptar decisiones (Hendry, 2002).

Además, la teoría de la Agencia se sustenta en un modelo de individuo que representa al ser humano como un sujeto sumamente individualista y oportunista. De hecho, defiende que en las corporaciones modernas tanto agentes como principales se encuentran motivados por las oportunidades que surjan para sus propias ganancias particulares (Jensen y Meckling, 1976).

Considerando simultáneamente la separación de roles entre propiedad y control y el modelo de individuo oportunista que propone la teoría de la Agencia, surge la posibilidad de que puedan existir intereses heterogéneos entre accionistas y directivos de una organización (Jensen y Meckling, 1976; Dalton *et al.*, 2003). Si las funciones de utilidad de los dos grupos coinciden, no existirán problemas de agencia y ambos disfrutarán de incrementos en su riqueza individual. En otro caso y con carácter general, cuando sus intereses difieran, los propietarios incurrirán en los denominados costes de agencia porque, dada una oportunidad, los agentes maximizarán racionalmente su propia riqueza a costa de la de ellos (Coles *et al.*, 2001; Ramaswamy *et al.*, 2002).

Dado que conocen la realidad que rodea a la empresa y poseen una potestad de decisión relevante, en virtud de la delegación de autoridad realizada por los propietarios, los ejecutivos tienen posibilidad de desarrollar comportamientos oportunistas (Grabke-Rundell y Gómez-Mejía, 2002). En efecto, un principio central de la teoría de la Agencia es que los directivos, actuando como agentes de los accionistas, pueden perseguir cursos de acción incoherentes con los intereses de sus principales (Jensen y Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; Shleifer y Vishny, 1997).

1.3.2. Divergencia de intereses entre directivo tipo agente y propietarios

La premisa esencial de la teoría de la Agencia establece que, generalmente, en el seno de las compañías caracterizadas por una especialización de funciones se origina una situación de divergencia de intereses entre propiedad y dirección, en la medida en que persiguen objetivos opuestos (Lee y O'Neill, 2003).

Dado que la función de utilidad de la dirección tiene tanto componentes monetarios (retribuciones, incentivos económicos...) como no monetarios (promoción, autonomía, prestigio, libertad para asignar recursos, seguridad o permanencia en el puesto directivo), sus objetivos pueden entrar fácilmente en conflicto con aquellos de la propiedad, que giran en torno a la maximización de su riqueza y, por consiguiente, del valor de la organización (Jensen y Meckling, 1976; Eisenhardt, 1989; Fama y Jensen, 1983; Veliyath, 1999; Hendry, 2002).

La escasa información de los propietarios sobre los factores que intervienen en las decisiones adoptadas por el agente y la capacidad de éste para decidir, le confieren una gran discrecionalidad para perseguir sus objetivos particulares y evitar el control de la propiedad.

Por tanto, debido a que los directivos tipo agente, como agentes potencialmente oportunistas, pueden actuar en contra de los accionistas, la teoría de la Agencia prescribe varios mecanismos de gobierno con el fin de minimizar los costes de agencia y asegurar la convergencia de intereses entre ambos colectivos (Jensen y Meckling, 1976; Pratt y Zeckhauser, 1985; Oviatt, 1988; Eisenhardt, 1989; Beatty y Zajac, 1994; Coles *et al.*, 2001; Denis, 2001; Hendry, 2002; Sundaramurthy y Lewis, 2003).

Dentro de estas estructuras de gobierno destacan, por su relevancia, los sistemas de incentivos directivos, así como determinados mecanismos de control de carácter externo e interno (Denis, 2001). Los primeros implican alinear los intereses personales del gestor con aquellos de los accionistas a través de la participación del gerente en la propiedad de la empresa o del establecimiento de sistemas de remuneración ejecutiva vinculados a la riqueza generada para los accionistas (Jensen y Meckling, 1976; Shleifer y Vishny, 1997; Tosi *et al.*, 1997; Coles *et al.*, 2001; North, 2001). Respecto a los segundos, los mecanismos de naturaleza externa abarcan la competencia en los mercados de productos y factores (Demsetz, 1983; Fama y Jensen, 1983), el mercado de capital humano en el que los directivos son contratados (Fama, 1980), el mercado de capitales (Demsetz, 1983; Fama y Jensen, 1983) y el mercado de control corporativo (Grossman y Hart, 1980; Holmstrom y Kaplan, 2001). Por su parte, los mecanismos de naturaleza interna son el consejo de administración de la empresa (Fama, 1980; Demsetz y Lehn, 1985; Hermalin y Weisbach, 2001), el papel supervisor ejercido por los grandes accionistas (Demsetz y Lehn, 1985) y el endeudamiento empresarial (Shleifer y Vishny, 1997; Novaes, 2003).

Conforme al trabajo realizado por Tosi *et al.* (1997), los esquemas de incentivos resultan más eficientes que los mecanismos de gobierno para asegurar que los agentes actúan a favor de los propietarios. No obstante, cuando los primeros fracasan, es necesario recurrir a los últimos para controlar el posible comportamiento oportunista de este tipo de directivos.

1.3.3. Motivaciones oportunistas del directivo tipo agente

La teoría de la Agencia se apoya sobre un modelo de individuo económico racional, que considera los beneficios y costes personales derivados de cualquier actuación, con el fin de lograr recompensas y evitar penalizaciones, especialmente, de tipo económico (Donaldson, 1990). De acuerdo con ello, defiende que cualquier sujeto persigue sus propios objetivos y busca maximizar su utilidad particular (Jensen y Meckling, 1976; Williamson, 1985; Donaldson y Davis, 1991; Hendry, 2002).

En concreto, respecto a la relación de agencia existente entre accionistas y directivos, Hendry (2002) argumenta que esta perspectiva tiende a asumir la existencia de un “*homo-economicus*”, que representa al directivo tipo agente como un sujeto individualista que actúa

en su propio interés. Por tanto, dada una elección entre dos alternativas, siempre y cuando no existan estructuras de gobierno que controlen efectivamente sus actuaciones, el agente seleccionará aquella que más incrementa su bienestar personal (Davis *et al.*, 1997). En el Cuadro 1.2 se resumen las particularidades más relevantes de esta modalidad de directivo.

Cuadro 1.2. Características del directivo tipo agente

- Sujeto inherentemente egoísta que tiene una propensión intrínseca a comportarse oportunamente.
 - Su comportamiento se encuentra motivado por la posibilidad de obtener recompensas económicas, lograr seguridad en el puesto de trabajo e incrementar su poder y prestigio dentro de la empresa.
 - Trata de maximizar su propia riqueza e interés personal, actuando con astucia y desarrollando comportamientos utilitaristas en detrimento de los accionistas.
 - Sus motivaciones y actuaciones son antiorganizativas y antisociales, a menos que existan mecanismos de gobierno adecuados que controlen efectivamente su comportamiento.
-

Fuente: Elaboración propia a partir de Davis *et al.* (1997).

La literatura correspondiente a la teoría de la Agencia argumenta que los directivos tipo agente desarrollan comportamientos fundamentados en motivaciones oportunistas o de orden discrecional (Hambrick y Finkelstein, 1987). Tales motivaciones relacionadas con la satisfacción de las necesidades directivas implican, evidentemente, romper el alineamiento con los objetivos de los propietarios (Hendry, 2002; Daily *et al.*, 2003b).

Dado que la separación entre propiedad y control constituye una realidad en las grandes organizaciones, el objetivo de creación de valor puede resultar suplantado por otras motivaciones más próximas al interés de los ejecutivos, tales como la maximización del crecimiento, la generación de los recursos suficientes para asegurar la independencia de la empresa de los mercados de capitales o la dispersión del riesgo organizativo (Lee y O'Neill, 2003).

De todas ellas, se ha argumentado que la motivación más poderosa para los directivos es el crecimiento corporativo (Baumol, 1959; Mueller, 1969, Beattie, 1980; Montgomery, 1994; Anderson *et al.*, 2000, Denis, 2001). De hecho, origina oportunidades de promoción y resulta especialmente beneficioso para la alta dirección, cuya remuneración tiende a estar más determinada por la dimensión de la empresa que por su rentabilidad (Jensen y Murphy, 1990; Wright *et al.*, 2002a) y cuyo poder y prestigio crecen con el tamaño de la organización (Jensen, 1986; Stulz, 1990; Scharfstein y Stein, 2000).

Dichas motivaciones directivas oportunistas o de orden discrecional pueden perjudicar a los accionistas por dos razones (Gedajlovic y Shapiro, 2002): Primero, porque los ejecutivos aborden actividades que persigan ampliar sus propios privilegios monetarios, con el

consiguiente incremento en los costes de la empresa a corto plazo. Segundo, porque ellos satisfagan sus necesidades de poder, prestigio y estatus a través de la maximización del crecimiento frente a la optimización del resultado empresarial. A este respecto, Walsh y Seward (1990: 444) establecen que *“si los directivos de una empresa actúan egoístamente con la única motivación de asegurar su propia riqueza y estatus, es probable que la empresa pierda la perspectiva de su posición competitiva y fracase”*.

Si bien la divergencia de objetivos entre ambos colectivos puede diferir en varios grados, el directivo tipo agente constituye un sujeto inherentemente egoísta, a menos que existan mecanismos de gobierno adecuados que permitan alinear sus intereses con aquellos de los propietarios. Por tanto, esta modalidad de gerente tiene una propensión intrínseca a comportarse oportunistamente, actuando con astucia y desarrollando conductas que constituyen “riesgo moral” (Williamson, 1985).

De esta manera, la perspectiva de la Agencia crea un escenario teórico bajo el que cualquier otro tipo de actuación directiva queda fuera de su ámbito (Williamson, 1975; Jensen y Meckling, 1976). Debido a ello, se ha defendido reiteradamente que las motivaciones y actuaciones desarrolladas por el directivo tipo agente son antiorganizativas y antisociales (Pratt y Zeckhauser, 1985; Williamson, 1985; Barney y Ouchi, 1986). Además, como tal conducta es asumida en los axiomas fundamentales de la teoría de la Agencia, se presume que todos los directivos actúan de este modo, siempre que se encuentren en determinadas situaciones especificadas por dicha teoría.

1.4. TEORÍA DEL BUEN GOBIERNO Y MOTIVACIONES ECONÓMICAS DEL DIRECTIVO TIPO SERVIDOR

1.4.1. Introducción a la Teoría del Buen Gobierno

La teoría de la Agencia resulta útil para analizar aquellas relaciones en las que los intereses de propiedad y dirección no son acordes y, por tanto, deben ser alineados a través de mecanismos de control apropiados. No obstante, se requiere otra teoría que permita justificar cualquier otro tipo de comportamiento humano más allá de esta perspectiva y, por tanto, la posibilidad de que los intereses de ambos grupos converjan.

De este modo surge la teoría del Buen Gobierno, que constituye una nueva perspectiva para entender la motivación y el comportamiento de la alta dirección y que tiene su origen en los enfoques psicológicos y sociológicos relativos al gobierno corporativo (Davis *et al.*, 1997; Sundaramurthy y Lewis, 2003). A tal efecto, Lane *et al.* (1998: 574) señalan que *“la teoría del Buen Gobierno puede resultar una visión perspicaz para el desarrollo de investigaciones en el ámbito del gobierno corporativo”*.

Esta nueva perspectiva “define aquellas situaciones en las que los directivos no actúan motivados por sus objetivos individuales, sino más bien, como administradores de los accionistas, sus motivaciones se encuentran alineadas con los objetivos de sus principales” (Davis et al., 1997: 21). Conforme a ello, propone un modelo de individuo que posee capacidad de realización y necesidad de crecer más allá de su estado actual, con el fin de alcanzar mayores niveles de responsabilidad (Donaldson, 1990; Davis et al., 1997).

Dicha teoría fue diseñada por los investigadores del comportamiento humano para explicar aquellas situaciones en las que los ejecutivos se encuentran motivados para actuar en el mejor interés de los inversores (Donaldson y Davis, 1989, 1991, 1994; Donaldson, 1990; Hendry, 2002). Estos académicos identifican un rango superior de motivaciones directivas que incluyen las necesidades de autorrealización, logro y reconocimiento, así como la motivación intrínseca derivada de desarrollar adecuadamente la tarea encomendada por los principales (Wood y Bandura, 1989; Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1994). En base a ello argumentan que los altos directivos merecen más confianza y autonomía que las reconocidas tradicionalmente por la teoría de la Agencia (Lane et al., 1998).

Conforme a esta nueva perspectiva, los ejecutivos no se consideran agentes oportunistas, sino tutores de los intereses de los accionistas (Donaldson y Davis, 1989, 1994; Davis et al. 1997; Sundaramurthy y Lewis, 2003). En particular, se trata de una visión más cooperativa del comportamiento humano, donde se supone que el directivo tipo servidor prefiere trabajar en coalición con los propietarios (Lane et al., 1998). Estos ejecutivos son individuos colectivistas que se comportan a favor de la organización, que se comprometen e identifican con ella y que son fieles y dignos de la confianza de los accionistas (Davis et al., 1997; Ramaswamy et al., 2002; Lee y O’Neill, 2003).

Aunque no niega que los directivos puedan actuar oportunistamente, la teoría del Buen Gobierno ofrece dos razones por las que, frecuentemente, el interés propio no determina sus actuaciones dentro de la empresa (Lane et al., 1998, 1999). En primer lugar, porque normalmente perciben que sus intereses, con carácter general, deben ser acordes con los de los accionistas, en la medida en que sus propios objetivos resultan mejor atendidos cuando la empresa alcanza una rentabilidad elevada. En segundo lugar, porque aun cuando existan conflictos de intereses menores entre propiedad y dirección, los directivos se muestran inclinados a actuar por el bien de la organización, dado que precisamente han sido seleccionados y promocionados para ello.

No obstante, los defensores de la teoría del Buen Gobierno también reconocen que esta visión positiva y benévola de la relación directivos-propietarios, puede no resultar aplicable a muchas circunstancias del mundo empresarial (Donaldson, 1990).

1.4.2. Convergencia de intereses entre directivo tipo servidor y propietarios

El argumento principal que defiende la teoría del Buen Gobierno es que, dado que los directivos han sido contratados para maximizar el valor de la empresa y se encuentran motivados para lograrlo (Donaldson y Davis; 1989, 1991; Donaldson, 1990; Hendry, 2002), dentro de las compañías caracterizadas por la separación entre propiedad y control se origina una situación de convergencia de intereses entre ambos colectivos (Donaldson, 1990; Lee y O'Neill, 2003).

Esta perspectiva considera que, dada una selección entre un comportamiento oportunista y otro en beneficio de la organización, la conducta del directivo tipo servidor no se apartará de los intereses generales (Davis *et al.*, 1997). Incluso, cuando los objetivos de ambos grupos no se encuentran alineados, este directivo otorga un valor más elevado a la cooperación que a la deserción, debido a que percibe una mayor utilidad con la primera actuación.

Cuando las motivaciones ejecutivas se ajustan al modelo de individuo característico de esta nueva teoría, para asegurar la creación de valor, resultan apropiados mecanismos y estructuras de gobierno que le otorguen autoridad y responsabilidad (Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1991, 1994; Davis *et al.*, 1997; Dalton *et al.*, 2003; Sundaramurthy y Lewis, 2003). En este caso, disminuye la cantidad de recursos necesaria para garantizar un comportamiento directivo eficiente, dado que éste se encuentra motivado para actuar de un modo consistente con los objetivos de sus principales (Davis *et al.*, 1997). De hecho, el control puede resultar potencialmente contraproducente, puesto que socava el comportamiento colectivo del directivo mediante una disminución de su motivación (Barney y Hansen, 1994; Donaldson y Davis, 1994; Lee y O'Neill, 2003).

Por tanto, la teoría del Buen Gobierno defiende la presencia de estructuras de gobierno que otorguen discrecionalidad y poder al directivo tipo servidor frente a aquellas que vigilan y controlan la actuación de los agentes (Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1991, 1994; Sundaramurthy y Lewis, 2003). En la medida en que no existe conflicto de intereses entre directivos y propietarios, el objetivo de tales mecanismos será encontrar la estructura organizativa que permita alcanzar una coordinación efectiva entre ambos colectivos (Donaldson, 1990; Davis *et al.*, 1997).

1.4.3. Motivaciones económicas del directivo tipo servidor

La teoría del Buen Gobierno se apoya sobre un modelo de individuo cuyo comportamiento se caracteriza por ser colectivo y pro-organizativo. En la relación de agencia que se establece entre ejecutivos y propietarios, supone que los primeros actúan como protectores de la organización y que trabajan, primordialmente, para maximizar su valor (Donaldson y Davis,

1991, 1994; Ramaswamy *et al.*, 2002). Además, defiende que tales directivos se encuentran altamente identificados con las empresas que gobiernan y que, en consecuencia, vinculan su autoestima individual con el prestigio alcanzado por aquellas (Donaldson y Davis, 1991).

Por tanto, esta teoría asume un modelo de individuo que representa al ejecutivo como un sujeto al servicio de los accionistas (Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1991, 1994; Davis *et al.*, 1997; Ramaswamy *et al.*, 2002; Lee y O'Neill, 2003), que desea, ante todo, realizar adecuadamente su trabajo y llegar a ser un buen administrador de los recursos corporativos (Donaldson y Davis, 1991). El Cuadro 1.3 resume las principales connotaciones que presenta este tipo de directivo.

Cuadro 1.3. Características del directivo tipo servidor

- Sujeto cuyo comportamiento se caracteriza por ser colectivo y pro-organizativo.
 - Sus intereses están alineados con los de la corporación y sus propietarios y, por tanto, sus motivaciones son acordes con la creación de valor para ellos.
 - Es un buen protector de la organización y trabaja diligentemente para maximizar la riqueza de los accionistas.
 - Su comportamiento se encuentra motivado por la necesidad de autorrealización, responsabilidad y satisfacción del ego.
 - Trata de equilibrar las necesidades personales con los objetivos organizativos y supone que trabajando para lograr los fines colectivos, sus necesidades particulares son satisfechas.
-

Fuente: Elaboración propia a partir de Davis *et al.* (1997).

Esta nueva perspectiva defiende que el comportamiento del directivo tipo servidor responde a motivaciones económicas, alineadas con los objetivos de la empresa y, en particular, con los intereses de sus inversores. Dichas motivaciones persiguen la creación de valor dentro de la organización, principalmente, a través de la maximización del beneficio y de la rentabilidad empresarial.

A pesar de la potencial multiplicidad de objetivos que persiguen los accionistas, el comportamiento del directivo tipo servidor puede ser considerado como “organizativamente centrado” (Davis *et al.*, 1997). Estos ejecutivos, a cargo de organizaciones heterogéneas con diferentes grupos de presión compitiendo en las mismas, se encuentran motivados a adoptar aquellas decisiones que perciben más favorables para lograr el bienestar colectivo.

De hecho, en el entorno corporativo más cargado políticamente es posible asumir que la mayoría de las partes desean una empresa exitosa y viable. Por tanto, un directivo que mejora la rentabilidad de la organización, generalmente satisface a la mayoría de los grupos con intereses en ella (Daily *et al.*, 2003b). Dado que la mayor parte de los *stakeholders* persiguen objetivos que son perfectamente atendidos con la generación de riqueza, el directivo tipo

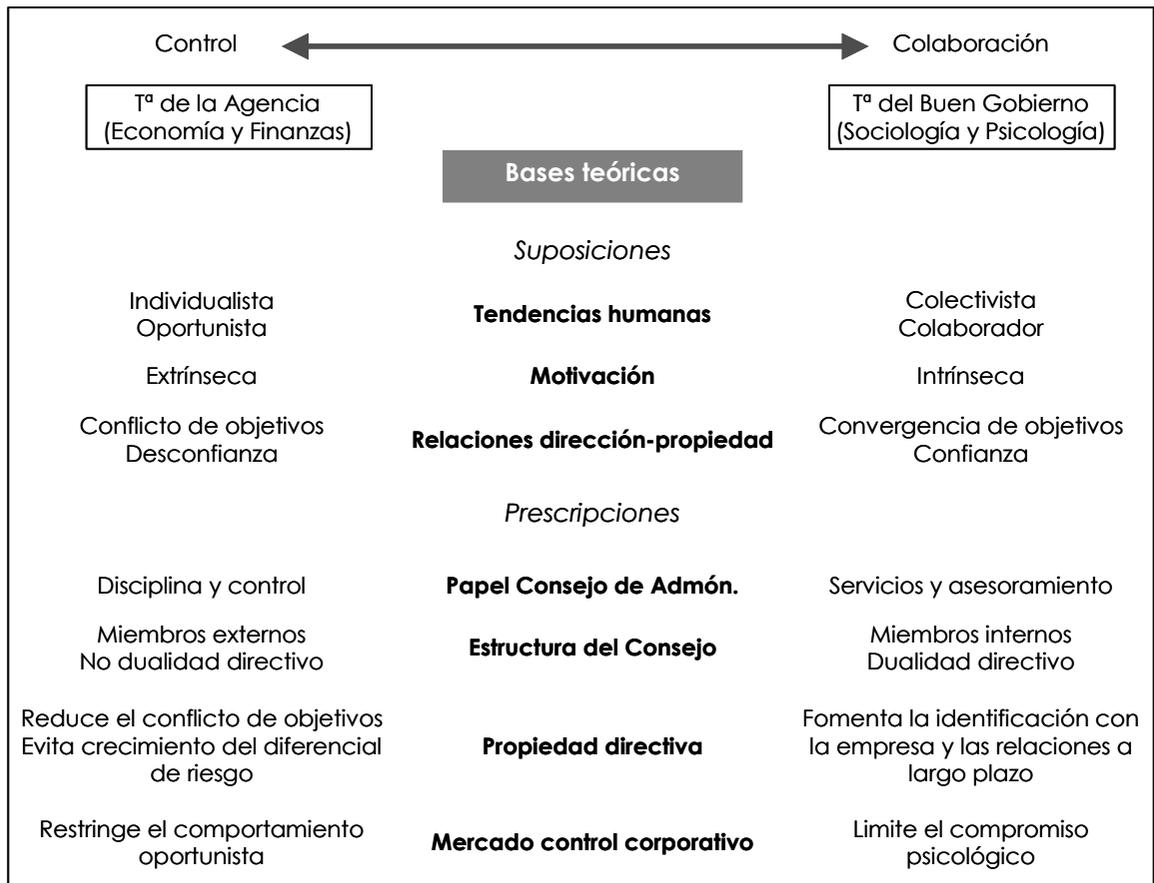
servidor se encontrará motivado a maximizarla, consumando, de este modo, los intereses de todos los participantes en la empresa, incluidos sus accionistas (Davis *et al.*, 1997).

No obstante, los argumentos previos no implican que los directivos tipo servidor sean individuos altruistas que carezcan de necesidades de supervivencia (Daily *et al.*, 2003b). Evidentemente, necesitan contar con una corriente de ingresos para garantizar la satisfacción de sus necesidades. Sin embargo, la diferencia entre agentes y servidores radica en cómo son cubiertas tales carencias. A este respecto, el directivo tipo servidor trata de equilibrar las necesidades personales con los objetivos organizativos y supone que trabajando para lograr los fines colectivos, sus necesidades particulares quedan satisfechas (Lane *et al.*, 1998; Lee y O'Neill, 2003).

En efecto, esta modalidad de gerente considera que sus intereses están alineados con los de la corporación y sus propietarios y, en congruencia con ello, percibe que la utilidad ganada como consecuencia de desarrollar una conducta a favor de la organización es superior a aquella lograda a través de un comportamiento oportunista. Sus motivaciones económicas, por tanto, están dirigidas hacia los objetivos colectivos frente a los personales.

A modo de resumen de lo expuesto a lo largo del presente capítulo, en la Figura 1.1 se sintetizan los principales argumentos defendidos por las teorías de la Agencia y del Buen Gobierno a la hora de explicar la motivación directiva dentro las empresas caracterizadas por la separación entre propiedad y control.

Figura 1.1. Teorías antagónicas del gobierno corporativo



Fuente: Sundaramurthy y Lewis (2003: 398).

2

MOTIVACIONES DIRECTIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN: EFECTO SOBRE LA DECISIÓN Y EL TIPO DE DIVERSIFICACIÓN

En el capítulo introductorio se presentaron los dos objetivos a alcanzar con la presente investigación. El primero de ellos consistía en analizar cómo afectan las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre las decisiones de diversificación y, en concreto, sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación, en un contexto de separación entre propiedad y control. Este objetivo se plasmó en la siguiente cuestión:

“¿Cuáles son las motivaciones directivas (oportunistas y/o económicas) que explican las decisiones de diversificación (decisión inicial de diversificar y elección del tipo de diversificación) ante la separación entre propiedad y control?”

Para satisfacer dicho objetivo, en el presente capítulo, una vez identificadas las principales razones para diversificar, se clasifican en dos categorías, oportunistas y económicas, en virtud de su potencial para destruir o crear riqueza para los accionistas. Seguidamente, se recoge el fundamento teórico y la evidencia empírica que sustenta todas las relaciones propuestas entre las distintas motivaciones y ambas decisiones de diversificación. A partir de ello se plantea la “*primera parte*” del modelo de investigación, cuyo contraste permitirá alcanzar el primer objetivo de la tesis. La Figura 2.1 representa gráficamente las dos relaciones principales a estudiar en esta parte del modelo.

A tal efecto, este capítulo se organiza en los cuatro apartados siguientes. En el primero, se efectúa una breve introducción a la estrategia de diversificación. Seguidamente, se identifican las principales motivaciones para diversificar recogidas en la literatura y se clasifican atendiendo a su naturaleza oportunista o económica. Una vez clasificadas, en el tercero se analiza el efecto de las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la

decisión inicial de diversificar y, por último, en el cuarto, se relacionan aquellas con el tipo de diversificación abordado.

Figura 2.1. Efecto de las motivaciones oportunistas y económicas sobre la decisión y el tipo de diversificación: Primera parte del modelo de investigación



2.1. LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN

La literatura coincide en señalar que la diversificación es una estrategia corporativa que afecta a la organización en su conjunto a partir de la redefinición de su campo de actividad (Ansoff, 1957; Ramanujan y Varadarajan, 1989). La investigación previa relativa a esta opción estratégica se caracteriza por su amplitud, debido a que su carácter multidisciplinario atrae el interés de investigadores pertenecientes a campos de conocimiento muy diversos (Schoar, 2002). Sin embargo, a pesar de la profundidad de su alcance, esta área de estudio puede ser descrita como mixta e inconsistente, resultando posible caracterizarla por una carencia total de consenso (Hoskisson y Hitt, 1990; Palich *et al.*, 2000; Ramaswamy *et al.*, 2002).

En consecuencia, cualquier análisis de la diversificación requiere realizar previamente unas mínimas puntualizaciones sobre la terminología a utilizar, dada la cierta confusión existente. Puesto que este capítulo versa sobre las motivaciones directivas que influyen sobre la decisión y el tipo de diversificación, el interés del presente apartado radica en precisar qué se entiende por decisión inicial de diversificar y en delimitar la tipología de estrategias de diversificación que va a ser empleada en esta investigación.

2.1.1. Decisión inicial de diversificación

La primera cuestión que parece necesario plantear se refiere a la propia noción de la decisión inicial de diversificación. No obstante, ello requiere definir previamente qué es diversificar. A este respecto, la revisión de la literatura revela la presencia de una gran pluralidad respecto al modo de concebir esta opción estratégica, destacando la carencia de un concepto comúnmente aceptado. Conforme al artículo de Ramanujan y Varadarajan (1989), la definición de diversificación puede ser objeto de clasificación bajo dos perspectivas que, en última estancia, conducen a dos conceptualizaciones diferentes, si bien complementarias, de esta estrategia corporativa.

Por un lado, tradicionalmente, la diversificación puede ser entendida como una estrategia de crecimiento a nivel corporativo. Este primer enfoque se caracteriza por una visión dinámica y activa del proceso de desarrollo empresarial. Centra su atención en el concepto mismo de “*diversificación*”, donde destaca el papel de la dirección de la empresa en la búsqueda de nuevas líneas de actividad. Este modo de concebir la diversificación fue compartido por Ansoff (1957, 1965), Penrose (1959), Rumelt (1974), Berry (1975), Grant (1977), Booz, Allen y Hamilton Inc. (1985), Ramanujan y Varadarajan (1989), Sharma y Kesner (1996), Bengtsson (2000), Sinha (2000), Lockett y Thompson (2001) y Matsusaka (2001).

En segundo término, la diversificación puede ser entendida como un estado de las empresas que, por diferentes razones, han adquirido presencia en diversas actividades. Este enfoque se caracteriza por adoptar una orientación más pasiva que el anterior. El concepto clave es el de “*diversidad*”, que describe el grado en que una empresa opera simultáneamente en diferentes líneas de negocio en un momento dado. Académicos tales como Gort (1962), Kamien y Schwartz (1975), Pitts y Hopkins (1982), Nayyar (1992), Denis *et al.*, (2002) y Robins y Wiersema (2003) inciden en esta segunda noción de la diversificación.

Mientras la diversidad sólo mide la extensión de las actividades de una empresa en un momento concreto, la diversificación se refiere a los incrementos experimentados por la diversidad a lo largo del tiempo (Grant *et al.*, 1988). Por tanto, ambos conceptos -diversificación y diversidad- se complementan entre sí, dado que el grado de diversidad que caracteriza a una empresa tiene su origen en un proceso de diversificación abordado previamente. Esta conexión entre diversificación y diversidad queda recogida en la definición propuesta por Suárez González (1993: 140), quien considera que, con carácter general, la decisión de diversificación hace referencia a “*la decisión tendente a ampliar y/o hacer más diverso el ámbito de actuación de la empresa*”.

En particular, en el marco de la presente tesis se entiende por *decisión inicial de diversificación* aquella tendente a ampliar el ámbito de actuación de una empresa y, más concretamente, aquella dirigida a incrementar su estado de diversidad pasando de competir en un único negocio a participar en dos o más líneas de actividad.

2.1.2. Tipo de diversificación: Relacionada y no relacionada

Toda empresa que ha considerado la decisión de entrar en nuevos negocios debe enfrentarse a la cuestión de determinar la dirección hacia la que va a diversificar. Ramanujan y Varadarajan (1989: 526) establecen que tal noción se refiere y captura “...el grado de afinidad existente entre las nuevas líneas de actividad y aquellas más tradicionales...”. En consecuencia, la dirección de esta opción estratégica de crecimiento determina distintos tipos de estrategias de diversificación.

Las clasificaciones de mayor relevancia y más extendidas en la literatura son aquellas procedentes de la Dirección Estratégica tradicional, cuyos autores son Ansoff (1965) y Rumelt (1974, 1982), respectivamente. Por un lado, Ansoff (1965: 148) establece una conocida tipología de estrategias de diversificación a través de lo que denominó “la matriz de vector crecimiento en diversificación”, en virtud de la cual distingue cuatro tipos de diversificación⁴: horizontal, vertical, concéntrica y conglomerada.

Por lo que respecta a Rumelt (1974, 1982), señalar que sus categorías fueron propuestas inicialmente por Wrigley (1970), si bien, posteriormente resultaron objeto de difusión y ampliación por parte de Rumelt, originando una tipología de estrategias de diversificación ampliamente reconocida y utilizada. Dicha clasificación distingue cuatro tipos de estrategias de diversificación⁵ -negocio único, negocio dominante, diversificación relacionada y diversificación no relacionada-, desagregando incluso alguna de estas categorías, a su vez, en nuevas subcategorías (ver apartado 4.3.1.3).

No obstante, a pesar de la existencia de estas dos clasificaciones de estrategias de diversificación ampliamente extendidas en la literatura, la principal categorización que se observa en el campo de la Dirección Estratégica tradicional es aquella que, quizás pecando de simplista pero con el objetivo de aclarar el concepto de “relación”, diferencia dos tipos de

⁴ La *diversificación horizontal* se caracteriza por la similitud de los nuevos clientes con los clientes actuales y, en todo caso, por la utilización de los mismos canales de distribución. La *diversificación vertical* implica un incremento en el número de productos intermedios que la empresa fabrica para su propio uso. La *diversificación concéntrica* se caracteriza por la existencia de algún vínculo común entre las actividades tradicionales de la empresa y aquellas que se emprenden para fabricar/comercializar nuevos productos y/o entrar en nuevos mercados, si bien la conexión entre negocios es más débil que en los dos casos anteriores. Por último, la *diversificación conglomerada* supone emprender actividades que no poseen ninguna conexión con las actuales, de manera que el grado de sinergia con la posición tradicional es nula.

⁵ La estrategia de *negocio único* implica que la empresa está comprometida básicamente con una sola línea de actividad. La estrategia de *negocio dominante* supone que la empresa ha diversificado en algún grado, pero que todavía obtiene la mayoría de sus ingresos de un único negocio. La estrategia de *diversificación relacionada* se refiere a empresas no integradas verticalmente cuya diversificación se ha desarrollado ligando las nuevas actividades con las tradicionales. Finalmente, la estrategia de *diversificación no relacionada* implica que una empresa no integrada verticalmente ha diversificado hacia nuevos negocios sin mantener ningún tipo de relación con las actividades tradicionales.

diversificación básicos, relacionada y no relacionada. Ello explica que ésta sea la clasificación que se utiliza en la presente investigación. A continuación, en las dos secciones siguientes se desarrollan los principales rasgos que definen a cada tipo de estrategia.

2.1.2.1. Diversificación relacionada

Es aquel tipo de diversificación que se caracteriza por la existencia de conexión entre las diferentes unidades de negocio, dado que comparten actividades, habilidades o experiencias (Park, 2003). De hecho, implica la entrada en nuevas líneas de actividad que guardan relación con aquellas desarrolladas tradicionalmente por la empresa. Por tanto, la diversificación relacionada se produce cuando existen similitudes entre los recursos utilizados por los distintos negocios y tiene sentido para la empresa cuando se pueden aprovechar para las nuevas actividades, recursos, habilidades o potencial desarrollado con éxito en el negocio principal (Davis *et al.*, 1992).

En concreto, la relación entre unidades de negocio puede proceder de dos fuentes fundamentales (Porter, 1985): compartir actividades de la cadena de valor y transferir conocimientos o habilidades entre los distintos negocios en los que la empresa participa. En el primer caso, la empresa puede compartir determinadas actividades de la cadena de valor entre negocios relacionados, debido a la presencia de compradores, canales de distribución, tecnologías y otros factores comunes.

Respecto a la segunda fuente de relación, consiste en transferir y aplicar en las nuevas líneas de actividad aquellas habilidades y conocimientos generados en el negocio principal, a un coste inferior del que habría que soportar si hubiera que crearlos directamente. Estos conocimientos y habilidades que pueden ser trasladados a otros negocios, dotando a los mismos de una ventaja competitiva más rápida, constituyen lo que Prahalad y Hamel (1990) denominan “*competencias esenciales*” de la empresa. Ellos se refieren básicamente a los conocimientos y habilidades vinculados con aspectos técnicos y económicos de la empresa, especialmente de carácter tecnológico. Además, también pueden existir relaciones entre negocios basadas en las habilidades directivas. A este respecto, Prahalad y Bettis (1986) señalan que el éxito de la diversificación también depende de la existencia de una “*lógica dominante*” en la cartera de negocios o una forma común de concebir y entender la gestión de los negocios implicados.

Independientemente de si están basadas sobre recursos tangibles o intangibles, las conexiones entre múltiples líneas de actividad pueden ser de distintos tipos. Con carácter general, Ansoff (1965) pone énfasis sobre la relación de producción (compartir factores productivos, instalaciones, equipos de producción...) y la relación de mercado (compartir canales de distribución, fuerza de ventas, marca comercial...) entre varias actividades.

Siguiendo a Rumelt (1974), tales conexiones entre negocios pueden ser de mercado, de producción y tecnológicas. Por último, Porter (1985) identifica cinco categorías de interrelaciones entre negocios –de producción, de mercado, tecnológicas, de abastecimiento y de infraestructura-, destacando como más relevantes las dos primeras. Por tanto, la mayoría de los académicos ponen énfasis sobre dos tipos de relación básicos, la de producción y la de mercado.

En cualquier caso, dichas relaciones entre líneas de actividad originan el nacimiento de sinergias, que incrementan el rendimiento conjunto de la empresa siempre que a partir de las mismas se logren ventajas competitivas en los nuevos negocios (Park, 2003). Consecuentemente, el centro corporativo de una organización que ha desarrollado una estrategia de diversificación relacionada tiene la posibilidad de explotar tales sinergias, alcanzando ventajas en coste o en diferenciación que no están disponibles para los competidores especializados (Markides e Insead, 1996).

Sin embargo, ello requiere que la sede central de la empresa diversificada identifique los activos relevantes que residen en cualquiera de sus negocios y establezca los mecanismos necesarios que permitan utilizarlos en otras actividades diferentes. Investigaciones recientes han demostrado que la principal fuente de ventaja competitiva es la sinergia en competencias esenciales (Stimpert y Duhaime, 1997; Farjoun, 1998; Piscitello, 2000; Robins y Wiersema, 2003). En este sentido, la diversificación relacionada sólo afectará positivamente sobre el resultado de las empresas cuando permita que un nuevo negocio tenga acceso preferencial a los denominados “*activos estratégicos*”⁶ de la empresa (Markides e Insead, 1996; St. John y Harrison, 1999; Robins y Wiersema, 2003). Esta visión contemporánea de la diversificación relacionada puede ser resumida con la idea que establece que “*la razón última para que una empresa diversifique es compartir capacidades estratégicas entre los diferentes negocios*” (Robins y Wiersema, 2003: 45).

2.1.2.2. Diversificación no relacionada

Es aquel tipo de diversificación que supone la entrada de la compañía en nuevas líneas de actividad que no guardan relación con las tradicionales. Por tanto, las empresas que adoptan una estrategia de diversificación no relacionada o conglomerada se caracterizan por una carencia total de conexión entre los múltiples negocios en los que participan (Park, 2003). Estas compañías se encuentran ampliamente diversificadas en un número de actividades distintas, de manera que cada una de ellas requiere diferentes habilidades técnicas y de mercado para competir de forma exitosa (Ramanujan y Varadarajan, 1989).

⁶ Son aquellas habilidades o recursos que no pueden ser comprados en el mercado por las empresas rivales especializadas, ni sustituidos por otros que puedan ser adquiridos competitivamente (Markides e Insead, 1996).

No obstante, ello no significa la inexistencia de sinergias. De hecho, pueden existir vínculos de carácter financiero y directivo entre ellas (Sinha, 2000). En el primer caso, dado que cada negocio requiere un compromiso continuo de capital para sostener su actividad, la principal función de la oficina corporativa debe ser la adquisición y distribución de recursos entre los distintos negocios no relacionados. En el segundo, las únicas habilidades que pueden aprovecharse de las actividades tradicionales son aquellas concernientes a la capacidad genérica de la dirección para afrontar y resolver nuevos problemas.

De este modo, las empresas que diversifican hacia negocios no relacionados solamente lograrán unos resultados adecuados cuando estas inversiones supongan un reparto de capital eficiente y un aprovechamiento de las capacidades directivas existentes. Para ello, cualquier organización debe satisfacer cinco condiciones (Dundas y Richardson, 1982): los negocios deben ser comparables en términos de resultado, las subsidiarias existentes no deben comprender más del treinta por ciento de la cartera de negocios total, los negocios principales deben ser o tener potencial para ser productos líderes en sus respectivas industrias o segmentos de mercado, la empresa debe ser la única propietaria de todas las divisiones operativas y la entrada en nuevos negocios no relacionados debe realizarse a través de adquisiciones.

Además, Sinha (2000) establece que la diversificación no relacionada constituye una alternativa estratégica óptima para aquellas empresas que no recuperan el coste de capital en su negocio actual. Sin embargo, Sinha matiza que ello no significa que esta estrategia resulte la alternativa más recomendable a largo plazo. De hecho, considera que las organizaciones, en todo caso, deben tratar de construir un grupo rentable de negocios relacionados, si bien la diversificación no relacionada constituye un modo de lograr rentabilidad para aquellas empresas que no han alcanzado el éxito previamente. No obstante, según este autor, una vez que la empresa encuentra una línea de actividad rentable, debe abandonar el resto y apostar por una serie de negocios relacionados con aquella.

2.2. MOTIVACIONES DIRECTIVAS DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN: OPORTUNISTAS vs. ECONÓMICAS

En los últimos años ha surgido una preocupación fundamental por el papel que ejerce la alta dirección y su influencia en los resultados finales de la empresa, sobre todo a partir de la idea de un fracaso relativamente generalizado de la estrategia de diversificación. Aunque no se puede negar el éxito espectacular y bien conocido de ciertas empresas, cuyo crecimiento se ha basado en ella, sin embargo, en múltiples casos, se ha evidenciado una tasa de fracaso relevante. De hecho, varias investigaciones concluyen que la diversificación destruye riqueza para los accionistas, debido a que provoca que el valor conjunto de la compañía diversificada sea inferior a la suma de los valores de cada uno de sus negocios (Lang y Stulz, 1994; Berger

y Ofek, 1995; Palia, 1999; Megginson *et al.*, 2000; Lamont y Polk, 2001, 2002; Lins y Servaes, 2002).

Para que la estrategia de diversificación aporte valor económico a la empresa tiene que satisfacer dos condiciones (Barney, 2001). La condición necesaria es que debe existir alguna sinergia en la pertenencia a varios negocios, es decir, ventajas netas superiores a las que podrían obtener unidades empresariales operando independientemente. La condición suficiente es que, además, los accionistas no puedan obtener tal ventaja mediante decisiones de inversión individuales. Por tanto, la diversificación puede resultar valiosa para los inversores si responde a motivaciones que verifiquen ambas condiciones. De ahí que la literatura académica señale que el éxito o fracaso de la diversificación depende fuertemente de la naturaleza de las razones que la justifican (Ferris *et al.*, 2002; Grant, 2003).

En un contexto de separación entre propiedad y control, la viabilidad de los procesos de diversificación estará determinada, al menos en parte, por el tipo de motivaciones para diversificar que presente la dirección. Específicamente, en un artículo reciente, Ferris *et al.* (2002) defienden que para que esta estrategia pueda maximizar la riqueza de los accionistas debe estar motivada por razones con potencial para generar ventajas competitivas en la organización conjunta de los distintos negocios, y no por razones relacionadas con la función de utilidad del directivo. En consecuencia, puede ser de interés identificar y evaluar las distintas motivaciones directivas que subyacen detrás de esta estrategia de desarrollo.

Dado que la literatura relativa a las motivaciones para diversificar se caracteriza por su naturaleza multidisciplinar, existen varias razones propuestas por diferentes corrientes de pensamiento que justifican el desarrollo de esta estrategia. De todas ellas, las más reconocidas a nivel académico son el deseo de reducir el nivel de riesgo percibido por el directivo (Amihud y Lev, 1981; Wright *et al.*, 2002b), la posibilidad de aumentar el tamaño de la empresa y, por ende, la compensación (Jensen y Murphy, 1990; Sayrak y Martin, 2001) y el grado de poder y prestigio de la alta dirección (Jensen, 1986, Scharfstein y Stein, 2000), el incremento del poder de mercado (Scherer, 1980; Gimeno y Woo, 1999), el alcance de sinergias operativas (Porter, 1985; Robins y Wiersema, 2003), la explotación de los recursos ociosos (Penrose, 1959; Kock y Guillén, 2001), la creación de un mercado de capitales interno (Williamson, 1975; Stein, 2003) y el logro de ventajas financieras y fiscales derivadas de la reducción del riesgo que conlleva la diversificación (Lubatkin y Chatterjee, 1994; Fatemi y Luft, 2002).

No obstante, a fin de determinar el potencial de éxito o fracaso de la diversificación (Ferris *et al.*, 2002), parece conveniente clasificarlas en virtud de su capacidad para favorecer a los directivos o a los propietarios, tal como ya han argumentado algunos académicos en la literatura previa (Teece, 1982; Fox y Hamilton, 1994; Anderson *et al.*, 2000; Matsusaka,

2001; Ramaswamy *et al.*, 2002; Chatterjee *et al.*, 2003; Martin y Sayrak, 2003; Villalonga, 2003).

De este modo, Teece (1982) señala que, si bien puede considerarse como una manifestación de la discrecionalidad directiva, la estrategia de diversificación también puede estar motivada por razones de eficiencia y maximización del valor empresarial, orientadas a mejorar la riqueza de los accionistas.

Más tarde, Fox y Hamilton (1994) establecen que las motivaciones para diversificar reconocidas tradicionalmente en la literatura pueden ser agrupadas en dos grandes bloques, en función de su capacidad para maximizar la utilidad de los directivos o la de los accionistas, a fin de contrastar los planteamientos del enfoque Agencia-Buen Gobierno.

Posteriormente, las investigaciones desarrolladas por Anderson *et al.* (2000), Matsusaka (2001) y Ramaswamy *et al.* (2002) defienden que, si bien los directivos pueden utilizar la diversificación para atender sus propios intereses expropiando rentas a los accionistas, los problemas de agencia no constituyen la única explicación posible de por qué las empresas continúan diversificando. De hecho, estos trabajos argumentan que la diversificación también puede ser entendida como una estrategia maximizadora de la riqueza de los propietarios, propiciada por motivaciones con potencial para crear valor.

Asimismo, trabajos recientes desarrollados por Martin y Sayrak (2003) y Villalonga (2003) también han recurrido a este criterio para explicar el proceso de diversificación corporativa. Ambos estudios contribuyen a la literatura sobre motivaciones para diversificar y consideran que las organizaciones pueden ampliar sus ámbitos de actuación incentivadas tanto por la creación de valor para sus accionistas como por el deseo de maximizar los intereses directivos.

Por último, Chatterjee *et al.* (2003) proponen que la decisión de diversificar puede tener dos orígenes. En primer lugar, dado que en determinadas empresas la diversificación ha resultado exitosa para sus accionistas, los directivos de otras compañías pueden sentirse atraídos a desarrollar esta estrategia con el fin de crear valor. En segundo lugar, esta estrategia puede ser el resultado de un posible problema de agencia entre directivos y accionistas, reflejado en una persecución continua de la diversificación para beneficiar a los primeros en detrimento de los últimos.

Tomando en consideración estos argumentos, tras haber identificado las principales motivaciones para diversificar que reconoce la literatura académica, seguidamente se procede a su clasificación en dos categorías: oportunistas y económicas.

Se entiende por *motivaciones oportunistas* de la estrategia de diversificación aquellas que persiguen la satisfacción de los intereses personales de los directivos, incluso a expensas de los accionistas. Por tanto, son las que subyacen detrás de los procesos de diversificación destructores del valor de los propietarios (Villalonga, 2003). Específicamente, se consideran como principales motivaciones directivas oportunistas de esta opción estratégica, el deseo de reducir el nivel de riesgo del directivo e incrementar su seguridad al frente de su puesto de trabajo, así como la posibilidad de aumentar el tamaño corporativo y, con ello, su remuneración, poder y prestigio dentro de la organización.

Por otro lado, las *motivaciones económicas* para diversificar son aquellas basadas en la maximización del valor empresarial y dirigidas a incrementar la riqueza de los accionistas. Para ello deben satisfacer las dos condiciones impuestas por Barney (2001), esto es, deben implicar la existencia de algún tipo de sinergia susceptible de ser explotada a partir de la presencia en varios negocios y, además, tal ventaja no debe ser accesible fuera de la empresa diversificada. Por tanto, son las motivaciones que explican la diversificación a partir de la definición del objetivo financiero de la empresa y, en consecuencia, las que pueden originar procesos de diversificación creadores de valor (Villalonga, 2003). En principio, se distinguen como principales motivaciones directivas económicas de esta estrategia, el incremento del poder económico de la empresa en el mercado, la explotación de sinergias operativas, la utilización eficiente de los recursos de la empresa, el alcance de una mayor eficiencia distributiva derivada de la existencia de un mercado de capitales interno y el logro de sinergias financieras y fiscales asociadas con la dispersión del riesgo corporativo.

No obstante, respecto a esta última motivación cabe señalar un conjunto de limitaciones. La Teoría Financiera clásica, bajo la suposición de existencia de mercados de capitales perfectos, establece que la principal razón económica para desarrollar una estrategia de diversificación es reducir el riesgo de la empresa. Sin embargo, este argumento ha sido objeto de severas críticas. Levy y Sarnat (1970) y Copeland y Weston (1983) demostraron convincentemente que, bajo tales condiciones, esta acción no crea valor para los accionistas, porque ellos pueden conseguir los efectos de la diversificación de un modo más asequible a través de su cartera de valores.

Por consiguiente, cabe considerar otras motivaciones menos directas que expliquen por qué la reducción del riesgo que conlleva la diversificación puede beneficiar a los propietarios de la empresa. En este sentido se ha señalado que, sólo si los mercados financieros son imperfectos, pueden existir incentivos económicos adicionales para desarrollar esta estrategia (Lewellen, 1971; Higgins y Schall, 1975; Galai y Masulis, 1976).

Bajo tal suposición, dado que la diversificación promete una menor variabilidad de la corriente de ingresos de la empresa, posibilita la obtención de una serie de ventajas financieras y

fiscales a partir del llamado “efecto coaseguro”⁷ (Lewellen, 1971; Ferris *et al.*, 2003). Estas ventajas se traducen en un incremento de la capacidad de endeudamiento de la empresa derivado de la reducción en el coste de capital (Lewellen, 1971; Froot *et al.*, 1994; Ghosh y Jain, 2000; Fatemi y Luft, 2002), que permite un mayor aprovechamiento de las ventajas fiscales asociadas a la financiación mediante deuda, dada la deducibilidad de los gastos financieros (Melicher y Rush, 1973; Palich *et al.*, 2000; Fatemi y Luft, 2002; Ferris *et al.*, 2003).

Sin embargo, este argumento también adolece de una importante limitación. La literatura sugiere que los verdaderos beneficiarios del incremento en la capacidad de endeudamiento no son los accionistas de la empresa, sino sus acreedores. Aunque los primeros se ven favorecidos por unos tipos de interés más bajos, a cambio tienen que dar una mayor protección a los últimos. Además, puesto que los acreedores tienen preferencia para exigir sus derechos sobre los resultados de la empresa, el incremento de la capacidad de endeudamiento reduce la certeza de los flujos de fondos disponibles para los accionistas (Suárez González, 1993; Grant, 2003).

Por otro lado, existen trabajos empíricos que demuestran que en la realidad empresarial apenas se generan tales sinergias financieras y fiscales a partir de la diversificación (Copeland y Weston, 1983; Auerbach, 1988; Singh *et al.*, 2002). Por tanto, esta motivación para diversificar no podría ser considerada como económica, dado que Barney (2001) estableció como condición necesaria la existencia de alguna ventaja o sinergia en la pertenencia a varios negocios. En congruencia con ello, el trabajo de Villasalero (2000: 62), que pretende construir un marco conceptual comprensivo de las distintas causas económicas de la diversificación, no la califica como tal, aludiendo que constituye “... una motivación que no verifica las dos partes de la condición establecida por Barney...”. Esto explica que algunas investigaciones concluyan que la diversificación motivada por el deseo de reducir el riesgo para obtener ventajas financieras y fiscales no aporta valor a la organización (Copeland y Weston, 1983; Chang y Thomas, 1989; Singh *et al.*, 2002). La razón es obvia, en la medida en que para que pueda resultar valiosa debe responder a motivaciones que verifiquen ambas condiciones.

De este modo, aunque la literatura teórica publicada ha señalado que la diversificación puede responder al deseo de reducir el nivel de riesgo a fin de alcanzar determinadas ventajas de naturaleza financiera y fiscal, en base a las limitaciones que ese argumento presenta como motivación económica para diversificar, en esta tesis doctoral se ha decidido no considerarla como tal.

⁷ El “efecto coaseguro” implica que la agregación de actividades cuyas corrientes de ingresos no están perfectamente correlacionadas reduce el riesgo de la financiación ajena y, por lo tanto, la rentabilidad requerida por los prestamistas.

A modo de resumen de este segundo apartado, el Cuadro 2.1 recoge las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, que pueden subyacer detrás de los procesos de diversificación desarrollados ante la separación entre propiedad y control.

Cuadro 2.1. Motivaciones directivas para diversificar: Oportunistas vs. Económicas

	OPORTUNISTAS	ECONÓMICAS
PREMISAS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Persiguen maximizar la función de utilidad de los directivos a expensas de los accionistas ▪ Implican la satisfacción de los intereses particulares de los directivos ▪ Explican, al menos en parte, el fracaso de la diversificación 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Persiguen maximizar el valor de la empresa e incrementar la riqueza de los accionistas ▪ Implican la obtención de algún tipo de sinergia o ventaja para la empresa ▪ Explican, al menos en parte, el éxito de la diversificación
MOTIVACIONES	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reducción del riesgo percibido por el directivo ▪ Incremento del volumen de compensación directiva ▪ Incremento del grado de poder y prestigio directivo 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Incremento del poder de mercado ▪ Alcance de sinergias operativas ▪ Explotación de los recursos disponibles ▪ Creación de mercados de capital internos

Fuente: Elaboración propia.

A partir de esta clasificación acorde con el enfoque Agencia-Buen Gobierno, en los dos siguientes apartados se analiza el efecto ejercido por cada categoría de motivaciones sobre las decisiones de diversificación, es decir, sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación.

2.3. EFECTO DE LAS MOTIVACIONES OPORTUNISTAS Y ECONÓMICAS SOBRE LA DECISIÓN INICIAL DE DIVERSIFICACIÓN

La literatura sugiere que, en un contexto de separación entre propiedad y control, los directivos de una empresa pueden tener múltiples razones para adoptar la decisión inicial de diversificar. Específicamente, estas razones pueden oscilar desde aquellas que permiten alcanzar los objetivos directivos hasta otras con mayor potencial para incrementar la rentabilidad de los propietarios (Matsusaka, 2001; Ramaswamy *et al.*, 2002; Chatterjee *et al.*, 2003).

De este modo, se distinguen dos grupos de motivaciones directivas de la decisión de diversificación en función de si persiguen mantener o incrementar la utilidad de los ejecutivos en detrimento de los accionistas o, por el contrario, maximizar el nivel de riqueza de los inversores.

Conforme a ello, en la presente investigación se considera que la decisión de diversificar puede responder tanto a motivaciones oportunistas, basadas en la discrecionalidad directiva y, por ello, enfocadas a maximizar la utilidad del equipo gestor, como a motivaciones económicas, fundamentadas en el logro de eficiencia y la maximización del valor empresarial y, por tanto, orientadas a mejorar la riqueza de los accionistas (Martin y Sayrak, 2003). Se puede formular, de este modo, la primera hipótesis principal del modelo:

H₁: *“Las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, afectan sobre la decisión inicial de diversificar”*

Seguidamente, en los dos siguientes sub-apartados se examina la influencia individual que ejerce cada grupo de motivaciones -oportunistas y económicas- sobre la decisión de diversificar.

2.3.1. Motivaciones directivas oportunistas de la decisión inicial de diversificación

Las motivaciones oportunistas explican la decisión de diversificación como una consecuencia de los problemas de agencia existentes entre accionistas y directivos, en un contexto de separación entre propiedad y control (Denis *et al.*, 1997, 1999; Aggarwal y Samwick, 2003). Por tanto, pueden ser, al menos, parcialmente responsables de que las empresas mantengan estrategias de diversificación reductoras del valor de los accionistas (Chatterjee *et al.*, 2003).

De hecho, bajo esta visión, las organizaciones adoptan la decisión de entrar en nuevas líneas de actividad por el deseo de los gestores de apropiarse o mantener determinados privilegios particulares, aunque ello implique la destrucción de valor (Amihud y Lev, 1981, 1999; Chen y Ho, 2000; Ueng y Wells, 2001; Aggarwal y Samwick, 2003). Se trata de directivos maximizadores de su propia riqueza que adoptan la decisión de diversificar, exclusivamente, cuando pueden derivar una serie de beneficios privados que superan los costes incurridos (Denis *et al.*, 1997, 1999).

En consecuencia, las motivaciones oportunistas suponen posiciones no optimizadoras de la utilidad de los accionistas (Beattie, 1980; Hoskisson y Hitt, 1990; Montgomery, 1994; Rondi *et al.*, 1996; Anderson *et al.*, 2000). Así, cuando el directivo decide diversificar considera tanto los beneficios personales derivados de la inversión como sus consecuencias sobre el valor de

mercado de la organización. Siempre que la diversificación le otorgue privilegios particulares relevantes, va a estar dispuesto a perseguir tal inversión, incluso a costa de sacrificar el valor de la empresa (Morck *et al.*, 1990).

La literatura destaca tres principales razones oportunistas que motivan a los directivos a adoptar la decisión de diversificar (Denis *et al.*, 2002; Ferris *et al.*, 2002; Wright *et al.*, 2002b; Aggarwal y Samwick, 2003; Chatterjee *et al.*, 2003). Por un lado, la posibilidad de dispersar el riesgo percibido por el directivo (Amihud y Lev, 1981; Hill y Hansen, 1991; Warfield *et al.*, 1995; Wright *et al.*, 2002b) y, por otro lado, el deseo de incrementar el tamaño empresarial con el fin de ampliar tanto la remuneración (Jensen y Murphy, 1990; Sayrak y Martin, 2001; Wright *et al.*, 2002a) como el poder y prestigio del directivo dentro de la organización (Jensen, 1986; Stulz, 1990; Rajan *et al.*, 2000; Scharfstein y Stein, 2000). En consonancia con estos argumentos se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H_{1a}: “*Las motivaciones directivas oportunistas influyen sobre la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar*”.

A continuación, en los dos epígrafes siguientes se van a desarrollar las principales motivaciones oportunistas de la decisión de diversificar. En concreto, para cada motivación, en primer lugar se presentan los principales argumentos teóricos que acreditan su influencia sobre la decisión de diversificar y, seguidamente, se expone un conjunto de trabajos empíricos que corroboran tal relación de influencia.

2.3.1.1. Reducción del riesgo percibido por el directivo

El motivo de reducción del riesgo proporciona una explicación financiera para el fenómeno de la diversificación. Bajo la perspectiva inicial de la Teoría Financiera clásica, las empresas deben diversificar y no depender de una única línea de actividad, partiendo de la premisa fundamental de “no poner todos los huevos en la misma cesta”. Mientras los flujos de caja de los negocios individuales no se encuentren perfectamente correlacionados, las organizaciones pueden emprender estrategias de diversificación con el objetivo de reducir su nivel de riesgo (Chang y Thomas, 1989).

De esta manera, parece que la contracción del riesgo que pudiera derivarse de tal opción estratégica supone una ganancia para los accionistas, incluso en ausencia de cualesquiera otros efectos. Desafortunadamente, sostener esta afirmación no es una tarea sencilla. Como consecuencia, surgen numerosos contra-argumentos que defienden la inexistencia de un verdadero motivo económico para que las empresas diversifiquen dentro del contexto de la Teoría Financiera clásica (Levy y Sarnat, 1970; Copeland y Weston, 1983). La razón para ello

es obvia en la medida en que los inversores, a diferencia de los directivos, pueden lograr fácilmente la dispersión del riesgo a través de la diversificación de su cartera de valores, sin necesidad de que la empresa recurra a esta opción estratégica (Ross *et al.*, 1999; Brealey y Myers, 2000).

Entonces, ¿cómo puede ser explicado el extendido y persistente fenómeno de la diversificación como mecanismo reductor del riesgo? Amit y Wernerfelt (1990) proporcionan una respuesta a esta cuestión, argumentando que uno de los principales motivos para contraer el riesgo de la empresa radica en el conflicto de intereses existente entre accionistas y directivos. Por un lado, con la dispersión del riesgo, los últimos buscan reducir la probabilidad de sufrir una situación de quiebra, en orden a incrementar su seguridad en el trabajo y preservar su inversión en capital humano específico. Por otro lado, si los directivos aversos al riesgo son retribuidos en base a las ganancias de su empresa, preferirán corrientes de ingresos más estables, aunque ello sea en detrimento de los accionistas. En consecuencia, la literatura relativa a la teoría de la Agencia proporciona una posible explicación para esta motivación de la diversificación basada en la reducción del riesgo (Aggarwal y Samwick, 2003).

De este modo, los directivos encuentran razones para crecer hacia nuevas líneas de actividad con el fin de reducir el riesgo de su capital humano no diversificable (Amihud y Lev, 1981, 1999). Un ejecutivo con una larga experiencia en una empresa ha realizado una inversión sustancial en capital humano específico de tal organización. Se trata de inversiones desarrolladas para entender la cultura, políticas y procedimientos propios de una empresa, que poseen un valor significativo dentro de la firma donde fueron desarrolladas, pero que no resultan valiosas en el resto de organizaciones. Ello implica que si la empresa cesa en sus operaciones, los directivos pierden prácticamente la totalidad de estas inversiones (Denis, 2001).

Para reducir este riesgo, los ejecutivos se encuentran motivados a iniciar procesos de diversificación, incluso cuando no benefician a los accionistas, en aquellas situaciones en las que su bienestar personal se encuentra limitado a la marcha de la empresa (Denis *et al.*, 1997, 1999; Denis, 2001; Wright *et al.*, 2002b). A diferencia de los propietarios, que pueden renovar eficientemente su cartera de valores para estabilizar sus ingresos, los directivos carecen de posibilidades de diversificar sus inversiones específicas en capital humano (Montgomery, 1994; Denis, 2001). De esta manera, persiguen la diversificación como un medio de aminorar el riesgo específico, minimizar cualquier posibilidad de quiebra y estabilizar las ganancias, mejorando así su posición personal (Amihud y Lev, 1981; McDougall y Round, 1984; Hill y Hansen, 1991; Anderson *et al.*, 2000; Aggarwal y Samwick, 2003).

Siempre que la razón que motive la decisión de diversificar sea la reducción del riesgo directivo, cabe esperar un impacto negativo sobre el resultado organizativo y la riqueza de los

propietarios (Mansi y Reeb, 2002; Aggarwal y Samwick, 2003). De hecho, la evidencia constata que con tales procesos los directivos parecen haber disipado el valor de los accionistas (Levy y Sarnat, 1970; Smith y Weston, 1977; Amihud y Lev, 1981; Hill y Hansen, 1991; Sayrak y Martin, 2001; Mansi y Reeb, 2002). Todos estos estudios concluyen que, dado que la dispersión del riesgo tiene un efecto insignificante sobre la redistribución eficiente de los recursos, no cabe esperar que los procesos de desarrollo originados bajo tal motivación mejoren la rentabilidad empresarial.

Desde el punto de vista empírico, la evidencia constata que los directivos adoptan la decisión de entrar en nuevas líneas de actividad con el fin de reducir el riesgo corporativo, al objeto de diversificar sus inversiones específicas en capital humano. A nivel internacional, los resultados de los estudios realizados por Amihud y Lev (1981), Amihud *et al.* (1983), Lloyd *et al.* (1987), Hill y Hansen (1991), May (1995), Warfield *et al.* (1995), Villalonga (2002) y Ferris *et al.* (2003) confirman tal testimonio. El Cuadro 2.2 recoge sus conclusiones más relevantes.

El trabajo pionero de Amihud y Lev (1981), tomando como base información relativa a una muestra de 309 grandes empresas estadounidenses para el período 1961-1970, demuestra que las empresas controladas por gerentes abordan más estrategias de diversificación que aquellas dirigidas por los propietarios. Asimismo, los resultados de este estudio corroboran que los directivos persiguen tal estrategia con el fin de reducir el riesgo corporativo e incrementar la seguridad al frente de su puesto de trabajo, en contra de la suposición clásica de que pretenden maximizar la riqueza de los propietarios.

Utilizando una muestra de 56 empresas americanas, el estudio de Amihud *et al.* (1983) constata que las empresas controladas por directivos alcanzan un grado de diversificación superior al de aquellas sujetas al control de los accionistas. Adicionalmente, demuestra que las primeras tienden a presentar corrientes de ingresos más estable que las segundas. Ello les lleva a concluir que los ejecutivos aversos al riesgo adoptan la decisión de diversificar motivados por el deseo de estabilizar el flujo de ganancias de la empresa y reducir la posibilidad de desempleo.

Por su parte, Lloyd *et al.* (1987), para una muestra de 429 empresas e información relativa a la década de los años setenta, verifican que las organizaciones objeto de control por el equipo gestor se encuentran más diversificadas y disfrutan de corrientes de ingresos menos volátiles que aquellas controladas por los propietarios. Este trabajo concluye que los ejecutivos con aversión al riesgo pueden considerar la diversificación como una alternativa deseable cuando compiten en un entorno incierto y dinámico.

En esta misma línea fluyen las implicaciones del estudio de Hill y Hansen (1991). Este trabajo examina las causas del cambio experimentado en el nivel de diversificación de la industria farmacéutica norteamericana durante el período 1977-1986. Sus resultados constatan que

las empresas que deciden diversificar afrontan elevados niveles de riesgo en el período previo a la toma de esta decisión. En consecuencia, abordan tal opción estratégica con el fin de reducirlo y beneficiar a los directivos.

La investigación realizada por May (1995) analiza la influencia de las características del ejecutivo en las decisiones que afectan sobre el nivel de riesgo de la empresa. Los resultados obtenidos permiten verificar que la dirección considera su riesgo personal, cuando adopta decisiones de diversificación que afectan a la variabilidad de la corriente de ganancias de la empresa.

Asimismo, la investigación desarrollada por Warfield *et al.* (1995), con información relativa al período 1987-1990 para una muestra de 1600 corporaciones americanas, proporciona evidencia más actual que sugiere que la estrategia de diversificación estabiliza la corriente de ingresos y proporciona oportunidades para que los directivos reduzcan el riesgo derivado de su inversión en capital humano.

De un modo similar, Villalonga (2002) desarrolla un estudio empírico que persigue, entre otros fines, analizar las motivaciones para diversificar de 672 empresas norteamericanas durante el período 1990-1997. Un coeficiente positivo y significativo para la variable que mide el nivel de riesgo empresarial captura el potencial de la diversificación para dispersar el riesgo directivo y permite constatar que los ejecutivos buscan con la diversificación una reducción de su propio riesgo personal.

Por último, un trabajo reciente de Ferris *et al.* (2003), en base a una muestra de empresas coreanas no financieras diversificadas bajo la forma de “*chaebols*” e información relativa al período 1990-1995, indica que las empresas diversificadas disfrutaban de corrientes de beneficios más estables que las no diversificadas, si bien alcanzan menores rentabilidades que aquellas. Por tanto, estos autores concluyen que las organizaciones diversificadas parecen seguir políticas que enfatizan la estabilidad de los beneficios frente a su maximización, con el consiguiente privilegio para los directivos.

Estos resultados son consistentes con la hipótesis que establece que la diversificación se desarrolla para aminorar el riesgo directivo. Competir en negocios inciertos puede originar una situación de aversión al riesgo por parte de los directivos, que favorezca la diversificación frente a la especialización estratégica, incluso a expensas de los intereses de los accionistas. A la vista de los argumentos teóricos previamente presentados y de la evidencia empírica mostrada, es posible plantear la siguiente sub-hipótesis:

H_{1a1}: “Cuanto mayor sea el nivel de riesgo percibido por el directivo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar”

Cuadro 2.2. Reducción del riesgo percibido por el directivo y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Amihud y Lev (1981)	Los directivos adoptan la decisión de diversificar para reducir el riesgo corporativo e incrementar la seguridad al frente de su trabajo.
Amihud <i>et al.</i> (1983)	Los gerentes aversos al riesgo adoptan decisiones de diversificación motivados por el deseo de estabilizar el flujo de ganancias y reducir la posibilidad de desempleo.
Lloyd <i>et al.</i> (1987)	Los ejecutivos con aversión al riesgo consideran la diversificación como una alternativa deseable cuando compiten en un entorno incierto y dinámico.
Hill y Hansen (1991)	Las empresas deciden diversificar con el fin de reducir el nivel de riesgo y beneficiar a los directivos.
May (1995)	La dirección considera su riesgo personal cuando adopta decisiones de diversificación que afectan sobre la variabilidad de las ganancias.
Warfield <i>et al.</i> (1995)	La estrategia de diversificación estabiliza la corriente de ingresos y proporciona oportunidades para que el equipo gestor reduzca el riesgo derivado de su inversión en capital humano.
Villalonga (2002)	Los ejecutivos parecen buscar con la diversificación una reducción de su propio riesgo personal.
Ferris <i>et al.</i> (2003)	Las empresas diversificadas persiguen políticas que enfatizan la estabilidad de los beneficios frente a su maximización, con el consiguiente privilegio para los directivos.

Fuente: Elaboración propia.

2.3.1.2. Incremento del tamaño corporativo con el fin de ampliar el volumen de compensación y el grado de poder y prestigio del directivo

Los directivos persiguen el crecimiento empresarial debido a las ventajas pecuniarias y no pecuniarias que pueden obtener al gestionar grandes empresas (Hoskisson y Hitt, 1990; Montgomery, 1994; Anderson *et al.*, 2000; Aggarwal y Samwick, 2003). De esta manera, el equipo gestor tratará de mantener el ritmo de desarrollo de la organización, incluso a costa de su valor de mercado (Morck *et al.*, 1990; Denis, 2001).

El incremento del tamaño corporativo forma parte de la función de utilidad del directivo (Baumol, 1959) porque crea oportunidades atractivas para su promoción dentro de la empresa (Donaldson, 1984). Además, constituye una estrategia que asegura la supervivencia de la corporación a largo plazo como una entidad independiente (Donaldson y Lorsch, 1983). Evidentemente, tales argumentos tienen mayor relevancia para los ejecutivos que para los propietarios y, en base a ello, los primeros tratarán de maximizar el desarrollo de la empresa

para crear oportunidades personales atractivas, incluso en detrimento de los últimos (Morck *et al.*, 1990).

Esta visión de los objetivos de crecimiento de los gestores se formaliza a través de la teoría de Marris sobre el Capitalismo Directivo. En virtud de la misma, el deseo directivo de crecer conlleva que las empresas inviertan en una proporción superior a la que sería coherente con la maximización del beneficio. Las organizaciones cambian beneficios por crecimiento, hasta el punto en que su ratio de valoración desciende hasta niveles en los que la empresa se vuelve vulnerable (Marris, 1964).

Dado que las organizaciones pueden lograr con cierta facilidad este crecimiento a través de la diversificación, ya que permite un desarrollo sustancial en un período de tiempo relativamente breve (Barney, 2001), dicha opción estratégica resulta especialmente beneficiosa para la alta dirección, cuya retribución, poder y prestigio aumentan con el tamaño corporativo (Grabke-Rundell y Gómez-Mejía, 2002; Aggarwal y Samwick, 2003).

a) Incremento del volumen de compensación directiva

El trabajo pionero de Baumol (1959) argumenta que los directivos no se encuentran motivados a maximizar el resultado organizativo. Simplemente, tratan de mantener un nivel de beneficios que satisfaga a los accionistas y que proporcione fondos para costear el crecimiento. De hecho, este autor expone que el tamaño empresarial constituye un determinante más exacto del nivel de compensación directiva que el propio resultado. Por tanto, los gestores pertenecientes a grandes organizaciones se encuentran en una posición más idónea para negociar una remuneración superior (Wright *et al.*, 2002a; Elston y Goldberg, 2003).

Esta relación entre tamaño corporativo y compensación directiva puede ser justificada atendiendo a dos explicaciones lógicas. Por un lado, las organizaciones intentan mantener diferencias salariales apropiadas entre los distintos niveles directivos. Consecuentemente, la compensación del equipo gestor debería ser superior en las grandes empresas, puesto que tienden a estar organizadas en más niveles de gestión (Simon, 1957). Por otro lado, un argumento económico basado sobre la Teoría del Capital Humano (Becker, 1964; Agarwal, 1981) defiende que, en la medida en que el tamaño corporativo está asociado con una mayor responsabilidad, cabe deducir la existencia de una relación positiva entre tamaño y compensación ejecutiva.

Por tanto, la alta dirección tendrá un incentivo adicional para desarrollar estrategias de diversificación con el fin de aumentar el crecimiento de la empresa y obtener niveles más elevados de retribución (Denis, 2001; Sayrak y Martin, 2001; Wright *et al.* 2002a; Aggarwal y

Samwick, 2003). No obstante, si la razón que explica la diversificación es el crecimiento de la empresa y, por tanto, la maximización de la remuneración directiva, cabe esperar una influencia negativa sobre la creación de valor (Aggarwal y Samwick, 2003).

En el plano empírico, si bien un conjunto substancial de investigaciones ha analizado la relación existente entre el nivel de compensación ejecutiva y el resultado empresarial (Gómez-Mejía *et al.*, 1987; Filkenstein y Hambrick, 1989; Tosi y Gómez-Mejía, 1989; Veliyath y Bishop, 1995; Dalton *et al.*, 1998; Anderson *et al.*, 2000; Tosi *et al.*, 2000; Wright *et al.*, 2002a), la conclusión de la mayoría de ellas sugiere sólo una tenue asociación entre ambas variables. Ello indica que, a pesar del intento de emplear la compensación de la alta dirección como mecanismo de gobierno corporativo, los costes de agencia continúan siendo elevados.

Curiosamente, en la mayor parte de estos trabajos el tamaño empresarial ha resultado el principal factor determinante del nivel de compensación directiva. Por término medio, el equipo gestor obtiene remuneraciones más elevadas a medida que la corporación que dirige crece. Las conclusiones de los estudios realizados por Kroll *et al.* (1997), Ferris y Sarin (2000) y Wright *et al.* (2002a) corroboran que la decisión de diversificar puede estar motivada por la posibilidad de incrementar el tamaño empresarial y, con ello, el volumen de retribución del directivo. El Cuadro 2.3 recoge sus conclusiones.

Por un lado, el trabajo realizado por Kroll *et al.* (1997), a partir de datos correspondientes al período 1982-1991 para una muestra de 209 empresas americanas, explora si los procesos de diversificación están conducidos por los intereses de los directivos o de los propietarios. Los resultados indican que, en empresas controladas por el equipo gestor, la remuneración ejecutiva se encuentra relacionada positivamente con el crecimiento corporativo que conlleva la estrategia de diversificación. Ello permite concluir que, cuando las estructuras de gobierno son limitadas y las empresas están sujetas al control directivo, los procesos de diversificación parecen estar motivados por su contribución al crecimiento empresarial, el cual tiende a influir positivamente sobre la compensación del ejecutivo.

Por otro lado, investigaciones recientes desarrolladas por Ferris y Sarin (2000) y Wright *et al.* (2002a) analizan si el efecto de las estrategias de diversificación sobre la compensación ejecutiva es contingente de la intensidad de los mecanismos de control. Ambos trabajos, considerando diferentes muestras y períodos de referencia, concluyen que en aquellas empresas que disponen de estructuras de gobierno eficientes, la rentabilidad corporativa explica las variaciones en el nivel de remuneración del equipo gestor. Sin embargo, cuando las actividades de control son pasivas e inadecuadas y los directivos pueden comportarse de un modo discrecional, su retribución viene explicada por el incremento del tamaño corporativo derivado del proceso de diversificación.

Cuadro 2.3. Incremento del volumen de compensación directiva y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Kroll <i>et al.</i> (1997)	Cuando las empresas están sujetas al control directivo, la diversificación parece estar motivada por su contribución al crecimiento empresarial, dado que éste influye positivamente sobre la compensación del ejecutivo.
Ferris y Sarin (2000)	Si las empresas disponen de estructuras de gobierno eficientes, la rentabilidad corporativa explica la remuneración directiva. En caso contrario, ésta viene explicada por el incremento del tamaño corporativo derivado de la diversificación.
Wright <i>et al.</i> (2002a)	La estrategia de diversificación afecta sobre la compensación ejecutiva y dicho efecto es contingente de la intensidad de los mecanismos de control.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de este conjunto de estudios empíricos son consistentes con la hipótesis que defiende que las estrategias de diversificación se desarrollan para aumentar la compensación ejecutiva, con independencia del resultado alcanzado por la empresa. En base a todo lo expuesto se formula la siguiente sub-hipótesis:

H_{1a2}: *“Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar”.*

b) Incremento del grado de poder y prestigio directivo

Los trabajos pioneros de Jensen (1986) y Stulz (1990) defienden que el poder y prestigio de un directivo dependen del nivel de recursos que controla internamente, de ahí que eviten, en la medida de lo posible, la distribución de dividendos extraordinarios. En la disputa por la aplicación de tales recursos radica el conflicto de intereses entre propietarios y gestores. Mientras los propietarios desean el reparto de los fondos libres⁸, los directivos se decantan por su mantenimiento dentro de la empresa, principalmente para acometer inversiones en nuevos negocios (Denis, 2001; Fenn y Liang, 2001).

La teoría de la Agencia predice que los directivos se encontrarán motivados a diversificar como consecuencia del poder y prestigio asociados con la constitución y gestión de una gran empresa o “imperio” (Denis *et al.*, 2002; Aggarwal y Samwick, 2003). Ello se debe a que el

⁸ Se entiende por fondos libres o flujo de caja libre los recursos líquidos obtenidos por encima de los necesarios para financiar todos los proyectos accesibles que presentan un valor presente neto positivo, una vez descontado el coste de capital (Jensen, 1986). Por tanto, se trata de unos recursos financieros para los que no existe un uso productivo en los negocios originales.

incremento del tamaño corporativo que conlleva la diversificación permite aumentar el volumen de recursos bajo su control y, por tanto, su nivel de estatus.

Si se considera que los ejecutivos tienden a sobre-invertir cuando la empresa dispone de fondos libres (Jensen, 1986, 1993), los procesos de diversificación, al ofrecerles más recursos a su disposición, les proporcionan una mayor oportunidad para emprender inversiones en exceso que destruyen valor. De hecho, la literatura establece que los ejecutivos de las empresas diversificadas tienden a emplear los flujos de caja libres en líneas de actividad con escasas oportunidades de inversión, cuando lo idóneo sería repartir esos fondos entre los accionistas (Jensen, 1986, 1993; Stulz, 1990; Scharfstein y Stein, 2000; Matsusaka y Nanda, 2002; Martin y Sayrak, 2003).

No obstante, cuando las organizaciones financian sus proyectos de inversión utilizando fondos ajenos en lugar de fondos propios, disminuye el volumen de recursos a disposición discrecional del equipo gestor (Denis, 2001). Por tanto, el endeudamiento tiene potencial para disciplinar un comportamiento directivo de sobre-inversión, dado que conlleva la asignación de los flujos de caja libres a negocios generadores de rentas, con el consiguiente efecto positivo sobre el valor de los propietarios (De Jong y Veld, 2001; Novaes, 2003). Esto es lo que Jensen (1986) denomina "*función de control del endeudamiento*" en la medida en que una empresa endeudada, que tiene que hacer frente periódicamente al pago de intereses y a la devolución del principal, debe aplicar los fondos libres en inversiones susceptibles de ofrecer elevados flujos de caja. Por tanto, las empresas pueden utilizar altos niveles de financiación ajena como mecanismo para frenar la tendencia directiva a maximizar las rentas derivadas de construir grandes "imperios" (Denis, 2001).

Siempre que el equipo gestor persiga la diversificación en orden a maximizar el volumen de capital bajo su gestión y, por tanto, su propio poder y estatus dentro de la empresa, es posible esperar un efecto negativo sobre el valor de los accionistas (Grabke-Rundell y Gómez-Mejía, 2002; Aggarwal y Samwick, 2003; Grant, 2003). A tal efecto, los trabajos de Morck *et al.* (1990), Comment y Jarrell (1995), Servaes (1996), Scharfstein (1998), Lins y Servaes (1999) y Lamont y Polk (2001) demuestran que las estrategias de diversificación desarrolladas bajo esta motivación destruyen valor.

En el ámbito empírico, la evidencia que demuestra que el deseo de incrementar el poder y prestigio del directivo constituye una posible motivación para diversificar, se puede clasificar en tres categorías generales. La primera corrobora que los directivos deciden diversificar para aumentar la cantidad de recursos bajo su control. La segunda demuestra que la existencia de tales fondos libres en manos del gestor le confiere poder para llevar a cabo políticas de inversión ineficientes y oportunistas. Finalmente, la tercera corriente de investigación verifica que el endeudamiento reduce el volumen de recursos internos y, por consiguiente, el poder

del directivo para desarrollar prácticas reductoras de valor. En el Cuadro 2.4 aparecen las principales conclusiones derivadas de cada bloque de investigaciones.

Dentro del primer grupo de trabajos, un número muy escaso constata directamente que los gestores encuentran razones para ampliar la cartera de negocios de una empresa, debido a que ello conlleva un incremento del volumen de recursos bajo su gestión (Donaldson, 1984; Jensen y Murphy, 1990; Morck *et al.*, 1990).

De esta manera, el trabajo desarrollado por Donaldson (1984) sobre una muestra de 12 grandes empresas verifica que los ejecutivos no se encuentran motivados a optimizar el valor de la empresa. Más bien, su comportamiento responde a maximizar el crecimiento más allá de la dimensión óptima y, por consiguiente, la liquidez y la capacidad de crédito a su disposición. Este trabajo concluye que la función de utilidad directiva está compuesta por elementos no monetarios, que vienen dados por su capacidad para disponer de sumas de dinero a discreción y con cargo a los fondos de la empresa, vinculadas al tamaño organizativo.

Asimismo, partiendo de información correspondiente al período 1974-1986 para una muestra de 1295 empresas y 2213 directivos, los resultados del trabajo de Jensen y Murphy (1990) también demuestran que la diversificación incrementa el tamaño de la empresa y, por ende, el volumen de recursos bajo el control personal de la dirección.

Por su parte, Morck *et al.* (1990), considerando una muestra de 326 empresas americanas diversificadas e información relativa al período 1975-1987, constatan que parte de las diversificaciones que destruyen riqueza están motivadas por los objetivos directivos de crecimiento. Ellos demuestran que tales estrategias permiten satisfacer los intereses del gerente, dado que responden a su deseo de aumentar la dimensión de la empresa y, consecuentemente, la cantidad de fondos en su poder.

Por otro lado, una segunda categoría de trabajos trata de contrastar la asociación positiva que preconiza la teoría de la Agencia entre disposición de flujos de caja libre por parte de los gestores y posibilidad de desarrollar políticas de inversión en exceso. La validación empírica de esta hipótesis resulta bastante esquivada, dada la dificultad de obtener una variable que refleje fielmente el concepto de fondos libres. A pesar de ello, determinados estudios empíricos demuestran que las empresas que autofinancian su crecimiento acometen, con frecuencia, inversiones con rendimientos bajos, incluso inferiores al índice de mercado (Baumol *et al.*, 1970; Grabowski y Mueller, 1978; Lang *et al.*, 1989; Shin y Stulz, 1998; Loredó, 1999; Rajan *et al.*, 2000).

En primer lugar, Baumol *et al.* (1970) iniciaron esta línea de estudio demostrando que las inversiones autofinanciadas ofrecían una rentabilidad inferior que aquellas acometidas a través de ampliaciones de capital. Además, los proyectos costeados con deuda se situaban en

una posición intermedia, con unas rentabilidades superiores a las derivadas de los beneficios retenidos e inferiores a las de las nuevas emisiones de capital.

Del mismo modo, Grabowski y Mueller (1978) plantearon una investigación complementaria que determinó que la rentabilidad de las empresas jóvenes era mayor que la de aquellas más maduras. Precisamente, estas últimas son las que suelen autofinanciar su crecimiento, recurriendo en menor medida a los mercados financieros. Por tanto, ambos estudios concluyen que, a menudo, la reinversión de los excedentes da lugar a unos rendimientos inferiores al coste de oportunidad del capital.

Más tarde, se elaboran propuestas que subsanan de forma aceptable la limitación referenciada previamente. De hecho, algunos estudios tratan de aproximar la tesorería excedentaria conjugando magnitudes contables de generación de fondos con indicadores de mercado sobre las oportunidades de inversión de la empresa (Q de Tobin). De este modo, Lang *et al.* (1989) utilizan este indicador en un trabajo sobre adquisiciones realizadas por empresas que cotizan en bolsa. Los resultados demuestran que aquellas compañías que se caracterizan por una elevada autofinanciación y un escaso ratio Q, presentan una fuerte tendencia a realizar inversiones que no benefician a sus accionistas.

Recientemente, Shin y Stulz (1998) verifican que la inversión en capital realizada por cada segmento de una empresa diversificada depende, además de sus propios fondos libres, del flujo de caja generado por el resto de segmentos de la empresa. Estos autores concluyen que este hecho puede originar un exceso de inversión o el desarrollo de proyectos reductores del valor de los accionistas.

Loredo (1999) constata, sobre una muestra de 12 empresas inglesas pertenecientes al sector eléctrico, la existencia de una relación positiva entre el volumen de fondos libres, medidos por la generación interna de tesorería, y la sobreinversión en diversificación.

Finalmente, el trabajo de Rajan *et al.* (2000) concluye que el nivel de ineficiencia del reparto del capital interno de la empresa diversificada está relacionado positivamente con el volumen de fondos libres a disposición del equipo gestor y con la diversidad de oportunidades de inversión entre las divisiones.

En consecuencia, parece haber indicios empíricos que permiten aceptar que la disposición de fondos libres conduce al desarrollo de políticas ineficientes que destruyen el valor de los accionistas.

La tercera corriente de investigación ha puesto un notable énfasis sobre el papel ejercido por el endeudamiento, puesto que reduce los recursos bajo el control directivo y, por consiguiente,

su poder dentro de la empresa (Berger *et al.*, 1997; Giner y Salas, 1997; Loredó, 1999; Villalonga, 2002).

A nivel internacional, el artículo de Berger *et al.* (1997) corrobora que cualquier evento que reduzca el atrincheramiento directivo, se traduce en incrementos en el nivel de endeudamiento. En el ámbito nacional, la investigación realizada por Giner y Salas (1997) verifica que las empresas españolas que diversifican en exceso tienen menor endeudamiento y cocientes Q inferiores que aquellas que lo hacen adecuadamente.

Por su parte, Loredó (1999) demuestra que, al menos, en el sector eléctrico británico, existe una relación negativa entre el nivel de endeudamiento de las empresas y el grado de sobreinversión en diversificación. Finalmente, Villalonga (2002), en un estudio sobre los determinantes de la propensión a diversificar, considera como posible variable explicativa de esta estrategia la diferencia entre el nivel de endeudamiento de la industria objetivo y el de la empresa. Sus resultados indican que los directivos evitan diversificar hacia líneas de actividad que incrementan su volumen de endeudamiento, dado que ello reduce el nivel de recursos que manejan internamente.

Por tanto, estas investigaciones aportan evidencia consistente con el papel disciplinante del endeudamiento, puesto que reduce el nivel de fondos bajo el control discrecional del directivo y, por tanto, la posibilidad de llevar a cabo políticas destructoras de valor.

En conjunto, los resultados derivados de estos tres grupos de estudios empíricos apuntan que la diversificación amplía la cantidad de recursos bajo el control del directivo, lo cual le otorga poder para desarrollar políticas de inversión oportunistas, especialmente si el desarrollo se dirige hacia industrias con escasos niveles de endeudamiento. En consonancia con la literatura teórica y empírica se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H_{1a3}: *“Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio directivo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar”*

Cuadro 2.4. Incremento del grado de poder y prestigio directivo y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos

AUTOR	Conclusión “...la diversificación amplía el volumen de fondos libres bajo el control directivo...”
Donaldson (1984)	Los directivos se encuentran motivados a diversificar con el fin de maximizar la liquidez y capacidad de crédito a su disposición.
Jensen y Murphy (1990)	La diversificación incrementa el tamaño de la empresa y, por ende, el volumen de recursos bajo el control personal de la dirección
Morck <i>et al.</i> (1990)	La diversificación sirve para satisfacer los intereses del equipo gestor en la medida en que puede permitir un crecimiento del nivel de fondos en su poder.
AUTOR	Conclusión “...la disposición de fondos libres otorga poder a los directivos para desarrollar políticas ineficientes que destruyen el valor de los accionistas...”
Baumol <i>et al.</i> (1970)	Las inversiones autofinanciadas ofrecen una rentabilidad inferior que aquellas acometidas a través de ampliaciones de capital.
Grabowski y Mueller (1978)	La reinversión de los excedentes financieros da lugar a unos rendimientos inferiores al coste de oportunidad del capital.
Lang <i>et al.</i> (1989)	Las compañías que poseen una elevada autofinanciación y un escaso ratio Q presentan una fuerte tendencia a realizar inversiones que no benefician a sus accionistas.
Kaplan y Weisbach (1992)	Los directivos que disponen de fondos libres llevan a cabo inversiones destructoras del valor corporativo.
Shin y Stulz (1998)	La inversión en capital realizada por cada negocio de una empresa diversificada depende, además de sus propios fondos libres, del flujo de caja del resto de negocios.
Loredo (1999)	Existe una relación positiva entre el volumen de fondos libres a disposición de los directivos y el desarrollo de políticas de sobreinversión.
Rajan <i>et al.</i> (2000)	El nivel de ineficiencia en el reparto del capital interno de la empresa diversificada está relacionado positivamente con el volumen de fondos libres a disposición del equipo gestor y con la diversidad de oportunidades de inversión entre las divisiones.
AUTOR	Conclusión “...el endeudamiento reduce el volumen de recursos bajo el control directivo y, por consiguiente, su poder dentro de la empresa...”
Berger <i>et al.</i> (1997)	Cualquier evento que reduce el atrincheramiento directivo se traduce en incrementos en el nivel de endeudamiento.
Giner y Salas (1997)	Las empresas que diversifican en exceso tienen menor endeudamiento y cocientes Q inferiores que aquellas que crecen de un modo más eficiente.
Loredo (1999)	Existe una relación negativa entre el nivel de endeudamiento y el seguimiento de políticas de sobreinversión.
Villalonga (2002)	Los directivos evitan diversificar hacia líneas de actividad que incrementan su volumen de endeudamiento, dado que ello reduce el nivel de recursos que manejan internamente.

Fuente: Elaboración propia.

2.3.2. Motivaciones directivas económicas de la decisión inicial de diversificación

Las motivaciones económicas de la decisión de diversificar son consistentes con una conducta directiva de búsqueda de beneficios y maximización de la rentabilidad empresarial (Lane *et al.*, 1998, 1999; Chowdhury y Geringer, 2001; Matsusaka, 2001). Además, ofrecen potencial para crear riqueza para los accionistas en base al logro de una sinergia que permita un incremento de los ingresos y/o una reducción de los costes de la empresa (Fox y Hamilton, 1994; Lane *et al.*, 1998, 1999; Matsusaka, 2001), siempre que dicha ventaja no pueda ser obtenida por los inversores individuales (Barney, 2001). Por tanto, pueden ser, al menos, parcialmente responsables de que las empresas mantengan estrategias de diversificación generadoras de valor (Villalonga, 2003).

Los directivos, de acuerdo con el objetivo principal de los inversores, adoptan la decisión de ampliar el campo de actividad de la empresa motivados por la maximización del resultado organizativo (Chowdhury y Geringer, 2001). En particular, emprenden esta estrategia porque puede permitir un crecimiento de las ventas, un aumento de la rentabilidad y/o una mejora de las perspectivas financieras de la empresa (Fox y Hamilton, 1994; Davis *et al.*, 1997; Veliyath, 1999; Chowdhury y Geringer, 2001). Consecuentemente, la decisión de diversificar que responde a este tipo de motivaciones debería conllevar un efecto positivo sobre los dividendos y la cotización de las acciones de la organización, con el consiguiente beneficio para sus propietarios (Chowdhury y Geringer, 2001).

Dentro de las motivaciones directivas económicas para diversificar pueden distinguirse dos orientaciones generales en cuanto al tipo de ventaja a explotar (Cybo-Ottone y Murgia, 2000). Por un lado, bajo la perspectiva del poder, se explica la creación de valor en la empresa diversificada a partir de la formación de una imperfección relativa en el mercado, que le permita aumentar la capacidad anticompetitiva. A este respecto la literatura destaca como principal motivación económica para diversificar, el incremento del poder de mercado (Scherer, 1980; Tirole, 1988; Gimeno, 1994; Gimeno y Woo, 1999).

Por otro lado, bajo la perspectiva de la eficiencia, se explica la creación de valor mediante la diversificación a partir de la adopción de fórmulas de organización más eficientes, inaccesibles en el caso de especialización. A tal efecto, la literatura destaca como principales motivaciones económicas de la decisión de diversificar, el alcance de sinergias operativas (Teece, 1980; Porter, 1985; Markides y Williamson, 1994; Piscitello, 2000; Osegowitsch, 2001; Robins y Wiersema, 2003), la explotación eficiente de los recursos disponibles (Penrose, 1959; Teece, 1982; Peteraf, 1993; Kock y Guillén, 2001; Lockett y Thompson, 2001) y la creación de mercados de capitales internos (Williamson, 1975; Stein, 1997; Khanna y Tice, 2001; Matsusaka y Nanda, 2002). En base a estos argumentos, se formula la siguiente sub-hipótesis:

H_{1b}: “Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar”

A continuación, en los cuatro epígrafes siguientes, para cada una de estas motivaciones se recogen los principales planteamientos teóricos que acreditan su influencia sobre la decisión inicial de diversificar y, seguidamente, se expone un conjunto de trabajos empíricos que corroboran tal relación.

2.3.2.1. Incremento del poder de mercado

Una cuestión que ha preocupado de forma significativa a las autoridades antimonopolio es conocer si la diversificación puede incrementar la rentabilidad de una empresa, no como consecuencia del aumento en su nivel de eficiencia, sino debido al alcance de un mayor poder económico dentro del mercado⁹.

Bajo esta última visión, las empresas que diversifican pueden mejorar su nivel de resultados a expensas de sus competidores y clientes, debido a la reducción experimentada por la intensidad de la rivalidad en el mercado (Beattie, 1980; Montgomery, 1994; Gimeno y Woo, 1999; Geringer *et al.*, 2000; Palich *et al.*, 2000). La estrategia de diversificación es llevada a cabo bajo la motivación de que la presencia de una empresa en un mayor número de mercados en los que comprar y vender aumenta la probabilidad de adquirir poder económico y, consecuentemente, mejora su rentabilidad (Palich *et al.*, 2000).

La literatura relativa a la Nueva Economía Industrial defiende que las empresas diversificadas pueden crear y explotar ventajas de poder de mercado que no se encuentran disponibles para los competidores especializados (Montgomery, 1994; Villalonga, 2002). En primer lugar y desde un enfoque meramente político, la adquisición de una elevada dimensión proporciona a la empresa un mayor poder de negociación en su entorno social, cultural o político. Por otro lado, desde el punto de vista económico, una empresa que diversifica y está presente en diferentes negocios tiene capacidad para modificar las fuerzas competitivas del mercado. De hecho, puede recurrir a diversos mecanismos tales como la subsidiación cruzada o imposición de precios predatorios (Saloner, 1987; Tirole, 1988), el establecimiento de acuerdos recíprocos (Scherer, 1980; Sobel, 1984), el dominio mutuo (Edwards, 1955; Bernheim y Whinston, 1990) y la elevación de barreras de entrada (Palepu, 1985; Bolton y Scharfstein,

⁹ Siguiendo a Shepherd (1970), el poder de mercado se define como la habilidad que poseen los participantes en una industria para influir sobre precios, cantidades y naturaleza del producto, con la finalidad de mejorar y maximizar su rentabilidad a corto plazo.

1990)¹⁰. Estos mecanismos conducen a la eliminación de los competidores, con la consiguiente disminución en la rivalidad y mayor capacidad para fijar y mantener precios por encima de los costes (Montgomery, 1994; Gimeno y Woo, 1999; Palich *et al.*, 2000).

En consecuencia, la diversificación puede crear valor a partir de las ventajas que se derivan de la ampliación del poder económico de la empresa en los distintos mercados donde compete, dado que dichas ventajas no son replicables por parte de un inversor individual a través de su actividad financiera. Sin embargo, la evidencia que acredita que las empresas diversificadas alcanzan un cierto poder económico que origina mejoras en la utilidad de los propietarios, es muy escasa (Montgomery, 1994).

En el ámbito empírico, apenas existen trabajos que constaten la existencia de tales prácticas anticompetitivas como motivación de esta estrategia (McCutcheon, 1991; Palich *et al.*, 2000; Grant, 2003). Las investigaciones que han considerado la posibilidad de adquirir poder económico a través de la diversificación se han centrado, mayoritariamente, sobre las consecuencias de dicha opción estratégica frente a las motivaciones que la causan. Ponen énfasis sobre el modo en que la diversificación puede llegar a ser anticompetitiva, pero no necesariamente sobre qué incentiva su desarrollo (Montgomery, 1994),

Aunque los modelos de la Teoría de Juegos sugieren que los mecanismos de precios predatorios pueden ser eficaces bajo ciertas circunstancias (Milgron y Roberts, 1982; Kreps y Wilson, 1982; Saloner, 1987) o tienen probabilidad de ocurrir en algunas situaciones (Bolton y Scharfstein, 1990), la evidencia empírica mayoritaria indica que los precios predatorios son empleados en escasas ocasiones y con unos resultados limitados (Geroski, 1995). Del mismo modo, la investigación relativa a prácticas de dominio mutuo y reciprocidad de compradores y vendedores ha originado una evidencia mixta, que ha supuesto que el centro de la investigación reciente se aleje del incentivo del incremento del poder de mercado como justificación de la diversificación (McCutcheon, 1991).

Sin embargo, Gribbin (1976) añade una importante limitación respecto a esta motivación para diversificar. Este autor matiza que el poder de mercado total es una función del poder de las empresas en sus mercados individuales. Por tanto, para poder aumentar el poder económico global, la empresa debe disponer de alguna fortaleza en sus industrias individuales. En base a esta matización, un número escaso de trabajos empíricos ha conseguido validar la presencia de motivos anticompetitivos en la decisión de diversificar. Tales estudios plantean como

¹⁰ La subsidiación cruzada de negocios supone utilizar los ingresos ganados en algunas líneas de productos para bajar los precios de otras líneas, incluso por debajo de su coste marginal. Respecto al establecimiento de acuerdos recíprocos, se producen cuando una empresa diversificada establece acuerdos favorables con empresas que son simultáneamente proveedores y consumidores. El dominio mutuo se produce cuando dos o más empresas diversificadas compiten simultáneamente en múltiples mercados y acuerdan evitar la actividad competitiva en tales mercados. Con relación a las barreras de entrada se considera que se sientan las bases para que surjan, a través de un incremento en la concentración del mercado (Palepu, 1985).

condición necesaria para que una empresa diversifique y obtenga ventajas, que disfrute de poder económico en la industria tradicional. Conforme a ello se han realizado los trabajos de McDonald (1985) y Villalonga (2002). Sus conclusiones más significativas se recogen en el Cuadro 2.5.

En primer lugar, la investigación de McDonald (1985) analiza los patrones de diversificación de la industria manufacturera americana entre los años 1963 y 1977. Este trabajo concluye que un factor determinante de la decisión de diversificar por parte de las empresas que forman parte de una industria es el grado de concentración de la misma. Concretamente, los resultados indican que un elevado grado de concentración de la industria principal otorga poder de mercado y afecta favorablemente sobre la probabilidad que las empresas diversifiquen con el fin de mantenerlo o incrementarlo.

Asimismo, los resultados del estudio de Villalonga (2002) indican la presencia de un relación positiva entre el grado de concentración de la industria origen y la probabilidad de que una empresa diversifique. Por tanto, esta autora encuentra evidencia de que las empresas que diversifican están presentes en industrias caracterizadas por un elevado grado de concentración, dónde ya poseen cierto poder económico.

Cuadro 2.5. Incremento del poder de mercado y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
McDonald (1985)	Un elevado grado de concentración de la industria principal otorga poder de mercado y afecta favorablemente sobre la probabilidad que las empresas diversifiquen con el fin de mantenerlo o incrementarlo.
Villalonga (2002)	Las empresas diversifican para aumentar el poder económico en los mercados dónde compiten, siempre que estén presentes en industrias caracterizadas por un elevado grado de concentración, dónde ya poseen cierto poder de mercado.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados derivados de este exiguo número de trabajos acreditan que la decisión de diversificar puede estar motivada por el deseo de adquirir más poder económico, partiendo de que la empresa ya disfruta de un determinado nivel de dominio en la industria principal. Conforme a la evidencia teórica y empírica presentada previamente, se plantea la siguientes sub-hipótesis:

H_{1b1}: *“Cuanto mayor sea el poder de la empresa en su industria principal, mayor será la probabilidad de que adopte la decisión de diversificar”*

2.3.2.2. Alcance de sinergias operativas

La literatura en el ámbito de la Dirección Estratégica destaca que una motivación esencial de la estrategia de diversificación es la maximización de las sinergias operativas existentes entre las diferentes líneas de actividad (Rumelt, 1974; Porter, 1985; Markides y Williamson, 1996; Geringer *et al.*, 2000; Osegowitsch, 2001; Robins y Wiersema, 2003). Éstas permiten crear valor a través del mantenimiento de negocios que se complementan unos a otros en sus esfuerzos competitivos (Porter, 1980) y se materializan en la obtención de economías de escala y alcance. Mientras las primeras se derivan de la utilización a gran escala de inversiones fijas tales como producción, marketing, I+D y aprovisionamiento, las economías de alcance surgen cuando el coste de la producción conjunta es inferior a aquel derivado de producir cada output de forma independiente (Willing, 1978; Panzar y Willing, 1981, Porter, 1985; Brush, 1996).

Dado que la estrategia de diversificación implica competir en múltiples líneas de actividad, el principal reto estratégico que se plantea la empresa diversificada es la creación de ventajas competitivas en todas ellas, a través de la generación de sinergias (Mahajan y Wind, 1988). En concreto, éstas pueden proceder de dos fuentes principales. Por un lado, los distintos negocios de la empresa pueden compartir actividades de la cadena de valor. Siguiendo a Porter (1985: 376), *“...los negocios que capitalizan eficientemente sobre actividades de la cadena de valor compartidas pueden utilizar dichas interrelaciones para aplastar a los competidores especializados o con grupos de unidades de negocio inadecuadamente concebidas”*.

Por otro lado, otra posible conexión entre las distintas actividades de una empresa diversificada se basa sobre recursos de carácter intangible. Prahalad y Hamel (1990: 82) denominan a esta fuente de sinergias operativas como *“competencias esenciales”* de la empresa y las definen como *“el aprendizaje colectivo de la organización, especialmente aquel relativo a cómo coordinar las diversas habilidades de producción e integrar múltiples corrientes de tecnologías”*. Por tanto, son grupos complejos de recursos y capacidades que vinculan a los diferentes negocios de una empresa diversificada a través del *know-how* técnico y directivo, la experiencia y el saber (Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Markides y Williamson, 1994).

Varios trabajos han considerado las ganancias en eficiencia derivadas del logro de sinergias operativas para justificar esta estrategia (Rumelt, 1974, 1982; Teece, 1980, 1982; Davis *et al.*, 1992; Li *et al.*, 1998; Geringer *et al.*, 2000; Osegowitsch, 2001; Robins y Wiersema, 2003). La literatura sugiere que la cooperación entre varios negocios puede añadir valor a la empresa mediante el logro de reducciones en los costes y/o incrementos en la corriente de ingresos (Porter, 1980; Markides y Williamson, 1996). De este modo, siempre que la decisión

de diversificar se encuentre motivada por el alcance de sinergias operativas puede conllevar un incremento de la rentabilidad y, por consiguiente, de la riqueza de los accionistas. Numerosos trabajos verifican tal testimonio (Rumelt, 1974, 1982; Bettis, 1981; Lecraw, 1984; Varadarajan y Ramanujan, 1987; Markides y Williamson, 1994; Markides e Insead, 1996; Anand y Singh, 1997; Palich *et al.*, 2000). Además, generalmente los inversores individuales tienen una habilidad limitada para compartir por sí mismos actividades y/o competencias esenciales entre diferentes actividades. Ello requiere un nivel de control e integración organizativo que no puede ser replicado a través de una cartera de valores diversificada (Barney, 2001).

Desde el punto de vista empírico, existen diversas investigaciones que han comprobado que determinados activos constituyen una fuente potencial de sinergias, cuya explotación es más eficiente si se lleva a cabo en el interior de la empresa. Entre ellos, destacan las investigaciones desarrolladas por Lemelin (1982), Robins y Wiersema (1995), Farjoum (1998), Piscitello (2000) y Villalonga (2002). El Cuadro 2.6 refleja sus conclusiones más relevantes.

El objetivo del trabajo de Lemelin (1982) es analizar los patrones de diversificación de una muestra de 2112 empresas canadienses durante la década de los años setenta. Este trabajo estima que la decisión de diversificar puede estar motivada por la capacidad de ciertos activos corporativos para generar externalidades y cuantifica la relación existente entre distintos negocios respecto a los mercados servidos y sistemas de distribución utilizados, tipo de vínculo entre comprador y vendedor y técnicas de producción empleadas en cada uno de ellos. Específicamente, verifica que las empresas diversifican hacia líneas de actividad que se complementan con su negocio principal y concluye que la fuente potencial de sinergias operativas entre dos mercados constituye un factor relevante a la hora de analizar los determinantes de la decisión de diversificar.

El trabajo desarrollado por Robins y Wiersema (1995) establece que la obtención de sinergias, como motivación de la diversificación, debe ser objeto de una reconceptualización en términos de activos estratégicos tales como capacidades y conocimiento. Este trabajo, en base a información referente al año 1977 para una muestra de 88 empresas, considera como indicador de la sinergia potencial entre dos negocios, el patrón de flujos de tecnología interindustrial estimado por Scherer (1982). El estudio concluye que el poder explicativo de esta medida de la sinergia tecnológica resulta superior al del resto de indicadores utilizados hasta la fecha, a hora de analizar la decisión de diversificar. Así, evidencia la mayor relevancia de los indicadores de la relación entre negocios basados en “*activos estratégicos*” frente a las medidas tradicionales de la sinergia operativa. En este sentido, señala que las últimas proporcionan una visión incompleta y potencialmente exagerada del alcance que tiene para una corporación explotar interrelaciones entre sus negocios. Según estos autores, ello se

debe a que las medidas tradicionales sólo consideran la relación a nivel de industria o mercado. Sin embargo, la más relevante es aquella que se produce entre “activos estratégicos” y que no puede ser fácil y rápidamente alcanzada por competidores no diversificados.

Además el trabajo de Farjoun (1998) argumenta que, a pesar de la multiplicidad de enfoques respecto a la relación entre los negocios de una empresa diversificada, no se ha utilizado una medida multidimensional de la sinergia operativa que combine diferentes bases de relación. Por esta razón, Farjoun examina los efectos independientes y conjuntos de dos bases de sinergia diferentes -física e intangible- sobre la diversificación y el rendimiento alcanzado por una muestra de 158 grandes empresas manufactureras. Los resultados indican que ambas bases de relación consideradas individualmente no tuvieron efectos significativos. Sin embargo, cuando las dos bases fueron combinadas a través de una medida multidimensional de la sinergia, se evidenció una fuerte influencia positiva sobre la diversificación y sobre la mayoría de los indicadores de creación de valor. Este estudio concluye que la posibilidad de obtener tales sinergias influye sobre la decisión de diversificar y que, para medirlas adecuadamente, es preciso adoptar un enfoque multidimensional que combine diferentes bases de relación.

Del mismo modo, Piscitello (2000) investiga la relación existente entre las diferentes líneas de actividad (en base a las dimensiones de mercado, tecnológica y organizativa) como razón para abordar una estrategia de crecimiento hacia nuevos negocios. Utilizando información relativa a una muestra de 248 grandes empresas americanas, europeas y japonesas para el período 1977-1995, los resultados soportan la visión de que los procesos de diversificación desarrollados por aquellas se basaron en el logro de sinergias de mercado al comienzo del período considerado, si bien las sinergias tecnológicas fueron más relevantes a mediados de la década de los noventa.

Por último, el trabajo de Villalonga (2002) considera la posibilidad de alcanzar sinergias entre las industrias origen y destino como una posible motivación de la decisión de diversificación. Para capturar este incentivo construye cuatro variables que miden diferentes tipos de sinergias potenciales -tecnológicas, de mercado, marketing e I+D-. La elevada significación alcanzada por todos los indicadores confirma la importancia de considerar este grupo de variables a la hora de estimar la probabilidad de que una empresa diversifique.

Cuadro 2.6. Alcance de sinergias operativas y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Lemelin (1982)	La relación existente entre las industrias principal y objetivo respecto a los mercados servidos y sistemas de distribución utilizados, tipo de vínculo entre comprador y vendedor y técnicas de producción empleadas determina la decisión de diversificar.
Robins y Wiersema (1995)	Las sinergias tecnológicas tienen gran poder explicativo de la decisión de diversificar.
Farjoun (1998)	Las sinergias que combinan bases de relación física e intangible influyen sobre la adopción de decisiones de diversificar.
Piscitello (2000)	Los procesos de diversificación pueden estar determinados por la obtención de sinergias de mercado y de carácter tecnológico.
Villalonga (2002)	Las posibles sinergias tecnológicas, de mercado, marketing y I+D existentes entre las distintas líneas de negocio explican la probabilidad de que una empresa diversifique.

Fuente: Elaboración propia.

La decisión de diversificar puede tener su origen, por tanto, en la posibilidad de obtener sinergias operativas a través de la combinación de múltiples negocios. En congruencia con los argumentos teóricos y la evidencia empírica presentada, se formula la siguiente sub-hipótesis:

H_{1b2}: *“Cuanto mayor sea el potencial para alcanzar sinergias operativas, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar”*

2.3.2.3. Explotación de los recursos disponibles

La Perspectiva basada en los Recursos se ha consolidado como el cuerpo teórico predominante para analizar la diversificación empresarial. Esta visión sugiere que la trayectoria de desarrollo de las empresas está parcialmente determinada por el incentivo a encontrar usos adicionales para los recursos existentes que no son utilizados plenamente en los mercados tradicionales (Penrose, 1959; Teece, 1980; Montgomery y Hariharan, 1991; Brush, 1996; Kock y Guillén, 2001; Robins y Wiersema, 2003). Considera, por tanto, que las empresas se encuentran motivadas a diversificar en respuesta a la existencia de amplias bases de recursos corporativos.

El trabajo de Penrose (1959), uno de los pioneros en tratar de dar respuesta a la cuestión de por qué crecen las empresas, establece que éstas, a lo largo de su historia, van generando

internamente o adquiriendo en el mercado los recursos necesarios para el desarrollo de su actividad. Sin embargo, con frecuencia, parte de estos recursos permanecen infrautilizados o su uso no es el más eficiente. Ello es debido a que poseen un mayor volumen del que estrictamente necesitan para continuar desarrollando la misma actividad con una intensidad similar. Esta característica, junto con el hecho de que en el funcionamiento diario de la empresa no todos los recursos se utilizan al mismo tiempo y con una velocidad similar, puede provocar la existencia de capacidad sobrante en alguno de ellos, que estimule el crecimiento corporativo a través de una estrategia de diversificación (Chatterjee, 1990; Montgomery y Hariharan, 1991; Mahoney y Pandian, 1992; Geringer *et al.*, 2000; Grant, 2003).

Cuando existen activos infrautilizados en la empresa, los directivos que adoptan un comportamiento maximizador del valor de los accionistas tienen que afrontar tres posibles selecciones alternativas (Teece, 1980, 1982): vender los servicios de estos activos a otras empresas, diversificar hacia otros mercados o, si el recurso ocioso es el dinero, retornarlo a los accionistas a través de dividendos más elevados u opciones de recompra de acciones. Como Teece señaló, la diversificación será seleccionada frente a la alternativa del mercado cuando es probable que esta última pueda estar sujeta a fallos por un problema de costes de transacción.

De este modo, la posibilidad de utilizar más eficientemente los recursos disponibles podría proporcionar incentivos relevantes para que una empresa se introduzca en un nuevo mercado (Montgomery y Hariharan, 1991). Por ello, las organizaciones que poseen grandes bases de recursos son las que tienen mayor probabilidad de perseguir un crecimiento diversificado (Lemelin, 1982; Stewart *et al.*, 1984; McDonald, 1985; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi *et al.*, 1996; Piscitello, 2000). No obstante, tomando como base las ideas de aprendizaje organizativo y dependencia del pasado (Dierickx y Cool, 1989), así como la presión competitiva para ser eficiente, las empresas deberían diversificar exclusivamente cuando tengan capacidad en exceso de los denominados “*activos estratégicos*” (Mahoney y Pandian, 1992; Peteraf, 1993; Teece *et al.*, 1997; Kock y Guillén, 2001; Robins y Wiersema, 2003).

Siempre que la razón para diversificar sea la explotación eficiente de los recursos corporativos se producirá un efecto favorable sobre la creación de valor (Robins y Wiersema, 1995, 2003; Geringer *et al.*, 2000). De hecho, los trabajos realizados por Wernerfelt y Montgomery (1988), Chatterjee y Wernerfelt (1991), Robins y Wiersema (1995), Anand y Singh (1997) y McGaham (1999) confirman que las estrategias de diversificación desarrolladas bajo esta motivación generan valor. Además, los accionistas tienen una capacidad limitada para obtener tales ventajas mediante decisiones de inversión individuales (Barney, 2001).

En el plano empírico, la evidencia ha demostrado que el crecimiento hacia nuevos negocios puede estar motivado por la oportunidad de utilizar más plena y eficientemente los recursos

disponibles dentro de la empresa. A esta conclusión llegan los trabajos de Lemelin (1982) y McDonald (1985) a nivel industria; así como aquellos desarrollados por Montgomery y Hariharan (1991), Rondi *et al.* (1996) y Silverman (1999) a nivel empresarial. Estas investigaciones demuestran que la base de recursos de una empresa influye sobre su comportamiento diversificador. De hecho, una conclusión común a todos ellos es que cuanto más amplias son dichas bases, más probable resulta que la empresa decida diversificar. En el Cuadro 2.7 figuran sus implicaciones más significativas.

El estudio pionero de Lemelin (1982) explora la probabilidad de que una empresa diversifique como consecuencia de la influencia de determinadas características específicas de la empresa, así como de la relación existente entre los mercados origen y destino. Entre las características analizadas, Lemelin constata la importancia de las variables a nivel empresa, justificadas básicamente por la capacidad de algunos tipos de activos para generar externalidades. Sin embargo, debido al elevado coste que implica la obtención de información a nivel empresa, tales variables no fueron introducidas en su modelo empírico. Para su control se utilizaron determinadas características de la industria origen que indicaban la existencia de los recursos requeridos para abordar la diversificación. Este trabajo pone de manifiesto que la inversión en I+D llevada a cabo en la industria origen influye sobre la propensión a diversificar de las empresas pertenecientes a la misma, resultando una de las variables más significativas del modelo.

En esta línea, McDonald (1985) explica la decisión de diversificación de una empresa en base a la acumulación de capital intangible tecnológico en la industria origen. Esta investigación concluye que, utilizando diferentes variables de control a nivel industria, la inversión intensiva en I+D desarrollada en las actividades principales de la empresa motiva el desarrollo de procesos de diversificación.

Tomando como referencia el marco propuesto por estos trabajos previos, Montgomery y Hariharan (1991), Rondi *et al.* (1996) y Silverman (1999) analizan si la existencia de un grupo de recursos infrautilizados dentro de la empresa proporciona incentivos relevantes para que decida entrar en nuevas líneas de actividad. Dichas investigaciones, a diferencia de las anteriores, ya introducen variables a nivel empresa que indican la disponibilidad de los recursos necesarios para conducir la diversificación.

En particular, el artículo de Montgomery y Hariharan (1991) representa un primer paso hacia un enfoque más preocupado por los factores internos. La trascendencia de este trabajo radica en que confirmó, con una metodología en consonancia con la teoría de los Recursos, la evidencia empírica previa. Tomando una muestra de 366 empresas manufactureras e información relativa al período 1974-1977, esta investigación analiza los determinantes de la probabilidad de que una empresa diversifique. Los resultados indican, respecto al tipo de recursos que propician la diversificación, que la presencia de activos intangibles y, en

particular, capital comercial y tecnológico, juega un papel decisivo a la hora de predecir las causas del proceso diversificador.

La investigación de Rondi *et al.* (1996) estudia los factores que influyen sobre la propensión a diversificar de una muestra de 313 grandes empresas europeas pertenecientes a 100 industrias diferentes. Este estudio concluye que los activos específicos de la empresa, tales como las actividades en I+D y marketing y las habilidades del capital humano, son los principales determinantes de la estrategia de diversificación productiva.

Finalmente, integrando los marcos de las teorías de Recursos y Costes de Transacción, Silverman (1999) analiza, sobre una muestra de 412 empresas americanas, los cambios en su grado de diversificación durante el período 1982-1985, a partir de sus características organizativas y sectoriales en el año 1981. Este autor extiende el modelo tradicional puesto que incluye, además de medidas directas de la aplicabilidad de la base de recursos tecnológicos, indicadores de los costes de transacción asociados con la contratación en el mercado. Las conclusiones obtenidas indican que el stock de recursos tecnológicos de una empresa influye significativamente sobre su decisión de entrar en nuevas líneas de actividad.

Cuadro 2.7. Explotación de los recursos disponibles y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Lemelin (1982)	La inversión en I+D llevada a cabo en la industria principal influye sobre la propensión a diversificar de la empresa.
McDonald (1985)	La inversión intensiva en I+D desarrollada en las actividades principales de la empresa motiva el desarrollo de procesos de diversificación.
Montgomery y Hariharan (1991)	La presencia de activos intangibles, en particular, capital comercial y tecnológico, juega un papel decisivo para predecir las causas del proceso diversificador.
Rondi <i>et al.</i> (1996)	Los activos específicos de la empresa, tales como la actividad en I+D y marketing y las habilidades del capital humano, son relevantes a la hora de explicar la estrategia de diversificación productiva.
Silverman (1999)	El stock de recursos tecnológicos de una empresa influye significativamente sobre su decisión de entrar en nuevas líneas de actividad.

Fuente: Elaboración propia.

A la vista de estos resultados y de los argumentos teóricos presentados previamente es posible concluir que la decisión de diversificar puede responder al deseo directivo de

aprovechar más eficientemente dentro de la empresa los activos corporativos disponibles. Consecuentemente, se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H_{1b3}: *“Cuanto mayor sea la base de recursos de una empresa, mayor será la probabilidad de que adopte la decisión de diversificar”*

2.3.2.4. Creación de mercados internos de capital

La Economía de los Costes de Transacción establece que la creación de mercados de capital internos proporciona un incentivo para llevar a cabo una estrategia de diversificación, ya que permite distribuir el capital más eficientemente que los mercados externos, así como reducir los costes de información provocados por aquellos (Weston, 1970; Williamson, 1975).

Este potencial de los mercados internos para incrementar la eficiencia en el proceso de reparto de los recursos fue descrito inicialmente por Williamson (1975). Dicho autor sugiere que los directivos de una empresa diversificada disponen de ventajas de información y control que no poseen las fuentes de capital externas. Consecuentemente, estas empresas pueden distribuir mejor los recursos entre los distintos negocios, debido a un acceso más favorable a información superior (Weston, 1970; Williamson, 1975; Li y Li, 1996; Stein, 1997, 2003; Matsusaka y Nanda, 2002). Ello supone menores costes de capital para las empresas diversificadas frente a los incurridos en el mercado externo (Williamson, 1975; Peyer, 2001).

En concreto, se postula un equilibrio entre la amplitud de la información, que puede presumirse superior en la empresa diversificada, y la profundidad de la información, dónde la empresa especializada disfruta de ventajas. De este modo, el control de las transacciones de capital dentro de las empresas diversificadas genera eficiencia a través de tres fuentes fundamentales (Liebeskind, 2000):

En primer lugar, el reparto de recursos entre las unidades de negocio por la sede corporativa puede resultar más eficiente que el efectuado por los mercados externos. En concreto, las corporaciones pueden tomar mejores decisiones en la medida en que los directivos tienen un acceso superior a información sobre la productividad de los factores individuales. La empresa diversificada puede obtener información segura y detallada sobre el resultado actual de las distintas líneas de actividad, sus expectativas futuras y, por tanto, sobre la cantidad adecuada de capital que debe recibir cada negocio. Los trabajos de Myers y Majluf (1984), Stein (1997) y Matsusaka y Nanda (2002) han defendido que la distribución de capital es más eficiente a través de mercados de capital internos, debido a la existencia de asimetrías de información en los de carácter externo.

En segundo lugar, la separación entre control estratégico y operativo en las empresas diversificadas permite superar determinados problemas de agencia que sufren las grandes empresas controladas por directivos (Williamson, 1975; Peyer, 2001).

Finalmente, la creación de mercados de capital internos mejora la seguridad del suministro de recursos, porque impide que los negocios sean irracionalmente privados de capital debido al carácter cíclico y a las modas de inversión que caracterizan a los mercados externos (Henderson, 1970, 1979).

Por tanto, la internalización parcial dentro de la empresa del proceso de reparto del capital parece suponer una razón convincente para diversificar, tanto en términos de eficiencia distributiva como en términos de incremento del valor para los accionistas (Williamson, 1975, 1985; Jones y Hill, 1988; Gertner *et al.*, 1994; De Long, 2001; Ferris *et al.*, 2002; Stein, 2003). En consecuencia, la diversificación tiene potencial para crear valiosos mercados de capital que permiten distribuir los recursos de las divisiones generadoras de flujos de caja, pero con escasas posibilidades de crecimiento, hacia aquellas líneas de actividad con mejores oportunidades de inversión. No en vano, estudios recientes desarrollados por Billet y Mauer (1999), Hubbard y Palia (1999) y Khanna y Palepu (2000) verifican que tales mercados originan reducciones en el coste de capital, que mejoran el resultado organizativo y la riqueza de los propietarios.

Sin embargo, esta motivación lleva una premisa dudosa como es la relativa ineficiencia del mercado de capitales externo, esto es, que toda la información disponible no se encuentra reflejada en los precios. En caso contrario, si el mercado es eficiente, las empresas especializadas y los inversores particulares podrían acceder a las oportunidades de inversión existentes, en términos simétricos (Jensen, 1986). De todos modos, generalmente los inversores individuales no suelen disponer de más información que los mercados externos sobre las expectativas de un negocio. Por tanto, para tener acceso a tales ventajas en el reparto del capital, necesariamente tienen que depender del directivo de una empresa diversificada (Barney, 2001).

En el plano empírico, un grupo de estudios ha comenzado a analizar los procesos de diversificación adoptados bajo esta motivación, tratando de descubrir cuándo los mercados de capital internos incrementan el valor de la empresa (Claessens *et al.*, 1999; Hubbard y Palia, 1999; Billett y Mauer, 2000; Hadlock *et al.*, 2001; Peyer, 2001; Fauver *et al.*, 2003). Sus conclusiones más relevantes aparecen en el Cuadro 2.8.

En concreto, el trabajo desarrollado por Claessens *et al.* (1999) estudia las políticas de diversificación y el resultado alcanzado por 1301 corporaciones ubicadas en el este de Asia. Las conclusiones derivadas de este trabajo soportan la hipótesis de mayor eficiencia del

mercado de capitales interno como razón de ser de esta estrategia de crecimiento. De hecho, verifican que estos mercados internos resultan especialmente valiosos en aquellas empresas que obtienen fondos ajenos a costes significativos.

Igualmente, Hubbard y Palia (1999) analizan los procesos de diversificación desarrollados por una muestra de 392 empresas americanas durante la década de los años sesenta. Este estudio evidencia que las empresas diversifican para formar un mercado de capitales interno, en ausencia de mercados externos bien desarrollados desde el punto de vista informativo. Concretamente, demuestra que ante la presencia de costes de la financiación ajena elevados, una empresa que diversifica puede distribuir por sí misma los recursos entre sus distintas divisiones, reduciendo el coste de capital

Posteriormente, el trabajo de Billett y Mauer (2000), considerando información relativa a la década de los años noventa, examina la relación existente entre el valor de la empresa y el de los mercados de capital internos. Para ello utiliza una muestra de 18 compañías que habían desarrollado un procedimiento de diversificación corporativa denominado "*tracking stock*". Ellos también verifican la suposición de eficiencia del mercado de capitales interno y su contribución a la creación de valor para los accionistas de la empresa diversificada.

Un año más tarde, el artículo realizado por Hadlock *et al.* (2001) encuentra evidencia consistente con el argumento de eficiencia de los mercados de capitales internos. Sus resultados demuestran que la reducción del coste de capital derivada del reparto de recursos dentro de la empresa diversificada constituye una posible motivación para entrar a competir en nuevas líneas de actividad.

De un modo similar, el documento de trabajo realizado por Peyer (2001) constata que las empresas diversificadas crean valor porque disponen de ventajas en términos de mercados de capitales eficientes. Este trabajo concluye que, dado que el reparto interno de recursos dentro de la empresa diversificada tiene potencial para ser más eficiente que el proporcionado por el mercado externo, ello puede constituir una posible motivación de la decisión de diversificar.

Por último, el trabajo realizado por Fauver *et al.* (2003), considerando una muestra de 8000 compañías pertenecientes a 35 países diferentes, encuentra evidencia de que la creación de mercados de capitales internos puede explicar el origen de la diversificación. Además, concluyen que el valor de esta diversificación está positivamente relacionado con el coste de capital en los mercados externos.

Cuadro 2.8. Creación de mercados internos de capital y decisión de diversificar: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Claessens <i>et al.</i> (1999)	Los mercados internos resultan especialmente valiosos en aquellas empresas que obtienen fondos ajenos a costes significativos.
Hubbard y Palia (1999)	Las empresas diversifican para formar un mercado de capitales interno, ante la presencia de costes de capital elevados en los mercados externos.
Billett y Mauer (2000)	Los mercados de capital internos son eficientes y contribuyen a la creación de valor para los accionistas de la empresa diversificada.
Hadlock <i>et al.</i> (2001)	La reducción del coste de capital derivada del reparto de recursos dentro de la empresa diversificada constituye una posible motivación para diversificar.
Peyer (2001)	En la medida en que el reparto interno de recursos dentro de la empresa diversificada tiene potencial para ser más eficiente que el proporcionado por el mercado externo, ello puede constituir una posible motivación para la adopción de decisiones de diversificación.
Fauver <i>et al.</i> (2003)	La creación de mercados de capital internos puede explicar el origen de los procesos de diversificación, cuando para la empresa es costoso obtener financiación ajena.

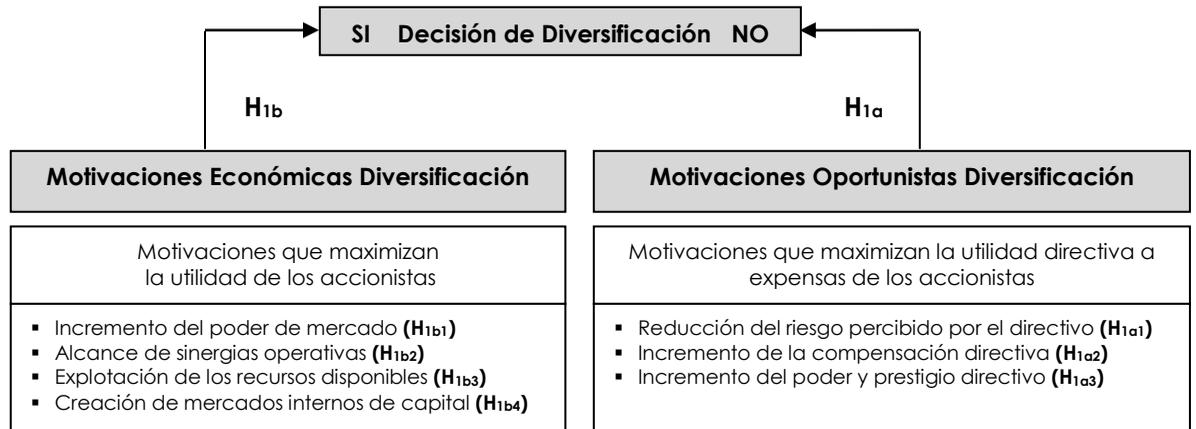
Fuente: Elaboración propia.

A la vista de esta información se puede señalar que la decisión de diversificar puede estar motivada por el deseo de crear un mercado de capitales interno, ante la presencia de costes elevados en los mercados externos. En consonancia con los argumentos teóricos y la evidencia empírica presentada, se formula la siguiente sub-hipótesis:

H_{1b4}: *“Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar”*

A modo de síntesis de este tercer apartado, la Figura 2.2 representa gráficamente la influencia de las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la decisión de diversificar. Asimismo, también recoge las subhipótesis establecidas al efecto.

Figura 2.2. Efecto de las motivaciones oportunistas y económicas sobre la decisión inicial de diversificación



2.4. EFECTO DE LAS MOTIVACIONES OPORTUNISTAS Y ECONÓMICAS SOBRE LA ELECCIÓN DEL TIPO DE DIVERSIFICACIÓN

Una vez que el directivo ha decidido entrar en nuevas líneas de actividad tiene que determinar la dirección hacia la cual va a diversificar, es decir, si va a abordar una diversificación relacionada y/o no relacionada. Una cuestión central a este respecto es analizar cómo afectan las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la elección del tipo de diversificación y, en particular, por qué los directivos diversifican hacia negocios relacionados o no con su actividad principal (Park, 2003).

Según establece la literatura académica, si bien las motivaciones oportunistas sólo explican la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados (Mueller, 1969; Hoskisson y Hitt, 1990; Sinha, 2000; Ueng y Wells, 2001), no obstante, las motivaciones económicas permiten justificar tanto la diversificación relacionada como no relacionada (Denis *et al.*, 1997; Ueng y Wells, 2001). Consecuentemente, se formula la segunda hipótesis principal del modelo:

H₂: “Las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, afectan sobre la elección del tipo de diversificación”

A continuación, en los tres siguientes sub-apartados se analiza la influencia individual que ejerce cada grupo de motivaciones -oportunistas y económicas- sobre el tipo de diversificación adoptado.

2.4.1. Motivaciones directivas oportunistas de la diversificación no relacionada

Las motivaciones directivas oportunistas sólo justifican, al menos en parte, la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados (Mueller, 1969; Beattie, 1980; Hoskisson y Hitt, 1990; Denis *et al.*, 1997; Sinha, 2000; Ueng y Wells, 2001). De acuerdo con ello, el principal grupo de razones para emprender una estrategia de diversificación no relacionada es aquel de orden discrecional, que permite a los directivos maximizar sus intereses a expensas de los accionistas (Barney, 2001).

De este modo, para explicar el comportamiento diversificador hacia negocios no relacionados, frecuentemente se recurre a los modelos directivos (Beattie, 1980; Hoskisson y Hitt, 1990; Denis *et al.*, 1997; Sinha, 2000). Dichos modelos se centran sobre el debate relativo al control de la propiedad frente a aquel ejercido por la dirección y las hipótesis resultantes adoptan posiciones que no maximizan la utilidad de los propietarios.

Por tanto, en ausencia de mecanismos de alineación de los intereses de directivos y propietarios, los primeros perseguirán actuaciones reductoras de valor con el fin de alcanzar sus propios objetivos. Particularmente, las estrategias de diversificación y, en concreto, aquellas de carácter no relacionado, parecen ser el vehículo más adecuado para lograrlo (Mueller, 1969).

En efecto, Ueng y Wells (2001) defienden que la diversificación no relacionada, con carácter general, proporciona privilegios particulares para los directivos, si bien puede perjudicar a los propietarios de la empresa. Consecuentemente, cabe plantear la siguiente sub-hipótesis:

H_{2a}: *“Las motivaciones directivas oportunistas influyen sobre la diversificación hacia negocios no relacionados”*

Seguidamente, en los dos epígrafes siguientes se analiza la influencia que ejercen las principales motivaciones oportunistas sobre la decisión de diversificar hacia líneas de actividad no relacionadas. Para ello, inicialmente se desarrolla el sustento teórico que justifica tal relación de influencia y, a continuación, se exponen los trabajos empíricos más relevantes que la corroboran.

2.4.1.1. Reducción del riesgo percibido por el directivo

Una de las principales razones que motiva el desarrollo de estrategias de diversificación conglomerada es la dispersión del riesgo. Específicamente, la teoría de la Agencia ofrece una

posible explicación de esta estrategia como medio de contraer la volatilidad de los resultados empresariales (Park, 2002, 2003).

Dado que los directivos muestran aversión al riesgo, tratarán de llevar a cabo estrategias de diversificación no relacionada, bajo la suposición de que la probabilidad de que una empresa se enfrente a una situación de quiebra disminuye, a medida que añade nuevos negocios no correlacionados con los tradicionales (Chang y Thomas, 1989; Lubatkin y Chatterjee, 1994). En tal situación, la variabilidad no sistemática de las ganancias se reduce, diversificando la inversión específica en capital humano realizada por el equipo directivo. A este respecto, Hoskisson y Hitt (1990) argumentan que la diversificación no relacionada puede ser adoptada por directivos que tienen fuertes inversiones en capital humano específico de una empresa y que encuentran necesario diversificar para protegerlas (Amihud y Lev, 1981, 1999; Li *et al.*, 1998; Zuckerman, 2000; Uengs y Wells, 2001; Grant, 2003).

Por tanto, una posible razón que justifica el desarrollo de este tipo de diversificación se basa sobre la idea de que, aunque los accionistas pueden diversificar eficientemente su propia cartera de valores, los directivos no tienen posibilidad de hacerlo. De este modo, persiguen esta estrategia como un medio de reducir el riesgo específico de la compañía y mejorar su posición personal, especialmente si tienen que hacer frente a un entorno hostil e incierto (Li *et al.*, 1998; Uengs y Wells, 2001). En consecuencia, tales diversificaciones pueden ser consideradas como una especie de gratificación directiva (Amihud y Lev, 1981) y sus consecuencias pueden ser percibidas como costes de agencia.

Desde el punto de vista empírico, diversos trabajos a nivel internacional han verificado la existencia de una relación positiva entre diversificación no relacionada y reducción del riesgo directivo. Entre ellos destacan los de Beattie (1980), Amihud y Lev (1981), Amihud *et al.* (1983), Marshall *et al.* (1984), Lloyd *et al.* (1987), Amit y Livnat (1988b), Warfield *et al.* (1995) y Park (2002, 2003). En el Cuadro 2.9 figuran sus conclusiones más relevantes.

El trabajo de Beattie (1980), tomando información relativa al período 1948-1972 correspondiente a una muestra de conglomerados, demuestra empíricamente que el comportamiento diversificador hacia negocios no relacionados constituye una estrategia efectiva de reducción del riesgo empresarial. Consecuentemente, concluye que beneficia a los directivos con aversión al riesgo, puesto que estabiliza la corriente de ingresos percibida por la organización.

Igualmente, el trabajo de Marshall *et al.* (1984) evidencia que tales estrategias reducen la variabilidad de las ganancias de la empresa y, en base a ello, concluye que la estrategia de diversificación hacia negocios no relacionados puede surgir para beneficiar a los directivos de las organizaciones.

Del mismo modo, los estudios desarrollados por Amihud y Lev (1981), Amihud *et al.* (1983) y Lloyd *et al.* (1987) presentan cierta evidencia sobre el control de las empresas por parte de los directivos y la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados con el fin de reducir su nivel de riesgo. Todos ellos llegan a esta conclusión partiendo de muestras diferentes.

Tomando información relativa a una muestra de 269 empresas para el período 1977-1982, el trabajo desarrollado por Amit y Livnat (1988b) demuestra que la diversificación no relacionada origina simultáneamente reducciones en el nivel de riesgo y la tasa de rentabilidad de los accionistas. Estos autores concluyen que, dado que los directivos realizan una gran inversión en capital humano dentro de sus empresas, pueden derivar ventajas de llevar a cabo esta estrategia que, si bien puede reducir la rentabilidad, permite dispersar el riesgo específico de la compañía.

Por su parte, el trabajo de Warfield *et al.* (1995) corrobora que la estrategia de diversificación no relacionada estabiliza la corriente de ingresos y proporciona oportunidades para que el equipo gestor reduzca el riesgo derivado de su inversión en capital humano.

Finalmente, Park (2002, 2003), a partir de una muestra de 229 empresas diversificadas e información correspondiente al sexenio 1974-1979, analiza las motivaciones del tipo de diversificación teniendo en cuenta el perfil pre-desarrollo que caracteriza a las empresas. Este trabajo demuestra que, acorde con las predicciones establecidas por la teoría de la Agencia, la fluctuación de la rentabilidad en el momento previo a la decisión de diversificar influye favorablemente sobre el desarrollo de estrategias de crecimiento no relacionado. Por tanto, esta investigación concluye que los directivos abordan esta opción estratégica con objeto de reducir su riesgo específico no diversificable.

En suma, todos ellos verifican y concluyen que la posibilidad de dispersar el riesgo directivo de pérdida de empleo y reducción de las ganancias constituye una motivación relevante de la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados. En congruencia con la evidencia teórica y empírica presentada, se formula la siguiente sub-hipótesis.

H_{2a1}: *“Cuanto mayor sea el nivel de riesgo percibido por el directivo, mayor será el grado de diversificación no relacionada”*

Cuadro 2.9. Reducción del riesgo percibido por el directivo y diversificación no relacionada: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Beattie (1980)	La diversificación no relacionada beneficia a los directivos con aversión al riesgo, en la medida en que estabiliza la corriente de ingresos percibida por la organización.
Amihud y Lev (1981)	Los directivos adoptan la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados motivados por la reducción del riesgo corporativo y el incremento en la seguridad al frente de su puesto de trabajo.
Amihud <i>et al.</i> (1983)	La diversificación conglomerada origina una corriente de ingresos estable, con el consiguiente privilegio para los directivos.
Marshall <i>et al.</i> (1984)	La estrategia de diversificación hacia negocios no relacionados surge para reducir la volatilidad de las ganancias y beneficiar a los directivos.
Lloyd <i>et al.</i> (1987)	Las organizaciones objeto de control por el equipo gestor se encuentran más diversificadas y disfrutan de corrientes de ingresos menos volátiles que aquellas controladas por los propietarios.
Amit y Livnat (1988b)	Los directivos con una gran inversión en capital humano dentro de sus empresas pueden derivar ventajas de llevar a cabo una estrategia de diversificación no relacionada, que si bien puede reducir la rentabilidad, permite dispersar el riesgo específico de la compañía.
Warfield <i>et al.</i> (1995)	La diversificación no relacionada estabiliza la corriente de ingresos y proporciona oportunidades para que los directivos reduzcan el riesgo derivado de su inversión en capital humano.
Park (2002, 2003)	Los directivos abordan estrategias de diversificación no relacionada con objeto de reducir su riesgo específico no diversificable.

Fuente: Elaboración propia.

2.4.1.2. Incremento del tamaño corporativo con el fin de ampliar el volumen de compensación y el grado de poder y prestigio del directivo

El desarrollo de la organización crea oportunidades de promoción y resulta especialmente favorable para el directivo, cuya compensación tiende a estar más determinada por el tamaño corporativo que por su rentabilidad, y cuyo poder y estatus aumentan con la dimensión de la empresa. Además, cuanto más motivado se encuentre el gestor por incrementar su retribución, poder y prestigio, mayor será la posibilidad de que persiga estrategias de diversificación no relacionada para maximizar el crecimiento frente al resultado organizativo (Marris, 1964; Mueller, 1969; Grant, 2003).

A pesar de que los ejecutivos pueden alcanzar tales propósitos tanto a través de diversificaciones relacionadas como no relacionadas, pues ambas estrategias permiten un incremento del tamaño empresarial, sin embargo, las últimas ofrecen ventajas frente a las primeras, dado que posibilitan un crecimiento sustancial de la organización en un período de tiempo relativamente breve (Barney, 2001). Por tanto, el comportamiento diversificador hacia negocios no relacionados constituye un mecanismo que permite sostener e incrementar la tasa de crecimiento de las empresas, con el consiguiente efecto favorable para el directivo (Beattie, 1980; Hoskisson y Hitt, 1990).

Durante las décadas de los años setenta y ochenta el número de conglomerados fue muy significativo porque los gerentes no se encontraban demasiado obligados y comprometidos con los accionistas de sus empresas. Esta tendencia previa hacia la diversificación no relacionada refleja la predisposición de los directivos a construir “grandes imperios”, a fin de incrementar tanto su volumen de compensación como su nivel de estatus (Zuckerman, 2000).

En el ámbito empírico, existe poca evidencia que vincule el seguimiento de una estrategia de diversificación no relacionada con el deseo directivo de incrementar el tamaño corporativo para favorecer su remuneración, poder y prestigio. Como excepciones más relevantes destacan las investigaciones realizadas por Filkenstein y Hambrick (1989) y Morck *et al.* (1990), quienes partiendo de muestras diferentes llegan a conclusiones análogas. El Cuadro 2.10 recoge sus principales conclusiones.

En primer lugar, el trabajo desarrollado por Filkenstein y Hambrick (1989), a partir de una muestra compuesta por 110 empresas obtenidas de la revista Forbes y de la base de datos Compustat, demuestra que aquellos directivos que buscan maximizar su compensación y poder tratan de incrementar el tamaño de su organización. Asimismo, constata que tal crecimiento corporativo procede de una estrategia de diversificación no relacionada en forma de fusiones o adquisiciones, dado que tal estrategia facilita un desarrollo empresarial significativo en poco tiempo.

Por su parte, Morck *et al.* (1990), considerando una muestra de 326 empresas diversificadas de nacionalidad norteamericana e información relativa al período 1975-1987, constatan que las diversificaciones no relacionadas que destruyen la riqueza de los accionistas están motivadas por los objetivos directivos de crecimiento. Ellos demuestran que tales estrategias surgen para garantizar la continuidad del equipo gestor dentro de la empresa y la mejora de sus niveles de retribución y poder.

Cuadro 2.10. Incremento del volumen de compensación, poder y prestigio directivo y diversificación no relacionada: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Filkenstein y Hambrick (1989)	Aquellos directivos que buscan maximizar su compensación y poder tratan de incrementar el tamaño de la organización a través del seguimiento de una estrategia de diversificación no relacionada.
Morck <i>et al.</i> (1990)	Las estrategias de diversificación no relacionada que destruyen la riqueza de los accionistas están motivadas por los objetivos directivos vinculados al crecimiento de la empresa y, por consiguiente, por la posibilidad de incrementar su remuneración, poder y estatus dentro de la empresa.

Fuente: Elaboración propia.

Por tanto, la literatura teórica y empírica existente hasta la fecha permite concluir que las estrategias de diversificación no relacionada pueden tener su origen en el deseo del directivo de ampliar el tamaño corporativo, con el objetivo de aumentar tanto su volumen de remuneración como su poder y prestigio. Conforme a ello, se plantean las siguientes sub-hipótesis:

H_{2a2}: *“Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva, mayor será el grado de diversificación no relacionada”*

H_{2a3}: *“Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio directivo, mayor será el grado de diversificación no relacionada”*

A pesar de que en determinadas ocasiones la diversificación no relacionada pueda estar motivada por el deseo de crear valor para los accionistas, con carácter general y mayoritariamente, los ejecutivos encuentran razones para emprender este tipo de diversificación a fin de lograr sus propios intereses, incluso en detrimento del bienestar de los propietarios (Amihud y Lev, 1981). De hecho, la diversificación no relacionada proporciona mejores oportunidades que la relacionada para beneficiar a los directivos de las empresas.

Consecuentemente y de acuerdo con los resultados alcanzados por Denis *et al.* (1997) y Ueng y Wells (2001), a la hora de explicar el origen del proceso de diversificación conglomerada van a tener mayor relevancia las motivaciones oportunistas que maximizan la utilidad directiva que aquellas de naturaleza económica. Por tanto, se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H_{2a4}: *“Las motivaciones directivas oportunistas son más relevantes que las económicas para explicar el grado de diversificación no relacionada”*

2.4.2. Motivaciones directivas económicas de la diversificación no relacionada

A diferencia de las razones oportunistas, que sólo explican la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados, las razones de índole económica permiten justificar tanto la diversificación relacionada como aquella de carácter no relacionado (Denis *et al.*, 1997; Ueng y Wells, 2001). Si bien la totalidad de las motivaciones creadoras de valor influyen sobre el proceso diversificador hacia negocios relacionados, no obstante, existe una minoría que también acredita el crecimiento no relacionado.

Para que la diversificación conglomerada genere valor dentro de la empresa se requiere que los directivos sean capaces de identificar las oportunidades rentables para abordar esta estrategia y que se encuentren motivados a maximizar la riqueza de los accionistas (Lockett y Thompson, 2001). A partir de esta premisa, existen una serie de argumentos dentro de la perspectiva de la eficiencia, que explican este tipo de diversificación basados en la relativa ineficiencia del mercado de capitales externo y en las ventajas informativas de la empresa diversificada.

Específicamente, la literatura constata que los procesos de diversificación no relacionada pueden responder al deseo directivo de explotar un exceso de capacidad de recursos financieros y a la posibilidad de crear un mercado de capitales interno. Por lo tanto, el desarrollo de la organización hacia líneas de actividad no relacionadas también puede tener su origen en determinadas motivaciones directivas de naturaleza económica y, en consecuencia, se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H_{2b}: *“Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la diversificación hacia negocios no relacionados”*

A continuación, en los dos epígrafes siguientes se analiza el efecto que ejercen dichas motivaciones económicas sobre la decisión de diversificar hacia actividades no relacionadas. Para ello, en primer lugar, se sustenta teóricamente dicha relación causal y, seguidamente, se recoge la evidencia empírica al respecto.

2.4.2.1. Explotación de los recursos financieros disponibles

La estrategia de diversificación es consistente con el objetivo de aumentar la riqueza de los accionistas cuando permite utilizar plenamente la capacidad existente para ciertos recursos que son transferibles entre industrias. Según se deduce de la revisión de los antecedentes teóricos y empíricos al respecto, tal motivación puede originar tanto diversificaciones relacionadas como no relacionadas, en virtud de la naturaleza de los activos infrautilizados.

En particular, el proceso de desarrollo hacia negocios no relacionados puede responder a la posibilidad de explotar internamente el stock de recursos financieros internos disponibles (Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Lockett y Thompson, 2001). Teniendo en consideración que tales recursos son de naturaleza flexible, pueden resultar útiles para emprender cualquier tipo de diversificación (Chatterjee y Singh, 1999). Además, dada la antipatía de los mercados de capitales externos hacia la diversificación no relacionada, que la perciben como una estrategia de alto riesgo (Barton, 1988; Chatterjee y Singh, 1999; Park, 2002, 2003), y considerando que puede resultar difícil obtener fondos externos para financiarla, la inversión mediante fondos internos puede resultar el único modo apropiado de costear tales proyectos.

Por tanto, aquellas organizaciones que disfrutan de un exceso de recursos generados internamente y/o una capacidad creciente de deuda infrautilizada tienen posibilidad de seguir, próspera y eficientemente, una estrategia de diversificación conglomerada (Chatterjee y Singh, 1999; Lockett y Thompson, 2001; Park, 2002, 2003).

Desde el punto de vista empírico, los trabajos realizados por Chatterjee y Wernerfelt (1991) y Chatterjee y Singh (1999) acreditan que la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados puede tener su origen en la disponibilidad de recursos financieros generados dentro de la empresa. El Cuadro 2.11 recoge sus principales conclusiones.

La investigación pionera realizada por Chatterjee y Wernerfelt (1991), sobre una muestra de 118 empresas, demuestra que las empresas que poseen liquidez a corto y largo plazo crecen hacia segmentos no relacionados. Estos autores concluyen que los recursos financieros internos son los factores dominantes a la hora de explicar el desarrollo de una estrategia de diversificación no relacionada.

Posteriormente, el trabajo de Chatterjee y Singh (1999), que utiliza información relativa al período 1981-1989 para una muestra de 251 empresas americanas, también analiza la relación entre el tipo de recursos ociosos de una empresa y la dirección de sus movimientos de diversificación. Este trabajo concluye que la presencia de fondos internos esta asociada significativamente con la diversificación hacia negocios no relacionados, mientras que los fondos externos no originan efectos significativos sobre el tipo de crecimiento.

Cuadro 2.11. Explotación de los recursos financieros disponibles y diversificación no relacionada: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Chatterjee y Wernelfelt (1991)	El exceso de recursos financieros generados en el interior de una empresa constituye el factor dominante a la hora de explicar el desarrollo de una estrategia de diversificación no relacionada.
Chatterjee y Singh (1999)	La presencia de fondos internos esta asociada significativamente con la diversificación hacia negocios no relacionados, mientras que los fondos externos no originan efectos significativos sobre la dirección del crecimiento.

Fuente: Elaboración propia.

En resumen, ambas investigaciones verifican que la posibilidad de explotar eficientemente el exceso de capacidad de recursos financieros generados internamente constituye una motivación relevante de la diversificación hacia negocios no relacionados. Por tanto, en base a la revisión teórica y empírica efectuada, se establece la siguiente sub-hipótesis:

H_{2b1}: *“Cuanto mayor sea la base de recursos financieros internos de una empresa, mayor será el grado de diversificación no relacionada”*

2.4.2.2. Creación de mercados internos de capital

La diversificación puede tener su origen en el deseo de crear un mercado de capitales interno, que permita alcanzar un elevado grado de eficiencia en la asignación de recursos financieros entre los distintos negocios. En concreto, las empresas que implantan estrategias de diversificación no relacionada pueden desarrollar capacidades distintivas a la hora de valorar las oportunidades de inversión en negocios dispares (Teece, 1982).

Una interpretación transaccional de la diversificación no relacionada revela que las empresas que siguen este tipo de estrategia no carecen completamente de un propósito social (Williamson, 1975). El conglomerado, con su propio mercado de capitales interno, es superior a las fuentes de capital externas respecto a la habilidad para identificar y dirigir los flujos de caja hacia inversiones de alto rendimiento (Dundas y Richardson, 1980, 1982; Jones y Hill, 1988; Datta *et al.*, 1991; Wulf, 2000; Hadlock *et al.*, 2001).

La diversificación conglomerada es considerada por el mercado de capitales externo como una opción estratégica sumamente arriesgada, resultando difícil obtener financiación ajena para abordarla. Las empresas que diversifican hacia negocios no relacionados pueden superar este inconveniente mediante la creación de un mercado de capital interno, logrando

una minimización del riesgo y un reparto de capital más eficiente que en el mercado externo (Dundas y Richardson, 1980, 1982). Por tanto, un conglomerado puede ser considerado como un mercado de capitales interno que reduce el coste de capital y mejora la eficiencia distributiva (Silhan y Thomas, 1986).

Además, Williamson (1975) considera que implantando una estructura organizativa multidivisional, los directivos que desarrollan diversificaciones no relacionadas pueden llevar a cabo revisiones detalladas y rápidas de cada negocio e intervenir con una “precisión quirúrgica” en circunstancias cambiantes. La principal ventaja económica de las empresas que diversifican hacia negocios no relacionados es su habilidad para transferir eficientemente el capital específico de la empresa entre las diferentes líneas de actividad, cuando cambian las condiciones del mercado (Levy y Haber, 1986). De este modo, son capaces de abordar tomas de decisiones secuenciales y adaptativas más eficientes en aquellos casos en que los planes de producción necesitan ser continuamente revisados. En efecto, si las empresas que emprenden diversificaciones no relacionadas adoptan la estructura corporativa adecuada, se encuentran en una posición favorable para obtener beneficios económicos de la explotación de un mercado de capitales interno eficiente (Ramanujan y Varadarajan, 1989; Datta *et al.*, 1991).

Desde el punto de vista empírico, existe escasa evidencia que verifique el desarrollo de procesos de diversificación no relacionada motivados por el deseo de internalizar el mercado de capitales (Hubbard y Palia, 1999; Hadlock *et al.*, 2001; Fulghieri y Hodrick, 2003). El Cuadro 2.12 sintetiza sus conclusiones más significativas.

La investigación de Hubbard y Palia (1999) demuestra que la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados puede estar motivada por la posibilidad de crear un mercado de capital interno. En concreto, corroboran que la generación de valor por parte de las empresas conglomeradas, a partir de la creación de estos mercados de capitales, se produce ante la presencia de costes de capital significativos en los mercados externos.

Los trabajos elaborados por Hadlock *et al.* (2001) y Fulghieri y Hodrick (2003) demuestran que la instauración de mercados de capitales dentro de las empresas conglomeradas se encuentra influida por el nivel de asimetrías de información existentes en el mercado externo. Por tanto, ambos trabajos concluyen que cuanto mayores sean las asimetrías informativas entre directivos y mercados externos, más valiosa resultará la formación de un mercado de capitales interno, puesto que permitiera superar tales ineficiencias.

En suma, los argumentos teóricos y la evidencia empírica presentada demuestran que las organizaciones que disponen de ventajas informativas diversifican hacia negocios no relacionados, motivadas por la creación de mercados de capitales internos que puedan

reducir los costes de información provocados por mercados externos escasamente desarrollados. Conforme a ello, se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H_{2b2}: “Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será el grado de diversificación no relacionada”

Cuadro 2.12. Creación de mercados internos de capital y diversificación no relacionada: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Hubbard y Palia (1999)	La decisión de diversificar hacia negocios no relacionados puede estar motivada por la posibilidad de crear un mercado de capital interno, ante la existencia de costes de capital elevados en los mercados externos.
Hadlock <i>et al.</i> (2001)	Cuanto mayores sean las asimetrías informativas entre directivos y mercados externos, más valiosa resultará la formación de un mercado de capitales interno dentro de las empresas conglomeradas.
Fulghieri y Hodrick (2003)	La instauración de mercados de capitales dentro de las empresas conglomeradas resulta adecuada, si la información privada a disposición de los gestores respecto a los diferentes segmentos reduce las asimetrías de información existentes en el mercado externo.

Fuente: Elaboración propia.

2.4.3. Motivaciones directivas económicas de la diversificación relacionada

Las motivaciones económicas permiten justificar tanto la diversificación relacionada como aquella de carácter no relacionado (Denis *et al.*, 1997; Ueng y Wells, 2001). Aunque existe una minoría de ellas que acredita el desarrollo de conglomerados, tal como se ha demostrado en el epígrafe previo, no obstante, todas ellas permiten explicar la diversificación relacionada.

La literatura, con carácter general, defiende que la estrategia de diversificación hacia negocios relacionados puede optimizar el resultado organizativo, incrementando la riqueza de los accionistas (Rumelt, 1974; Lecraw, 1984; Hamilton y Shergill, 1993; Markides y Williamson, 1994; Anand y Singh, 1997; Palich *et al.*, 2000; Robins y Wiersema, 2003). Además, la idea de que esta estrategia permite obtener mayores beneficios que la conglomerada es de amplia aceptación entre los investigadores (Bettis, 1981; Palepu, 1985; Varadarajan y Ramanujan, 1987; Palich *et al.*, 2000).

Una posible justificación de tales conclusiones podría ser que la diversificación relacionada, a diferencia de la no relacionada, sólo puede responder a motivaciones de naturaleza

económica. En congruencia con ello, la evidencia empírica previa ha demostrado que este tipo de estrategia tiene mayor potencial para producir rentabilidades significativamente superiores (Ueng y Wells, 2001; Mayer y Whittington, 2003). Asimismo, Ueng y Wells añaden que la diversificación relacionada puede aportar valor a la empresa y beneficiar a los accionistas, si bien, apenas proporciona privilegios particulares para los directivos de la empresa. Por tanto, considerando estos argumentos se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H_{2c}: *“Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la diversificación hacia negocios relacionados”*

En los cuatro epígrafes siguientes se lleva a cabo un análisis de la influencia que ejercen las distintas motivaciones directivas económicas sobre la decisión de diversificar hacia negocios relacionados. Para ello, tras exponer los planteamientos teóricos que en la literatura acreditan tal influencia, a continuación, se presentan los principales trabajos empíricos que la corroboran.

2.4.3.1. Incremento del poder de mercado

El desarrollo de una estrategia de diversificación por parte de una empresa puede responder a su deseo de adquirir más poder económico en el mercado. No obstante, mientras la literatura económica asume, si bien no contrasta, que esta motivación explica la decisión de diversificar hacia líneas de actividad no relacionadas, la literatura estratégica, por el contrario, defiende y constata empíricamente la posibilidad de ganar poder de mercado a partir del seguimiento de una estrategia de diversificación relacionada.

Por un lado, la literatura económica establece que las empresas conglomeradas pueden llevar un poder colusivo generalizado a los nuevos mercados donde entran. Este argumento basado en la maximización del resultado organizativo justifica la diversificación hacia negocios no relacionados como un intento de aumentar el poder económico (Beattie, 1980; Palepu, 1985; Montgomery, 1994; Sinha, 2000). Se afirma que los conglomerados tienen posibilidad de disfrutar de una serie de ventajas monopolísticas únicas, dado que pueden explotar, extender o defender su poder de mercado mediante el empleo de un conjunto de mecanismos que no están a disposición de los competidores especializados¹¹ (Edwards, 1955).

Por otro lado, la literatura estratégica demuestra que las empresas que desarrollan estrategias de diversificación relacionada se apoyan sobre competencias dirigidas hacia los

¹¹ Los economistas, siguiendo a Edwards (1955), han establecido que la diversificación no relacionada origina poder económico de un modo anticompetitivo, a partir de prácticas tales como la subsidiación cruzada, el dominio mutuo y la compra recíproca.

factores de éxito críticos de un mercado dado. Por esta razón, pueden alcanzar más poder económico en sus respectivos negocios que las conglomeradas. Cuando las empresas crecen hacia líneas de negocio relacionadas pueden aprovechar sus habilidades y recursos estratégicos, lo cual les permite ganar ventajas competitivas en el nuevo contexto (Montgomery y Singh, 1984). Por tanto, la diversificación hacia negocios relacionados permite incrementar el poder económico de la compañía consolidada, mejorando su posición competitiva a largo plazo (Amit y Livnat, 1988a).

Además, se establece que una empresa que diversifica hacia sectores relacionados puede ejercer poder de monopolio cuando vende sus productos y compra sus materias primas, respectivamente. Asimismo, tiene posibilidad de llevar a cabo procesos de subsidiación cruzada que le permiten incrementar la cuota de mercado y, por tanto, su rentabilidad. Respecto a la política de dominio mutuo, recientemente Gimeno y Woo (1999) sugieren que este comportamiento, que otorga poder en el mercado al reducir el nivel de rivalidad, resulta poco probable entre empresas diversificadas en forma de conglomerado, contexto en el cual la hipótesis de dominio mutuo fue originalmente desarrollada.

En el plano empírico, la teoría de la adquisición de poder económico que explica la presencia de la empresa en múltiples mercados sólo parece resultar relevante bajo condiciones de diversificación relacionada. Esta es la conclusión derivada de la inexistencia de investigación que constata la posibilidad de incrementar el poder de mercado a partir del seguimiento de una estrategia de diversificación conglomerada, así como de los trabajos empíricos realizados por Montgomery y Singh (1984), Montgomery (1985), Gimeno (1994), Gimeno (1999) y Gimeno y Woo (1999), cuyos principales resultados figuran en el Cuadro 2.13.

En el primer caso, utilizando información relativa a un grupo de empresas americanas para el año 1978, Montgomery y Singh (1984) contrastan la hipótesis que establece que las compañías que diversifican hacia negocios relacionados se apoyan sobre competencias estratégicas y, por ello, pueden disfrutar de más poder en sus respectivos negocios. Este estudio concluye que la diversificación relacionada permite incrementar el poder económico de las empresas más que la no relacionada.

Por su parte, el artículo de Montgomery (1985), en base a una muestra de 128 empresas americanas y datos correspondientes al período 1972-1977, corrobora que las empresas muy diversificadas alcanzan un poder de mercado significativamente inferior al de aquellas más concentradas en el negocio principal. El trabajo concluye que las organizaciones que diversifican hacia negocios relacionados consiguen posiciones de mercado consistentemente más fuertes que aquellas que presentan grados de diversificación más elevados. En conjunto, el modelo soporta la visión de que la diversificación relacionada puede responder al deseo de disfrutar de niveles más elevados de poder económico.

Por último, los trabajos desarrollados por Gimeno (1994), Gimeno (1999) y Gimeno y Woo (1999), que se basan en el sector de las líneas aéreas de Estados Unidos, utilizando diferentes muestras, llegan a la misma conclusión. Todos ellos demuestran que el comportamiento de dominio mutuo, uno de los mecanismos a disposición de las empresas diversificadas para reducir el nivel de rivalidad en el mercado y adquirir más poder económico, resulta poco probable entre empresas que crecen hacia negocios no relacionados, si bien tiene unas posibilidades de éxito notables en procesos de diversificación relacionada.

Cuadro 2.13. Incremento del poder de mercado y diversificación relacionada: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Montgomery y Singh (1984)	La diversificación relacionada permite que las empresas obtengan más poder económico en sus respectivas líneas de actividad.
Montgomery (1985)	Las empresas que crecen hacia líneas de actividad vinculadas con las tradicionales pueden disfrutar de niveles más elevados de poder económico.
Gimeno (1994)	La posibilidad de llevar a cabo políticas de dominio mutuo, para reducir el nivel de rivalidad en el mercado e incrementar el poder económico, motiva la decisión de diversificar hacia negocios relacionados.
Gimeno (1999)	Las empresas deciden diversificar hacia líneas de actividad relacionadas motivadas por la posibilidad de llevar a cabo estrategias de dominio mutuo, que permitir adquirir más poder en los distintos mercados donde participan.
Gimeno y Woo (1999)	El comportamiento de dominio mutuo tiene posibilidades de éxito notables en procesos de diversificación relacionados.

Fuente: Elaboración propia.

Por tanto, este conjunto de contrastes empíricos permite constatar que, partiendo de que la empresa ya disfruta de un cierto poder económico en la industria principal (Gribbin, 1976), tiene posibilidad de incrementarlo a través de la diversificación cuando es posible compartir actividades y recursos entre los diferentes negocios. De acuerdo con ello y con el fundamento teórico previamente presentado, se formula la siguiente sub-hipótesis:

H_{2c1}: “Cuanto mayor sea el poder de una empresa en su industria principal, mayor será el grado de diversificación relacionada”

2.4.3.2. Alcance de sinergias operativas

La entrada de la empresa en nuevas líneas de actividad puede estar incentivada por el logro de una mejora en su nivel de eficiencia, derivada de la obtención de sinergias operativas. No obstante, esta posible motivación económica sólo justifica el crecimiento de la organización hacia industrias relacionadas.

Diversos académicos han considerado que las ganancias en eficiencia a través del logro de sinergias operativas constituyen el principal y más obvio incentivo para llevar a cabo una estrategia de diversificación relacionada (Benston, 1980; Scherer, 1980; Lecraw, 1984; Palepu, 1985; Markides e Insead, 1996; Osegowitsch, 2001; Robins y Wiersema, 2003). De hecho, cuanto más interrelacionados se encuentren los diferentes negocios de una empresa, mayor será su potencial para generar sinergias operativas (Rumelt, 1974; Salter y Weinhold, 1979).

La investigación previa ha analizado cómo la presencia de sinergias entre varios negocios determina la eficiencia asociada con las elecciones producto-mercado (Ansoff, 1965; Panzar y Willig, 1981; Porter, 1985). Concretamente, Markides y Williamson (1994: 150) se refieren a este fenómeno bajo la denominación de “*amortización de activos*”, dado que la empresa es capaz de distribuir los costes de un activo ya capitalizado, difundiendo su uso entre múltiples actividades. De hecho, la entrada en nuevos negocios relacionados posibilita la obtención de economías de escala y alcance, con las consiguientes ventajas en costes para la empresa diversificada (Teece, 1980, 1982; Porter, 1985, 1987; Simmonds, 1990; Hoskisson et al., 1999; Geringer et al., 2000; Palich et al., 2000; Piscitello, 2000;).

No obstante, para que esta estrategia proporcione oportunidades para alcanzar ventajas competitivas en las distintas líneas de actividad, debe apoyarse sobre la explotación y transferencia de factores corporativos básicos (Rumelt, 1974, 1982; Dundas y Richardson, 1980, 1982; Palepu, 1985; Li et al., 1998). De este modo, el crecimiento hacia actividades relacionadas sólo afectará positivamente sobre el resultado cuando permita que el nuevo negocio obtenga acceso preferencial a los denominados “*activos estratégicos*” de la empresa (Markides e Insead, 1996; Robins y Wiersema, 2003). En concreto, St. John y Harrison (1999: 130) hacen referencia a este hecho cuando defienden que “*la diversificación relacionada tiene potencial para generar sinergias operativas, tangibles e intangibles, siempre que sea dirigida adecuadamente*”.

En el ámbito empírico se han analizado los efectos sinérgicos asociados con la diversificación relacionada. Varios estudios han demostrado que la posibilidad de alcanzar sinergias operativas entre múltiples actividades constituye una posible motivación de este tipo de diversificación. Entre ellos, se pueden citar los trabajos de Davis et al. (1992), Markides y Williamson (1994), Robins y Wiersema (1995), Merino y Rodríguez (1997), Farjoum (1998) y

Piscitello (2000). Las conclusiones más significativas de este grupo de investigaciones figuran en el Cuadro 2.14.

En concreto, el estudio de Davis *et al.* (1992) examina el efecto de la sinergia operativa sobre el resultado alcanzado por los diferentes negocios que integran la empresa diversificada. Específicamente, considera y cuantifica la relación en marketing y en producción entre las distintas líneas de actividad. Los resultados indican que la estrategia de diversificación relacionada puede estar motivada por el logro de sinergias de mercado y que éstas afectan favorablemente sobre el crecimiento de las ventas. Del mismo modo, permiten concluir que este tipo de estrategia puede responder al logro de sinergias de producción, las cuales permiten mejorar la rentabilidad empresarial.

La investigación de Markides y Williamson (1994), a partir de una muestra de 164 empresas diversificadas e información relativa al año 1981, utiliza como indicadores de la “*relación estratégica*” existente entre los negocios determinadas características relativas a los clientes, canales de distribución, inputs, procesos y conocimiento del mercado en cada uno de ellos. Los resultados del trabajo indican que la diversificación relacionada puede estar motivada por el logro de sinergias estratégicas entre los diferentes segmentos. Además, permiten concluir que, dentro del subgrupo de empresas diversificadas hacia negocios relacionados, aquellas que comparten determinados activos estratégicos obtienen mejores resultados que las que basan su sinergia en recursos menos relevantes.

Por otro lado, Robins y Wiersema (1995) también constatan que la diversificación hacia negocios relacionados puede estar motivada por el logro de sinergias operativas basadas en compartir capacidades y conocimiento. Además, los resultados de su trabajo corroboran que las empresas con carteras de negocios altamente relacionadas en base a este tipo de sinergias, obtienen mejores resultados que aquellas que carecen de tales relaciones.

Utilizando información relativa al año 1993 para una muestra de 1010 empresas españolas, el trabajo de Merino y Rodríguez (1997) analiza los factores determinantes de la decisión de diversificar y la posible influencia de efectos a nivel empresa de carácter no observable. Sus resultados verifican que la distancia entre la intensidad en I+D de la empresa y aquella de la industria objetivo influye desfavorablemente sobre la decisión de diversificar. En concreto, cuanto mayor similitud exista, más probable resulta que la empresa decida diversificar hacia sectores relacionados.

Posteriormente, las investigaciones realizadas por Farjoun (1998) y Piscitello (2000) avanzan en la explicación de la diversificación hacia negocios relacionados, considerando múltiples fuentes de sinergia. El trabajo efectuado por Farjoun (1998) concluye que la diversificación relacionada se apoya simultáneamente sobre sinergias físicas e intangibles y otorga a las empresas ventajas competitivas relevantes. Por su parte, Piscitello (2000) investiga la posibilidad de obtener sinergias en base a las dimensiones de mercado, tecnológica y

organizativa, como razón para abordar una estrategia de crecimiento hacia negocios relacionados. Este trabajo concluye que este tipo de estrategia responde principalmente al deseo de obtener sinergias de mercado y tecnológicas.

Cuadro 2.14. Alcance de sinergias operativas y diversificación relacionada: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Davis <i>et al.</i> (1992)	La diversificación relacionada puede estar motivada por el logro de sinergias de mercado, que afectan favorablemente sobre el crecimiento de las ventas, y de sinergias de producción, que mejoran la rentabilidad.
Markides y Williamson (1994)	La estrategia de diversificación relacionada puede responder al logro de "sinergias estratégicas" entre los diferentes segmentos, que posibilitan la obtención de resultados superiores.
Robins y Wiersema (1995)	El alcance de sinergias operativas basadas en compartir activos estratégicos tales como capacidades y conocimiento puede incentivar el desarrollo de diversificaciones relacionadas.
Merino y Rodríguez (1997)	Cuanta más similitud exista entre la intensidad en I+D de la empresa y aquella de la industria objetivo, más probable resulta que la empresa decida diversificar hacia sectores relacionados.
Farjoun (1998)	La diversificación relacionada puede responder a la obtención de sinergias físicas e intangibles, que otorgan a las empresas ventajas competitivas relevantes.
Piscitello (2000)	Los procesos de diversificación hacia negocios relacionados se basan en el logro de sinergias de mercado y de carácter tecnológico.

Fuente: Elaboración propia.

Como síntesis general de estos estudios, señalar que las empresas no diversifican al azar. Más bien, siguen un patrón y una lógica para seleccionar los nuevos negocios objeto de diversificación. Particularmente, prefieren entrar en industrias que se encuentren interrelacionadas con sus líneas de actividad existentes, a fin de explotar determinadas sinergias operativas. Conforme a lo expuesto en este epígrafe se formula la siguiente sub-hipótesis:

H_{2c2}: *“Cuanto mayor sea el potencial para alcanzar sinergias operativas, mayor será el grado de diversificación relacionada”*

2.4.3.3. Explotación de los recursos físicos e intangibles disponibles

La aplicación más exitosa de la Perspectiva basada en los Recursos en el ámbito económico ha sido la investigación que examina los modelos de diversificación vía entrada en nuevos mercados (Lockett y Thompson, 2001). Esta perspectiva defiende que el desarrollo que se apoya sobre los recursos ociosos de la empresa sólo será eficiente, con carácter general, si se produce hacia negocios relacionados (Teece, 1980, 1982; Rumelt, 1984; Rondi *et al.*, 1996; Piscitello, 2000; Kock y Guillén, 2001; Lockett y Thompson, 2001). En particular, la literatura teórica publicada establece que siempre que las organizaciones posean recursos físicos, intangibles y/o financieros externos pueden derivar beneficios de este tipo de diversificación (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Chatterjee y Singh, 1999).

Con respecto a los recursos físicos, sólo pueden emplearse en mercados cercanos a los tradicionales, especialmente aquellos que requieran tecnologías de producción altamente similares. Los recursos intangibles, al caracterizarse por ser relativamente inflexibles, sólo pueden ser utilizados para obtener ventajas en industrias relacionadas. Éstos permiten ser repetida y simultáneamente empleados en la fabricación de diversos productos afines, implicando un bajo coste para las actividades originales de la empresa. Por último, los recursos financieros de carácter externo, que incluyen la posibilidad de emisión de acciones y la capacidad de endeudamiento de alto riesgo, apoyan la diversificación hacia negocios relacionados debido a la existencia de información asimétrica entre los inversores del mercado y los directivos de la empresa (Chatterjee y Singh, 1999).

En el plano empírico, sin embargo, sólo parece verificarse que la base de recursos físicos e intangibles acumulados por la empresa influye positivamente sobre la decisión de diversificar hacia líneas de actividad relacionadas. Esta es la conclusión que se deriva de numerosos trabajos empíricos (Chatterjee y Wernerfelt, 1988; Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi *et al.*, 1996; Chatterjee y Singh, 1999), según aparece en el Cuadro 2.15.

El artículo de Chatterjee y Wernerfelt (1988) constituye el primer trabajo que considera los factores organizativos para explicar la dirección del proceso diversificador. En base a información correspondiente a una muestra de 163 empresas para el período 1981-1985, establece una conexión directa entre el tipo de diversificación observado y los recursos disponibles por la empresa. Los resultados del estudio dan crédito a la teoría que defiende que la abundancia de recursos físicos sólo proporciona incentivos para llevar a cabo diversificaciones relacionadas. Además, corroboran que la presencia de recursos intangibles, particularmente habilidades tecnológicas y comerciales, resulta especialmente relevante para motivar tal opción estratégica. Finalmente, la falta de relevancia de los fondos externos puede implicar, simplemente, que la condición de información asimétrica no es válida en cuestiones

relativas a los fondos propios, de manera que estos recursos pueden ser utilizados en el desarrollo de ambos tipos de diversificación.

Del mismo modo, la investigación realizada por Chatterjee y Wernelfelt (1991) demuestra que el perfil de recursos de una empresa en el año 1980 explicó parcialmente el tipo de diversificación que las empresas abordaron entre 1981 y 1985. Los resultados indican que las empresas que son intensivas en I+D o marketing diversifican hacia negocios relacionados. Por último y en contra de las expectativas, también corroboran que no hay asociación entre la habilidad para captar fondos externos propios y el tipo de diversificación desarrollado. En concreto, estos autores concluyen que los recursos intangibles son los factores dominantes a la hora de explicar la diversificación relacionada.

Simultáneamente, Montgomery y Hariharan (1991) verifican que los activos intangibles, particularmente el capital comercial y tecnológico, juegan un papel decisivo para predecir la dirección del proceso diversificador. Específicamente, estos autores demuestran que la existencia de recursos pertenecientes a esta categoría incentiva el seguimiento de estrategias de diversificación relacionada.

El trabajo efectuado por Rondi *et al.* (1996) sugiere que los recursos específicos de una empresa no sólo explican el grado, sino también la dirección de la diversificación. De hecho, concluye que las organizaciones tienden a diversificar hacia industrias relacionadas con el fin de aprovechar el stock de recursos físicos e intangibles a su disposición. Por tanto, las barreras de entrada tradicionales todavía juegan un papel relevante, pero sólo para aquellas empresas que carecen de la base de recursos adecuada.

Por último, Chatterjee y Singh (1999) confirman que la disponibilidad de recursos de naturaleza intangible, cuantificados a través de la intensidad tecnológica y comercial, constituye el incentivo más significativo para el desarrollo de procesos de diversificación relacionada y que la presencia de fondos externos no origina efectos significativos sobre la dirección del crecimiento.

A modo de síntesis, señalar que este conjunto de investigaciones verifica que la disponibilidad de recursos físicos e intangibles, especialmente aquellos de naturaleza tecnológica y comercial, resulta especialmente significativa para motivar la decisión de diversificar hacia negocios relacionados. En consonancia con ello y con los argumentos teóricos previamente recogidos se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H_{2c3}: *“Cuanto mayor sea la base de recursos físicos e intangibles de una empresa, mayor será el grado de diversificación relacionada”*

Cuadro 2.15. Explotación de recursos físicos e intangibles disponibles y diversificación relacionada: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Chatterjee y Wernerfelt (1988)	La base de recursos físicos e intangibles, particularmente habilidades tecnológicas y comerciales, resulta especialmente relevante para motivar la diversificación hacia negocios relacionados.
Chatterjee y Wernerfelt (1991)	La presencia de recursos intangibles, en concreto de I+D y marketing, es el factor más determinante de la diversificación relacionada.
Montgomery y Hariharan (1991)	Los activos intangibles, particularmente el capital comercial y tecnológico, juegan un papel decisivo para predecir la dirección del proceso diversificador. Específicamente, la existencia de recursos pertenecientes a esta categoría incentiva el seguimiento de estrategias de diversificación de carácter relacionado.
Rondi <i>et al.</i> (1996)	Las organizaciones tienden a diversificar hacia industrias relacionadas con el fin de aprovechar el stock de recursos físicos e intangibles a su disposición.
Chatterjee y Singh (1999)	La disponibilidad de recursos de naturaleza intangible, cuantificados a través de la intensidad tecnológica y comercial, constituye el incentivo más significativo para el desarrollo de diversificaciones relacionadas.

Fuente: Elaboración propia.

2.4.3.4. Creación de mercados internos de capital

Las empresas pueden crear mercados internos de capital con propiedades de distribución de los recursos superiores a los mercados externos (Williamson, 1975). Por tanto, la internalización parcial dentro de la empresa del proceso de reparto del capital parece suponer una razón convincente para diversificar. Sin embargo, parece probable que esta ventaja relativa sólo pueda ser alcanzada con respecto a negocios relacionados funcional, tecnológica y/o geográficamente, ya que es en tales oportunidades de inversión donde la empresa tiene una clara ventaja de información frente a los mercados externos (Teece, 1982; Stein, 1997; De Long, 2001; Fulghieri y Hodrick, 2003).

Para que la creación de un mercado de capital interno ofrezca superioridad en la distribución de los recursos, los directivos deben tener acceso a una información más relevante que aquella disponible para las fuentes de capital externas. Además, deben ser capaces de evaluar e interpretar esta información adecuadamente, para poder comprender las previsiones y resultados alcanzados por los distintos negocios (Williamson, 1975).

Tales requisitos de procesamiento de información son más fácilmente satisfechos cuando los múltiples negocios de una empresa se encuentran relacionados (Barney, 2001). En este caso,

la experiencia evaluadora desarrollada en un negocio puede ser utilizada para valorar el resto. Los directivos de una empresa que implanta una estrategia de diversificación relacionada, al tener que evaluar el resultado y las previsiones de numerosos negocios muy similares, disfrutan de una situación privilegiada para repartir el capital entre las distintas líneas de actividad (Barney y Ouchi, 1986; De Long, 2001). Ello permite crear valor para los accionistas en la medida en que posibilita una reducción de los costes de capital (De Long, 2001).

No obstante, para que las estrategias de diversificación relacionada generen economías derivadas de la creación de mercados de capital internos, se requiere que la cooperación entre las divisiones se fije en proporción a los beneficios que cada una espera ganar y que los precios que rigen la transferencia de recursos entre divisiones se establezcan con referencia a alguna norma de mercado (Jones y Hill, 1988).

En el plano empírico, un pequeño grupo de trabajos ha constatado la relación existente entre internalización del mercado de capitales y diversificación relacionada (Houston *et al.*, 1997; Hubbard y Palia, 1999). Ambos estudios demuestran que las decisiones de diversificar hacia negocios relacionados pueden estar motivadas por la posibilidad de crear mercados internos de capital, con propiedades de eficiencia superiores a las fuentes de capital externas. El Cuadro 2.16 refleja las conclusiones más relevantes derivadas de estos trabajos.

El primer estudio, desarrollado por Houston *et al.* (1997) considerando una muestra de 278 empresas americanas pertenecientes al sector bancario y utilizando información relativa al período 1982-1989, concluye que los holding de entidades financieras reparten el capital de un modo consistente con la operativa del mercado de capitales interno. Los resultados indican que, conforme a la proposición de Stein (1997, 2003), el capital es distribuido entre las subsidiarias en base a la rentabilidad relativa de las oportunidades de crecimiento. Igualmente, demuestran que los holding bancarios encuentran costosa la financiación ajena y que, en respuesta a esta limitación, crean mercados de capitales internos entre las distintas subsidiarias.

Cuadro 2.16. Creación de mercados internos de capital y diversificación relacionada: Antecedentes empíricos

AUTOR	CONCLUSIONES
Houston <i>et al.</i> (1997)	La diversificación posibilita crear un mercado de capitales interno que permite reducir el coste de capital, dado que los recursos son distribuidos en base a la rentabilidad de las oportunidades de crecimiento.
Hubbard y Palia (1999)	Las empresas desarrollan estrategias de diversificación relacionada motivadas por la formación de un mercado de capital interno que permita reducir costes y mejorar la riqueza de los accionistas.

Fuente: Elaboración propia.

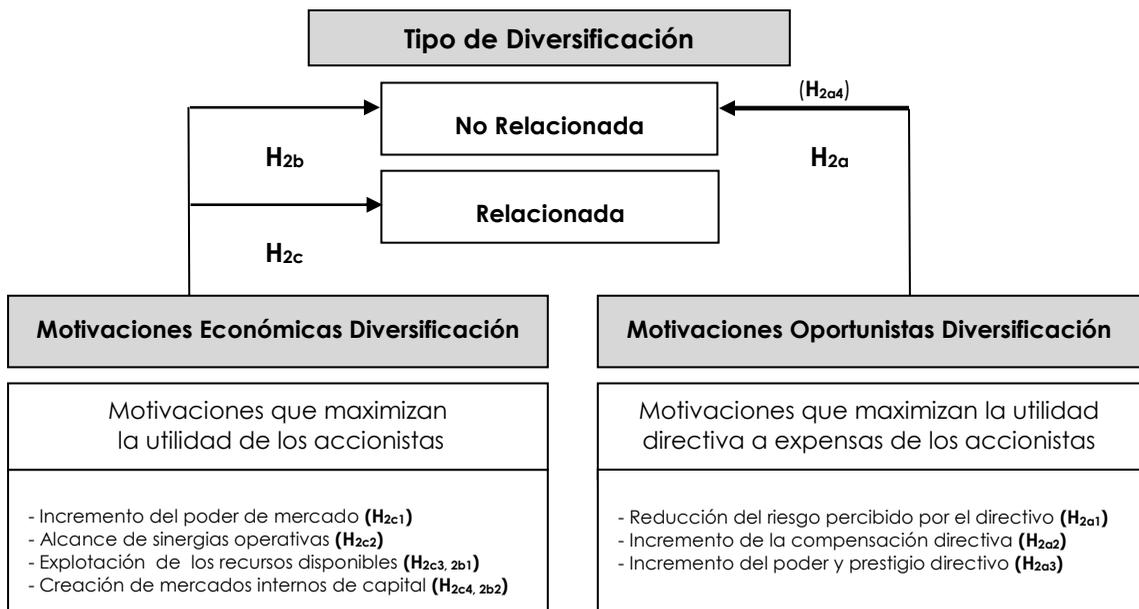
Por su parte, la investigación de Hubbard y Palia (1999) indica que las empresas desarrollan estrategias de diversificación relacionada motivadas por la formación de un mercado de capital interno que permita reducir costes y mejorar la riqueza de los accionistas.

En suma, la evidencia demuestra que los mercados internos instaurados por empresas que diversifican hacia líneas de actividad relacionadas permiten distribuir el capital más eficientemente que aquellos de carácter externo, originando reducciones considerables en el coste de capital. Por ello, se establece la siguiente sub-hipótesis:

H_{2c4}: “Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será el grado de diversificación relacionada”

A modo de síntesis de este cuarto apartado, la Figura 2.3 recoge gráficamente cómo afectan las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la elección del tipo de diversificación. Del mismo modo, también se refleja el conjunto de sub-hipótesis establecidas a tal efecto.

Figura 2.3. Efecto de las motivaciones oportunistas y económicas sobre la elección del tipo de diversificación



3

INFLUENCIA DEL TIPO DE DIRECTIVO SOBRE LAS MOTIVACIONES DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN

El segundo objetivo que persigue esta tesis doctoral es analizar, en un contexto de separación entre propiedad y control, la relación que existe entre el tipo de directivo que gobierna una empresa y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar. Específicamente, se materializó en la siguiente cuestión:

“¿Influye el tipo de directivo (agente o servidor) sobre la naturaleza de sus motivaciones (oportunistas y/o económicas) para diversificar?”

Para poder alcanzar ese objetivo, en este tercer capítulo, dada la inexistencia de evidencia empírica hasta el momento, se presentan los argumentos teóricos que acreditan las relaciones planteadas por el enfoque Agencia-Buen Gobierno entre la modalidad de directivo a cargo de una empresa y el carácter de sus motivaciones para diversificar.

Siguiendo los argumentos de la teoría de la Agencia, este capítulo recoge que existen directivos tipo agente, caracterizados por ser egoístas e individualistas, cuyas motivaciones para diversificar serán de naturaleza oportunista, dado que persiguen tal estrategia en la medida en que permite satisfacer sus intereses personales. Además, acorde con la teoría del Buen Gobierno, si los directivos responden al perfil de servidores, esto es, individuos pro-organizativos y colectivistas, diversificarán motivados por razones económicas, con el fin de maximizar el resultado organizativo y la creación de valor para los accionistas.

Como resultado de la revisión académica realizada en este capítulo se propone la “segunda parte” del modelo de investigación, cuyo contraste permitirá satisfacer el segundo objetivo de la tesis. La Figura 3.1 muestra una representación gráfica de la relación principal objeto de análisis en esta parte del modelo.

En concreto, este capítulo se estructura en torno a los tres apartados siguientes: En primer lugar, tras revisar la literatura correspondiente al enfoque Agencia-Buen Gobierno, se reflejan

cuáles son los distintos factores a considerar para poder identificar la modalidad de directivo que gestiona una empresa. Una vez identificado, en el segundo apartado se desarrollan los argumentos propios de cada perspectiva teórica respecto a la relación tipo de directivo-motivaciones para diversificar. Finalmente se recoge, a modo de integración del segundo y tercer capítulos, el modelo final resultante de la integración de sus dos partes constituyentes y la totalidad de hipótesis planteadas en la investigación.

Figura 3.1. Influencia del tipo de directivo sobre la naturaleza de sus motivaciones para diversificar: Segunda parte del modelo de investigación



3.1. IDENTIFICACIÓN DEL TIPO DE DIRECTIVO QUE GOBIERNA UNA EMPRESA

La teoría de la Agencia y la teoría del Buen Gobierno constituyen dos aproximaciones antagónicas que permiten explicar la motivación directiva en un contexto de separación entre propiedad y control. La principal diferencia entre ellas radica en la modalidad de directivo que cada una defiende (Davis *et al.*, 1997; Sundaramurthy y Lewis, 2003). Mientras la primera preconiza la existencia de directivos tipo agente, la segunda se sustenta en la presencia de directivos tipo servidor.

La teoría de la Agencia defiende que los intereses de propietarios y directivos pueden divergir y que, dada una oportunidad, los últimos maximizarán su utilidad personal a costa de la de los accionistas (Davis *et al.*, 1997; Hendry, 2002; Lee y O'Neill, 2003). De este modo, esta perspectiva presume que el directivo tipo agente es un actor económico que se comporta de un modo utilitarista, dado que posee motivaciones opuestas a las de sus principales, los propietarios de la empresa.

Por el contrario, bajo la visión de la teoría del Buen Gobierno, los directivos tipo servidor son individuos cuyas motivaciones se encuentran alineadas con los intereses de sus principales (Lee y O'Neill, 2003). Esta perspectiva considera que los ejecutivos son buenos protectores

de la organización y que trabajan diligentemente para alcanzar niveles elevados de rentabilidad para los accionistas (Donaldson y Davis, 1991, 1994; Ramaswamy *et al.*, 2002). En consecuencia, asume un modelo de individuo que representa al directivo tipo servidor como un subordinado al servicio de los propietarios (Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1991; Davis *et al.*, 1997; Ramaswamy *et al.*, 2002).

La tipificación del directivo en una de estas dos categorías requiere necesariamente recurrir a tres investigaciones, que son las únicas que, hasta la fecha, establecen una serie de directrices a considerar para poder efectuar dicha taxonomía. En concreto, se hace referencia, por un lado, al artículo pionero de Davis *et al.* (1997), publicado en la *Academy of Management Review* y, por otro lado, a los trabajos de Lee y O´Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), basados en el anterior y recogidos en la *Academy of Management Journal* y en la *Academy of Management Review*, respectivamente.

Estos autores plantean que las suposiciones de la teoría de la Agencia difieren de aquellas propias de la teoría del Buen Gobierno, respecto a dos dimensiones que permiten diferenciar entre directivos tipo agente y tipo servidor. Específicamente, se refieren a tales dimensiones bajo la denominación general de “factores psicológicos y situacionales que explican la convergencia/divergencia de intereses entre ejecutivo y accionistas” (Davis *et al.*, 1997: 25; Lee y O´Neil, 2003: 213).

Conforme a ello, resulta posible identificar la modalidad de directivo que gobierna una empresa en base a la interacción de sus características personales o *factores psicológicos*, con su percepción acerca de un conjunto de variables relativas a la empresa que dirige o *factores situacionales*. A continuación, en los dos sub-apartados siguientes se realiza un análisis de cada grupo de factores.

3.1.1. Factores psicológicos determinantes del tipo de directivo

Los factores psicológicos constituyen un conjunto de variables relativas a las propias características personales del directivo. La principal diferencia entre las teorías de la Agencia y del Buen Gobierno, con relación a dichos factores, se sustenta en el modelo de individuo que cada una soporta (Davis *et al.*, 1997; Sundaramurthy y Lewis, 2003).

Por un lado, conforme a la teoría de la Agencia, el individuo queda definido por su racionalidad económica. Tal como defiende Simon (1957), el ser humano es un actor racional que siempre busca maximizar su utilidad individual. Sin embargo, Argyris (1973) retó esta visión económica por considerar que explica el comportamiento humano de un modo demasiado simplista. Además, señala que las personas pertenecientes a organizaciones diseñadas sobre esta visión económica tienden a restringir su nivel de aspiraciones. Esto conlleva la aparición de

cotas de frustración y, por consiguiente, el desarrollo de comportamientos inadecuados por parte de aquellos sujetos que son incapaces de eliminar sus aspiraciones. Argyris defiende que los seres humanos necesitan crecer más allá de su estado actual, alcanzando niveles de logro superiores. Específicamente, esta modalidad de individuo es la que propone la teoría del Buen Gobierno.

En consecuencia, los factores psicológicos del directivo implican un conjunto de características relativas a su propia persona, determinadas por el modelo de individuo que lo define. En la literatura se consideran entre ellos, el tipo de motivaciones que presenta el ejecutivo en el ámbito laboral, su grado de identificación y compromiso con la organización que dirige y, por último, la fuente de poder utilizada frente a sus subordinados (Davis *et al.*, 1997). Seguidamente, en los tres epígrafes siguientes se lleva a cabo un estudio sobre el posible efecto ejercido por cada una de estas características personales sobre la modalidad de directivo al mando una empresa.

3.1.1.1. Tipo de motivación laboral

La motivación es el proceso que induce a una persona a actuar de un modo determinado, originando una propensión hacia un comportamiento específico. El origen de esta palabra se encuentra en el término “movimiento” y según Analoui (2000: 324) constituye “*el impulso interno necesario para guiar la conducta de las personas hacia el logro de unos objetivos concretos*”.

En el ámbito laboral juega un importante papel, dado que impulsa a los empleados a operar de una manera concreta, en base a un conjunto de necesidades de diversa índole que el trabajador experimenta y que pueden ser satisfechas mediante su relación de trabajo. Básicamente, existen dos enfoques diferentes que explican la motivación laboral: las teorías del contenido y las teorías del proceso de la motivación (Analoui, 2000).

Las primeras intentan explicar qué es lo que realmente motiva a las personas en su entorno de trabajo (Maslow, 1954; Herzberg *et al.*, 1959; Alderfer, 1972; McClelland, 1975). En base a ellas, Mitchell (1982: 80) define la motivación como “*el grado en que un individuo desea y elige abordar cierta conducta especificada*”.

En contraste, el otro grupo de teorías trata de explicar el proceso que siguen los individuos hasta llegar a motivarse y, por tanto, describen cómo el comportamiento es iniciado, dirigido y sostenido. Específicamente, analizan la interacción dinámica entre las variables implicadas y cómo ellas influyen sobre la conducta humana (Adams, 1963; Vroom, 1964; Locke, 1968; Porter y Lawler, 1968). Conforme a las teorías del proceso, Kakabadse *et al.* (1987: 119)

definen la motivación del individuo como “*el resultado de la interacción entre sus necesidades, incentivos y percepciones*”.

En consonancia con el objetivo del presente estudio, exclusivamente se van a considerar los enfoques del contenido, en la medida en que posibilitan conocer todo aquello que motiva a los directivos cuando desarrollan su trabajo. Dentro de ese grupo, destacan cuatro conocidas teorías: la jerarquía de necesidades de Maslow (1954)¹², la teoría bifactorial de Herzberg (1966)¹³, la teoría ERC (Existencia-Relación-Crecimiento) de Alderfer (1972)¹⁴ y la teoría de las tres necesidades de McClelland (1975)¹⁵. En base a ellas, con carácter general, la literatura distingue dos tipos de motivaciones laborales (Voydanoff, 1978; Huang y Van de Vliert, 2003): extrínsecas e intrínsecas.

Tradicionalmente, las motivaciones extrínsecas se refieren al contexto laboral, es decir, al entorno en el que se realiza el trabajo y, por tanto, a aquellas características del trabajo determinadas por sucesos externos o terceras personas. Sin embargo, las motivaciones intrínsecas se encuentran relacionadas con el contenido del trabajo en sí mismo. No obstante, Huang y Van de Vliert (2003) argumentan que tales definiciones presentan un problema.

Concretamente, aluden que las características del trabajo determinadas por sucesos externos o terceras personas también pueden causar motivaciones intrínsecas (Bandura, 1988;

¹² La jerarquía de las necesidades de Maslow propone que los trabajadores se encuentran motivados por satisfacer cinco tipos de necesidades entre los que existe un cierto orden jerárquico: (1) las necesidades fisiológicas, que son aquellas que se relacionan con las condiciones mínimas de subsistencia del trabajador (sueldos y salarios, ambiente de trabajo,...), (2) las necesidades de seguridad, que son aquellas relacionadas con la tendencia a la conservación frente a situaciones inciertas (seguridad y estabilidad en el empleo, promoción...), (3) las necesidades sociales o de relación con los demás (interacción, aceptación, amistad, convivencia, comprensión,...), (4) las necesidades de estima, que se refieren tanto a la necesidad de recibir reconocimiento de los demás como a la propia necesidad de autoestima (orgullo, progreso, confianza, estatus, reconocimiento, admiración, respeto...) y (5) las necesidades de autorrealización, que son aquellas que se relacionan con el desarrollo del máximo potencial de cada uno (autosatisfacción, autodesarrollo, autosuperación).

¹³ La teoría bifactorial de Herzberg diferencia dos grupos de factores con potencial para influir sobre la satisfacción e insatisfacción laboral: (1) los factores motivadores o de satisfacción, que guardan relación con el contenido del trabajo que se realiza y conducen a las personas a alcanzar los resultados (realización, logro, reconocimiento, responsabilidad, ascenso por méritos, crecimiento, progreso, trabajo mismo) y (2) los factores higiénicos o de insatisfacción, relacionados con el contexto laboral que rodea al puesto de trabajo y cuya presencia permite que la persona no se sienta insatisfecha en su trabajo, si bien no generan la motivación necesaria para la consecución de los objetivos (sueldos y salarios, condiciones laborales, políticas de la empresa, seguridad, supervisión recibida, relaciones interpersonales, prestigio).

¹⁴ La teoría ERC de Alderfer clasifica las necesidades en tres niveles: (1) existenciales, que coinciden con las fisiológicas y de seguridad de Maslow, (2) de relación, que comprenden las necesidades sociales y las de estima por parte de los demás de Maslow y (3) de crecimiento, que abarcan las necesidades de autoestima y autorrealización de Maslow.

¹⁵ La teoría de las tres necesidades de McClelland propone que los trabajadores motivados pueden poseer tres impulsos: (1) la necesidad de logro, que se refiere al impulso por superar los retos y obstáculos a fin de alcanzar las metas, (2) la necesidad de poder, relativa al impulso por influir sobre las personas y cambiar las situaciones y (3) la necesidad de afiliación, que refleja el impulso por relacionarse con las personas en un medio social.

Lindenberg, 2001). De hecho, el reconocimiento del trabajo realizado, tradicionalmente se ha considerado como una motivación intrínseca (Herzberg, 1966; Hackman y Oldham, 1975), a pesar de que inevitablemente implica a otra persona: el superior.

En consecuencia, a efectos de esta investigación y del mismo modo que Huang y Van de Vliert (2003), se definen las motivaciones extrínsecas como aquellas relacionadas con las características del trabajo que tienden a cubrir las necesidades fisiológicas, de seguridad y de relación social de los empleados y las motivaciones intrínsecas como aquellas relacionadas con las características del trabajo que tienden a satisfacer las necesidades de estima y autorrealización de los individuos.

La principal diferencia entre las teorías de la Agencia y del Buen Gobierno radica en la relevancia de un tipo de motivaciones frente al otro en el entorno laboral del directivo (Sundaramurthy y Lewis, 2003). De este modo, mientras la teoría de la Agencia se centra sobre las motivaciones de naturaleza extrínseca, la teoría del Buen Gobierno se apoya sobre las motivaciones intrínsecas, que son de carácter intangible y difícilmente medibles.

En consecuencia, la motivación laboral del directivo tipo agente descansa sobre las necesidades fisiológicas, de seguridad y sociales de Maslow, los factores higiénicos de Herzberg, las necesidades existenciales y de relación de Alderfer y la necesidad de afiliación de McClelland. Por el contrario, la motivación laboral del directivo tipo servidor se apoya sobre las necesidades de estima y autorrealización de la jerarquía de Maslow, los factores motivadores de Herzberg, la necesidad de crecimiento de Alderfer y la necesidad de logro de McClelland.

En conclusión y conforme a la proposición recogida en los trabajos de Davis *et al.* (1997), Lee y O'Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), aquellos gerentes que trabajan motivados por necesidades extrínsecas podrían ser *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que responden a necesidades de carácter intrínseco podrían encajar en el perfil de *directivos tipo servidor*.

3.1.1.2. Grado de identificación con la empresa

La descripción del término “identificación” requiere definir previamente otro concepto diferente, si bien próximamente relacionado, tal como es el de “compromiso organizativo”. Dicho vocablo busca capturar la naturaleza de los compromisos alcanzados por los individuos con las organizaciones donde trabajan (Ketchand y Strawser, 2001) y ha sido ampliamente tratado en la literatura sobre dirección.

En particular, Mowday (1998) señala que el compromiso constituye un factor relevante tanto para los empleados como para la organización. Desde la perspectiva de los empleados, el compromiso refleja una relación positiva que puede conducir a una mejora de su autoestima. Para la empresa, la posibilidad de disponer de empleados comprometidos puede aumentar el potencial para mejorar el desempeño del trabajo y reducir la rotación de los empleados y el absentismo laboral. Bajo este enfoque, el compromiso de los miembros de la empresa se contempla como uno de sus activos primordiales (Ulrich, 1998). De hecho, el logro de la implicación de los empleados en la organización se posibilita el desarrollo de capacidades colectivas que conducirán a que la empresa alcance sus objetivos y sea más competitiva.

No obstante, todavía existe un desacuerdo significativo entre los académicos respecto a la definición del compromiso organizativo (Iverson y Buttigieg, 1999; Bayona et al., 2000). Seguidamente, se van a mostrar tres conceptos ampliamente utilizados en la literatura. Tradicionalmente, Hall et al. (1970: 176) lo definen como *“el proceso en virtud del cual los objetivos de la empresa llegan a integrarse con los de sus miembros”*. Para Porter et al. (1974: 604) es *“la fuerza de la identificación de un individuo con una organización particular y de su participación en la misma”*. Estos autores señalan que el compromiso organizativo es un constructo unidimensional y que conceptualmente se caracteriza por tres factores: (1) una fuerte convicción y aceptación de los objetivos y valores de la empresa, (2) la disposición a ejercer un esfuerzo considerable en beneficio de la empresa y, (3) un fuerte deseo de permanecer como miembro de la empresa. Más tarde, O’Reilly y Chatman (1986: 494) lo describen como *“el grado en que los empleados de una empresa se identifican con sus objetivos, mostrando disposición a invertir esfuerzo y a participar en la toma de decisiones dentro de la empresa, así como a internalizar los valores organizativos”*.

A pesar de este desacuerdo en la definición, la investigación relativa al compromiso ha ido avanzando, fruto de lo cual es posible considerar diferentes tipos de vínculos entre empleados y organización o, lo que es lo mismo, distintas *“bases o dimensiones del compromiso”* (Becker, 1992; Becker et al., 1996; Clugston et al., 2000). De hecho, los esfuerzos más recientes por clarificar el significado del compromiso han tratado de descubrir cuáles son las dimensiones que lo conforman (Metcalf y Dick, 2000).

En primer lugar, la investigación desarrollada por Mowday et al. (1982) diferencia dos bases de compromiso, el actitudinal y el de comportamiento. El compromiso actitudinal se refiere al proceso en virtud de cual los miembros de una empresa perciben su relación con ella. Por tanto, lo definen como el grado en que un individuo considera que sus propios valores y objetivos son congruentes con los de la organización a la que pertenece. Por su parte, el compromiso de comportamiento se relaciona con el proceso en virtud del cual los individuos se sienten obligados con una organización determinada. Los estudios desarrollados por Allen y Meyer (1990) y Meyer y Allen (1997) argumentan que la investigación previa ha confundido ambos componentes del compromiso. Además, señalan que ambas dimensiones no son

incompatibles, dado que esta distinción ayuda a clarificar la diversidad de significados del término y sus implicaciones para los individuos y las organizaciones.

En segundo lugar y en esta línea argumental, Mayer y Schoorman (1992), tomando como base el trabajo previo, describieron al compromiso organizativo como un constructo multidimensional que abarca tanto al compromiso afectivo, que se refiere a la creencia en los valores de la empresa, a la aceptación de sus objetivos y a la predisposición a realizar todo lo posible para su consecución, como al compromiso de continuidad, que representa el deseo de permanecer en la empresa.

Por último y en un trabajo más reciente, Meyer y Allen (1997) llegan a diferenciar hasta tres dimensiones del compromiso organizativo: el compromiso afectivo, que se refiere al apego emocional de los empleados con la organización a la que pertenecen, es decir, a su grado de identificación e implicación en las actividades de la misma; el compromiso de continuidad, que se basa en los costes que el empleado asocia con dejar la empresa en la que trabaja y, finalmente, el compromiso normativo, que está relacionado con el sentimiento de obligación de permanecer en la organización que tiene el individuo.

De las tres dimensiones previamente referidas, el compromiso afectivo o actitudinal¹⁶ constituye una de las variables más ampliamente analizadas en la literatura (Mathieu y Zajac, 1990; Meyer y Allen, 1997; Bayona *et al.*, 2000). Probablemente, la principal razón de ello sea su capacidad potencial para influir sobre ciertas conductas que redundan en beneficio de la organización, tales como el desempeño, la asistencia y la permanencia de sus miembros en el seno de la misma (Mowday *et al.*, 1982; Mathieu y Zajac, 1990; Randall, 1990; Meyer y Allen, 1997; Riketta, 2002).

Además, este compromiso afectivo o actitudinal es el que se ajusta a la noción de identificación (Davis *et al.*, 1997). De hecho, se define como el grado en que los empleados se identifican con el sistema de valores de la organización (Siegal y Sisaye, 1997). En efecto, Iverson y Buttigieg (1999) argumentan que la auto-identificación se refiere al compromiso afectivo como un comportamiento donde el empleado demuestra un vínculo emocional con el sistema de valores de una organización. En consecuencia, la identificación organizativa implica la internalización de los valores y objetivos estratégicos y es significativa para definir el autoconcepto y la identidad profesional de cada uno (Siegal y Sisaye, 1997). Por tanto, se produce cuando los directivos se definen a sí mismos como miembros de una organización particular, aceptando su misión y objetivos y estando dispuestos a ejercer un esfuerzo considerable en su nombre (Kelman, 1958; Mael y Ashforth, 1992; Benkhoff, 1997; Siegal y Sisaye, 1997; Iverson y Buttigieg, 1999; Riketta, 2002).

¹⁶ El compromiso afectivo tal como lo definen Meyer y Allen (1997) coincide con el concepto de compromiso introducido por Hall *et al.* (1970), Porter *et al.* (1974) y el concepto de compromiso basado en la internalización aportado por O'Reilly y Chatman (1986).

Cuando los directivos carecen de identificación con las empresas que dirigen, externalizan los problemas organizativos con el fin de evitar sentimientos de culpabilidad (Staw *et al.*, 1983; D´Aveny y McMillan, 1990). Además, en su esfuerzo por evitar la evidencia incriminatoria, pueden agravar los problemas de la empresa, dado que tratan de evadir su responsabilidad y la toma de decisiones que permita subsanarlos (D´Aveny y McMillan, 1990). Por tanto, aquellos directivos que no se muestran comprometidos e identificados con las organizaciones que gestionan, apenas van a contribuir en su desarrollo (Meyer y Allen, 1997). Bajo esta perspectiva, el compromiso con los valores de la empresa carece de utilidad económica y no constituye una parte relevante del acuerdo de intercambio. Esta visión cae dentro del dominio de la teoría de la Agencia, de manera que la falta de identificación con la empresa constituye una característica distintiva del directivo tipo agente.

Por otro lado, la identificación de los ejecutivos con las compañías que gobiernan conlleva que se atribuyan los éxitos de la misma (Salancik y Meindl, 1984) y que experimenten frustración en situaciones de fracaso organizativo (Katz y Kahn, 1978; Turner, 1981), interpretando los comentarios realizados sobre aquélla como si se refirieran a su propia persona. Un directivo que se identifica con una empresa trabaja para resolver sus problemas y alcanzar sus propósitos, superando aquellas barreras que impiden su consecución (Ricketta, 2002). Además, no experimenta un conflicto de objetivos con la organización (Lee y O´Neill, 2003), se siente orgulloso de pertenecer a ella (Brewer, 1996) y, frecuentemente, aborda comportamientos espontáneos y altruistas para conseguir sus metas (Mowday *et al.*, 1982; Smith *et al.*, 1983; O´Reilly y Chatman, 1986). Esta visión es consistente con la teoría del Buen Gobierno y constituye un componente importante del perfil psicológico del directivo tipo servidor.

En consecuencia y de acuerdo con los argumentos expuestos por Davis *et al.* (1997), Lee y O´Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), se puede señalar que aquellos individuos que se muestran escasamente comprometidos e identificados con la organización que dirigen posiblemente respondan al perfil de *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que presentan niveles elevados de compromiso con los valores de la empresa y se sienten altamente identificados con ella tienen más probabilidad de resultar *directivos tipo servidor*.

3.1.1.3. Fuente de poder empleada para influir sobre terceros

La noción de poder implica necesariamente considerar una relación entre dos partes, el portador del poder o agente y el receptor del poder u objetivo (Rahim *et al.*, 2001). En este contexto, existen varias definiciones de poder, si bien todas ellas son bastante similares. Por ello, solamente se van a citar las más utilizadas en la literatura.

A mediados de la década de los años setenta, McClelland y Burnham (1976) describen el poder como la necesidad psicológica de una persona de influir sobre otra para alcanzar unos objetivos aceptados y válidos. Una década más tarde, Hepburn (1985) adopta un concepto más general y lo concibe como la habilidad de una parte para influir sobre la conducta de otra. Del mismo modo, Rahim (1989: 545) lo define como “*la habilidad de una parte para cambiar o controlar el comportamiento, actitudes, opiniones, objetivos, necesidades y valores de la otra parte*”. Por tanto, integrando el contenido de las tres definiciones previas, el poder de un individuo viene determinado por su potencial para conseguir que otros actúen conforme a lo que desea.

Hasta la fecha, se han elaborado varias clasificaciones de las fuentes de poder en la influencia interpersonal (Patchen, 1974; Kipnis *et al.*, 1980; Shukla, 1982). No obstante, la taxonomía más ampliamente citada y aplicada en la literatura es aquella sugerida por French y Raven (1959). Estos autores diferencian cinco bases de poder en función de la relación existente entre el agente y el objetivo, que son las siguientes:

Primera, el poder coercitivo, que refleja la habilidad del portador para imponer castigos al receptor y que, por tanto, está basado sobre la percepción del subordinado respecto a la posibilidad de resultar sancionado por el superior si no coopera con él.

Segunda, el poder de recompensa, que se centra en la capacidad del portador para recompensar al receptor con los medios disponibles, esto es, sobre la percepción del subordinado respecto a la posibilidad de resultar premiado y favorecido por el superior si desarrolla un comportamiento deseado por aquél.

Tercera, el poder legítimo, que implica que el receptor reconoce al portador el derecho de influenciarle y acepta la obligación de acatarle y se basa, por tanto, en la autoridad formal del agente para prescribir y controlar el comportamiento del receptor.

Cuarta, el poder de experto, que se deriva de los conocimientos especiales y habilidades que el receptor del poder atribuye a su portador y se apoya, por tanto, en la creencia del subordinado de que el superior tiene una experiencia previa que acredita el trabajo que desempeña.

Quinta, el poder de referencia, que supone que el receptor se identifica con el portador y trata de actuar como él, esto es, se basa en la atracción interpersonal que el subordinado siente por el superior debido a la admiración y respeto que le merece.

En otra clasificación compatible, pero más simple, estas cinco bases de poder son reducidas a dos, el poder institucional u organizacional y el poder personal (Rahim, 1988; Gibson *et al.*, 1991; Yulk y Falbe, 1991; Rahim *et al.*, 2001; Somech y Drach-Zahavy, 2002).

El poder institucional u organizacional es poseído por el superior en virtud de su cargo dentro de la organización (Somech y Drach-Zahavy, 2002). Refleja la necesidad de influir sobre la conducta de los demás con el fin de lograr el bienestar de la organización como un todo y es transferible entre personas (Rahim *et al.*, 2001). Consecuentemente, los poderes legítimo, coercitivo y de recompensa descritos por French y Raven podrían ser incluidos dentro de esta categoría.

Por su parte, el poder personal constituye una parte inherente del directivo en el contexto de la relación interpersonal y no se ve afectado por la posición jerárquica dentro de la empresa (Somech y Drach-Zahavy, 2002). Reside en la propia persona y resulta intransferible a otros sujetos (Rahim *et al.*, 2001). Específicamente, los poderes de experto y referente de French y Raven podrían ser caracterizados como poder personal.

Estas bases de poder resultan muy adaptables al ámbito empresarial. Entre otras aplicaciones, han sido utilizadas para analizar las interacciones entre directivo y subordinados dentro de las organizaciones (Bachman *et al.*, 1966; Hinkin y Schriesheim, 1990; Rahim *et al.*, 2001; Somech y Drach-Zahavy, 2002). En este sentido, un grupo de trabajos concluye que los directivos reciben satisfacción del uso del poder y se encuentran motivados por él (McClelland, 1970; McClelland y Burnham, 1976). De hecho, tienden a influir sobre el comportamiento de otras personas, disfrutando del rol de líder y asumiéndolo espontáneamente (Steers y Black, 1994). Además, el poder constituye un aspecto importante de la relación existente entre directivos y accionistas. De hecho, las fuentes de poder manejadas en tal contexto contribuyen a diferenciar entre relaciones principal-agente y relaciones principal-servidor (Davis *et al.*, 1997).

Si los directivos recurren a las fuentes de poder institucional para dirigir el comportamiento de sus subordinados, es posible que se originen relaciones de agencia con los propietarios de la compañía que gestionan. De hecho, de acuerdo con la teoría de la Agencia, el poder institucional, que abarca las fuentes de poder de recompensa, coercitivo y legítimo, conforma la base de influencia en el contexto de la relación principal-agente (Davis *et al.*, 1997).

Por otro lado, dado que el poder personal del directivo constituye una parte inherente al mismo en el contexto de la relación interpersonal, implica que no se ve afectado por la posición y los roles formales ostentados dentro de la organización. Se trata de un poder que se logra a lo largo del tiempo y que, si bien se desarrolla lentamente, puede ser sostenido a largo plazo. Si los directivos utilizan dicha fuente de poder para influir sobre terceros será posible el desarrollo de relaciones de buen gobierno con sus principales. De hecho, de acuerdo con la teoría del Buen Gobierno, el poder personal, que abarca las fuentes de poder referente y experto, constituye la base de influencia en el contexto de la relación principal-servidor (Davis *et al.*, 1997).

Por tanto, según recoge el artículo de Davis *et al.* (1997), aquellos ejecutivos que recurren al poder institucional para influir sobre el comportamiento de sus subordinados podrían pertenecer a la categoría de *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que utilizan el poder personal posiblemente resulten *directivos tipo servidor*.

3.1.2. Factores situacionales determinantes del tipo de directivo

Los factores situacionales hacen referencia a la percepción del gerente sobre un conjunto de variables sociológicas relativas a la compañía que dirige. Específicamente, se centran en su apreciación del entorno de trabajo o clima organizativo que impera dentro de la empresa. En consecuencia, para cualquier miembro de la compañía, incluidos los directivos, los factores situacionales se reflejan en sus actitudes y expectativas hacia un conjunto de características particulares que definen a la organización en la que trabajan (Campbell *et al.*, 1970).

Dichos factores del entorno proporcionan un modo de describir los efectos de la vida organizativa de una empresa sobre la motivación y la conducta de los sujetos pertenecientes a la misma. Particularmente, se refieren a la percepción subjetiva de cada miembro de la entidad respecto a la influencia que ejercen un conjunto de variables relativas al entorno de la organización sobre las actitudes, creencias, valores y motivaciones de las personas que trabajan en ella (Litwin y Stringer, 1968).

En concreto, el artículo de Davis *et al.* (1997) considera como principales factores situacionales determinantes del comportamiento directivo, la filosofía o estilo de gestión de la organización, la naturaleza individualista-colectivista de su cultura organizativa y, finalmente, la distancia de poder imperante entre los miembros de la empresa que gobiernan. A continuación, en los tres epígrafes siguientes, se realiza un análisis de la influencia ejercida por cada una de estas variables organizativas sobre la tipología de ejecutivo al cargo de las empresas.

3.1.2.1. Filosofía o estilo de gestión de la empresa

En el debate previamente aludido, suscitado entre Simon (1957, 1973) y Argyris (1973), uno de los principales puntos de discordia fue si la teoría organizacional debía estar centrada sobre los modelos de organización descriptivos o normativos. Por un lado, Simon (1957, 1973) y otros (p.e. Cyert y March, 1963) defienden que los modelos descriptivos basados en suposiciones económicas e, implícitamente, los postulados de la teoría de la Agencia, constituyen la base predominante de las relaciones dentro de la organización.

En contraste, Argyris (1973) aboga por el desarrollo de modelos normativos de la organización, en orden a crear una cultura organizativa que soporte la aparición de relaciones de buen gobierno entre los miembros de la empresa. Su posición es similar a los argumentos propuestos previamente por McGregor (1960) en su discusión de la Teoría Y, y por Likert (1961) cuando compara el “*System 4 Management*” con los sistemas orientados al control. Estos enfoques son partidarios del desarrollo de modelos de organización que rompan con los estilos de gestión tradicionales y facilitan la ejecución de comportamientos consistentes con la teoría del Buen Gobierno.

Posteriormente, Lawler (1986, 1992) y Truss *et al.* (1997) contribuyen a este debate al contrastar las filosofías de gestión tradicionales orientadas al control frente a aquellas más inéditas orientadas a la implicación. Ambos trabajos exponen que estos modelos se basan esencialmente en los dos planteamientos extremos sobre el comportamiento humano propuestos por McGregor (1960). Así, mientras la filosofía tradicional se fundamenta en las suposiciones de la Teoría X, acentuando las relaciones de control jerárquico y una supervisión estricta de los trabajadores, la orientada a la implicación se apoya en las premisas de la Teoría Y, enfatizando la autonomía y el autocontrol de los empleados sobre su trabajo.

En concreto, bajo la filosofía de gestión orientada al control, el trabajo de Salaman (1981) describe a las organizaciones como estructuras dentro de las cuáles existe una estricta supervisión sobre cómo se realiza el trabajo y sobre los resultados alcanzados (Mamman y Saffu, 1998). De hecho, este enfoque tradicional se caracteriza por el mantenimiento de una estructura organizativa jerárquica, una toma de decisiones centralizada y la presencia de una marcada filosofía de control (Walton y Hackman, 1986; Manz y Sims, 1987; Arnold *et al.*, 2000). Conforme a ello, se argumenta que las empresas están compuestas de sistemas que permiten vigilar el comportamiento desarrollado por su personal, en orden a lograr los objetivos corporativos (Kerr, 1995).

Tal estilo de gestión defiende que los trabajadores solamente deben participar en la empresa realizando el trabajo asignado, pues en ningún caso les reconoce potestad para organizarlo y controlarlo (Lawler, 1986, 1992). De hecho, los directivos de la empresa son los responsables de definir y estructurar la tarea que sus empleados deben efectuar (Arnold *et al.*, 2000). En este contexto, cuando la empresa se enfrenta con una situación fortuita e incierta, dirige el riesgo a través de la implantación de mayores sistemas de control y supervisión sobre sus empleados (Mamman y Saffu, 1998).

Además, esta filosofía está diseñada para evitar la vulnerabilidad y, por ende, para evadir la necesidad de confianza. Por tanto, en este ambiente de trabajo los directivos se muestran reacios a confiar en su fuerza de trabajo y prefieren desarrollar métodos disciplinarios basados en la vigilancia (Mamman y Saffu, 1998). En consecuencia, tal como establecen

Davis et al. (1997), resulta probable que la presencia de un estilo de gestión orientado al control potencie el desarrollo de relaciones de agencia entre directivos y accionistas.

Por otro lado, la filosofía de gestión orientada a la implicación o al compromiso constituye un nuevo estilo de dirección que promueve la participación activa de los trabajadores en la toma de decisiones, proporcionándoles los recursos y el apoyo organizativo necesario para ello (Walton, 1980, 1985; Lawler, 1986, 1992; Arnold et al., 2000). Dado que Diefendorff et al. (2002: 94) definen la implicación en el trabajo como “*el grado en que cada empleado está cognitivamente comprometido con, dedicado a, e inmerso en su propio trabajo*”, este estilo de gestión fomenta que los empleados disfruten de un elevado grado de autonomía cuando prestan sus servicios, otorgándole potestad para organizar y supervisar su propio trabajo (Cassar, 1999; Seibold y Shea, 2000).

La suposición clave de esta filosofía es que los trabajadores desarrollan un autocontrol de su comportamiento cuando se le atribuyen retos y responsabilidades (Arnold et al., 2000; Yamaguchi, 2001). Bajo este enfoque, las empresas enfrentan las situaciones inciertas y arriesgadas mediante una mayor formación y atribución de poder a su personal. Además, promueven la vulnerabilidad de los miembros de la empresa y, por tanto, su necesidad de confianza (Davis et al., 1997).

Dos han sido los argumentos expuestos por los defensores de esta política de gestión. El primero es permitir a la organización ser más efectiva (Osterman, 2000). De hecho, conforme a Katz y Kahn (1978), el funcionamiento efectivo de una empresa requiere que sus empleados, además de realizar las actividades prescritas, aborden comportamientos que vayan más allá de esta obligación formal. El segundo es la aprobación social de este modelo, en contraposición al más tradicional basado en el control estricto y la subordinación de los empleados (Sashkin, 1984). Consecuentemente, es probable que una empresa caracterizada por una filosofía de gestión orientada al compromiso facilite el desarrollo de relaciones de buen gobierno entre sus directivos y propietarios (Davis et al., 1997).

En conclusión y conforme al estudio de Davis et al. (1997), aquellos individuos que gestionan empresas caracterizadas por un ambiente orientado al control tienen más probabilidad responder al perfil de *directivos tipo agente*, mientras que aquellos presentes en empresas dotadas de filosofías de gestión orientadas a la implicación podrían ser *directivos tipo servidor*.

3.1.2.2. Cultura organizativa de la empresa: Individualismo-Colectivismo

El trabajo seminal de Hofstede (1980: 25) define la cultura como “*aquella programación colectiva de la mente que distingue a, e influye sobre los miembros de un grupo humano*”.

Se trata, por tanto, de un conjunto de valores, símbolos y creencias compartidos por un grupo de individuos, que tiene potencial para condicionar su propio comportamiento. No obstante, dentro de cada grupo, sus distintos integrantes pueden exhibir diferencias individuales originadas por las experiencias particulares y únicas vividas por cada sujeto (Wheeler, 2002).

En el marco empresarial, el término “cultura organizacional u organizativa” entra en la literatura académica de Estados Unidos con el artículo de Pettigrew (1979) titulado “*On Studying Organizational Cultures*”, pero sólo ganará popularidad después de la aparición de un trabajo de Edgar Schein, publicado en 1984. De hecho, este autor propone una definición del vocablo que ha alcanzado una razonable aceptación y difusión en la literatura. Bajo su visión, se concibe la cultura organizativa como el conjunto de presunciones compartidas por los integrantes de una organización, manifestadas en comportamientos y artefactos culturales propios de la misma (símbolos, mitos, ritos, leyendas, lenguajes, etc.), que orientan la conducta de sus miembros y les permiten percibir, concebir, sentir y juzgar las situaciones y relaciones de forma estable y coherente dentro de ella (Schein, 1984).

Las investigaciones desarrolladas por Hofstede (1980, 1983, 1997) sobre las diferencias culturales existentes entre los distintos países, constituyen el principal marco de referencia en el estudio de la cultura a nivel organizativo (Aycan et al., 2000; Wheeler, 2002). A tal efecto, Hofstede argumenta que es posible identificar cuatro posibles dimensiones subyacentes en cualquier tipo de cultura: “*individualismo-colectivismo*”, “*distancia de poder*”, “*masculinidad*” y “*evasión de la incertidumbre*”. Este marco resulta especialmente útil para entender las concepciones de los sujetos que integran una organización, así como los roles y las relaciones entre sus miembros (Hoecklin, 1996; Sui Pheng y Yuquan, 2002). En particular, para identificar el tipo de directivo a cargo de una empresa, Davis et al. (1997) solamente consideran las dos primeras dimensiones.

Respecto a la primera, en su trabajo pionero, Hofstede (1980: 172) describe la dimensión individualismo-colectivismo como “*un constructo bipolar que refleja el grado en que los individuos se encuentran integrados dentro de un grupo*”. Del mismo modo, para Chen et al. (1998: 117) implica “*un sistema de valores en el cual la consideración del grupo social como un todo prevalece frente a los intereses partidistas de los distintos subgrupos y actores individuales*”. Conforme a lo expuesto, ambos trabajos concluyen que todas las culturas pueden ser descritas de acuerdo a su orientación individualista o colectivista. Mientras el individualismo representa la creencia por parte de un individuo de que sus intereses particulares son prioritarios frente a los del grupo, el colectivismo implica la primacía de los objetivos del grupo (Parsons y Shills, 1951; Kim et al., 1994; Van Dyne et al., 2000; Lee y O’Neill, 2003).

De hecho, el individualista siempre trata de trabajar sólo y para sí mismo, percibe que sus intereses personales son más relevantes que los colectivos y considera de suma importancia el logro de sus metas particulares (Moorman y Blakely, 1995). Por el contrario, el individuo integrado en una cultura colectivista valora considerablemente la posibilidad de formar parte de un grupo, permite que los intereses conjuntos tengan prioridad frente a los privados y busca el bienestar del grupo, incluso a expensas de sus propios objetivos personales (Lee y O'Neill, 2003). En base a estos argumentos, Davis *et al.* (1997) proponen que la existencia de estas diferencias entre ambos extremos de la dimensión individualismo-colectivismo determina la presencia de relaciones de agencia o de buen gobierno dentro de la empresa.

En concreto, cuando en las organizaciones impera una cultura individualista, existe una preferencia por el trabajo individual (Van Dyne *et al.*, 2000), se exaltan los intereses personales sobre los del grupo y se estimula la independencia, la iniciativa y el desarrollo individual de sus miembros (Harrison, 1995; Wheeler, 2002; Huang y Van de Vliert, 2003). Los valores del individualismo enfatizan una orientación al "yo", donde todos los miembros de la organización se preocupan y cuidan de sí mismos (Yamaguchi, 2001). De hecho, cada individuo tiene derecho a salvaguardar su vida privada, sus propias opiniones y autonomía, de modo que su identidad y autoconcepto apenas se encuentran influidos por su experiencia dentro de la empresa (Erez y Early, 1993; Kelly y Kelly, 1994; Van Dyne *et al.*, 2000; Wheeler, 2002).

En este ambiente se percibe la confrontación como una oportunidad para lograr comunicaciones más directas entre los trabajadores de la empresa, que apenas se encuentran implicados en un proceso de cooperación interpersonal (Van Dyne *et al.*, 2000). Por otro lado, se trata de culturas orientadas principalmente al corto plazo, que conducen sus actividades con independencia de las relaciones personales, utilizan un análisis coste-beneficio para evaluar las transacciones de negocios y tratan de reducir los riesgos implicados en las mismas mediante la firma de contratos (Wheeler, 2002). Por tanto, la cultura individualista de una empresa podría facilitar el desarrollo de relaciones de agencia entre sus miembros.

Por el contrario, si en una empresa predomina la cultura colectivista, existe una clara preferencia por el trabajo en grupo (Van Dyne *et al.*, 2000), se valoran las decisiones adoptadas en el seno de ese grupo y se produce la subordinación de los objetivos particulares a las necesidades e intereses de dicho grupo (Harrison, 1995; Yamaguchi, 2001; Wheeler, 2002; Huang y Van de Vliert, 2003). Los valores del colectivismo enfatizan una orientación al "nosotros", donde el "yo" es definido como una parte integrante de la organización y donde ser miembro de ella constituye una importante declaración de identidad (Yamaguchi, 2001; Wheeler, 2002). Además, el éxito de la empresa se atribuye a todos sus integrantes (Wagner, 1995; Van Dyne *et al.*, 2000). Por tanto, los individuos dependen emocionalmente de la

compañía a la que pertenecen (Harrison, 1995) y se encuentran moralmente implicados en ella (Wheeler, 2002).

Las culturas colectivistas tienen una actitud muy positiva hacia la armonía y la cooperación entre sus miembros y tratan de evitar el conflicto y la confrontación (Chen *et al.*, 1998). En este contexto, prefieren mantener relaciones a largo plazo con los miembros de su entorno y, frecuentemente, dedican tiempo y esfuerzo para conocer a la otra parte que intervendrá en una transacción de negocios (Wheeler, 2002). En consecuencia, la presencia de una cultura colectivista dentro de una organización podría originar la aparición de relaciones de buen gobierno dentro de la misma.

De este modo, de acuerdo con Davis *et al.* (1997), Lee y O'Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), aquellos gerentes que pertenecen a empresas caracterizadas por una cultura individualista tienen más probabilidad de responder al perfil de *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que gestionan empresas dotadas de culturas colectivistas posiblemente resulten *directivos tipo servidor*.

3.1.2.3. Cultura organizativa de la empresa: Distancia de Poder

La distancia de poder constituye otra de las cuatro posibles dimensiones identificadas por Hofstede para diferenciar entre culturas, tal como se ha precisado en el sub-apartado previo. Particularmente, este autor considera que dicho factor es el valor más relevante a la hora de delimitar la cultura de un grupo y lo define como “*el grado en que los miembros menos poderosos de una sociedad esperan y aceptan que el poder se distribuya desigualmente*” (Hofstede, 1991: 28). En consecuencia, esta dimensión refleja el modo en que las instituciones y organizaciones abordan el problema de la desigualdad humana y, por tanto, se refiere a la percepción de sus integrantes sobre lo que resulta aceptable en cualquier relación superior-subordinado (Lee *et al.*, 2000).

El término “distancia de poder” tiene sus raíces en la estructura familiar y fue extendido a aquellas instituciones que tratan de socializar a sus miembros (escuela, iglesia y demás organizaciones sociales). De este modo, aquellas culturas que promueven la existencia de grandes distancias de poder, admiten la desigualdad entre sus miembros y su institucionalización en jerarquías que colocan a cada sujeto en su lugar legítimo (Harrison, 1995; Wheeler, 2002). Los miembros de este tipo de sociedades aprueban la sumisión frente a los superiores, prefieren altos mandos que ejerzan un liderazgo autoritario y paternalista y desisten de participar en la toma de decisiones (Begley *et al.*, 2002).

En contraste, en aquellas sociedades donde las distancias de poder son mínimas, todos sus integrantes son tratados de un modo similar, las relaciones interpersonales no se

corresponden con un sistema de clases y, en escasas ocasiones, se pone de manifiesto el respeto formal y la deferencia (Hofstede, 1991). De hecho, dichas culturas tratan de minimizar la desigualdad entre sus miembros y la existencia de jerarquías queda justificada, exclusivamente, por motivos de conveniencia administrativa (Harrison, 1995). Los subordinados esperan ser consultados por sus superiores y pueden expresar sus ideas y opiniones respecto a determinados asuntos de importancia (Lam et al., 2002). Por tanto, tienen la oportunidad de desarrollar relaciones próximas y armónicas con los individuos más poderosos (Begley et al., 2002).

Por afinidad, este mismo modelo de diferencias también se observa en la cultura empresarial y, de acuerdo con ello, Davis et al. (1997) y Lee y O'Neill (2003) argumentan que la existencia de distancias de poder más o menos significativas entre los miembros de una organización puede potenciar la aparición de relaciones de agencia o de buen gobierno dentro de la misma.

Particularmente, si la distancia de poder dentro de una empresa es elevada y, por tanto, su cultura organizativa acepta y tolera la presencia de diferencias de poder relativamente grandes entre sus miembros, se admite que los subordinados dependan de los superiores de la jerarquía corporativa y se consiente la existencia de grandes desigualdades en derechos y privilegios entre ambos colectivos (Wheeler, 2002; Huang y Van de Vliert, 2003).

En tal contexto, las empresas se encuentran centralizadas y todas las decisiones son adoptadas por los altos cargos de la organización (Hofstede, 1991). De hecho, se espera que los directivos tomen la iniciativa y adopten las decisiones de una manera autocrática y paternalista, mientras que los subordinados sienten temor y muestran poca disposición a discrepar con ellos (Harrison, 1995; Lee y O'Neill, 2003). Por tanto, los sistemas de clases gozan de una gran aceptación dentro de este tipo de culturas, que consideran que superiores y subordinados son muy diferentes (Hofstede, 1991; Wheeler, 2002). Además, se percibe un conflicto latente entre directivos y personal, de manera que los últimos se sienten amenazados y desconfían notablemente de sus superiores (Harrison, 1995).

En general, la existencia de elevadas distancias de poder dentro de la empresa conduce al desarrollo de relaciones de agencia, dado que soportan y legitiman la desigualdad inherente entre principal y agente (Davis et al., 1997). Esta idea es especialmente cierta en el contexto laboral, ya que el desarrollo de jerarquías y desigualdades en privilegios y estatus puede motivar a los agentes a *“rechazar ideológicamente la autoridad del principal, aunque en la práctica la acaten”* (Hofstede, 1991: 35). Tal caracterización de Hofstede es similar a las predicciones respecto al agente oportunista descritas en la teoría de la Agencia.

Por otro lado, las organizaciones con bajas distancias de poder no aceptan la existencia de grandes diferencias entre sus miembros, intentan recortar sus desigualdades en autoridad, salario y privilegios, valoran y estimulan la independencia de los subordinados y desapruueban

los sistemas de clases y estatus dentro de la entidad (Hodgetts y Luthaus, 1993; Wheeler, 2002). De hecho, consideran que todos sus integrantes son interdependientes, que superiores y subordinados son básicamente iguales y que, por tanto, todos tienen similares derechos (Wheeler, 2002).

En consonancia con ello, se percibe una armonía latente entre directivos y personal, de manera que los trabajadores apenas se sienten amenazados y confían considerablemente en la dirección (Harrison, 1995). Además, habitualmente, estas organizaciones permanecen descentralizadas y los directivos llevan a cabo un proceso de consulta con sus subordinados en la toma de decisiones (Hofstede, 1991; Huang y Van de Vliert, 2003).

En general, la presencia de culturas organizativas reductoras de la distancia de poder entre sus miembros conduce al desarrollo de relaciones de buen gobierno, dado que valoran considerablemente la igualdad esencial existente entre principal y directivo (Davis *et al.*, 1997). Por tanto, ello estimula la aparición de relaciones entre propietarios y gerente acordes con los postulados de la teoría del Buen Gobierno.

En suma y conforme a la proposición de Davis *et al.* (1997) y Lee y O'Neill (2003), aquellos individuos que gobiernan empresas con grandes diferencias de poder entre sus miembros posiblemente representen *directivos tipo agente*, mientras que aquellos otros que pertenecen a empresas que tratan de minimizar las distancias de poder entre sus integrantes podrían responder al perfil de *directivos tipo servidor*.

A modo de síntesis, el Cuadro 3.1 resume los principales factores psicológicos y situacionales determinantes del tipo de directivo, así como las connotaciones que cada uno de ellos presenta en cada modalidad de gerente.

Cuadro 3.1. Factores psicológicos y situacionales que determinan la tipología de directivos

FACTORES PSICOLÓGICOS	AGENTE	SERVIDOR
Tipo de motivación laboral	Extrínsecas	Intrínsecas
Grado de identificación con la empresa	Baja	Alta
Fuente de poder empleada	Institucional	Personal
FACTORES SITUACIONALES	AGENTE	SERVIDOR
Filosofía de gestión	Orientada al control	Orientada al compromiso
Individualismo-colectivismo	Individualismo	Colectivismo
Distancia de poder	Alta	Baja

Fuente: Adaptado de Davis *et al.* (1997).

Como conclusión de este primer apartado relativo a la identificación del tipo de directivo, es posible señalar que los gerentes de las empresas eligen comportarse como agentes o servidores en función de sus características personales y de su percepción acerca de ciertos factores del entorno que rodea a la empresa que dirigen (Davis *et al.*, 1997; Lee y O'Neill, 2003).

En particular, es probable que el directivo de una empresa quede clasificado como agente cuando trabaja motivado por necesidades extrínsecas, apenas se siente identificado y comprometido con la organización que dirige, utiliza el poder institucional como base para influir sobre el resto de miembros de la compañía y pertenece a una entidad con una filosofía de gestión orientada al control, una cultura individualista y donde se aprueba la existencia de diferencias de poder entre sus miembros (Davis *et al.*, 1997).

Por el contrario, el directivo de una empresa posiblemente quedará tipificado como servidor cuando trabaja motivado por necesidades intrínsecas, se siente identificado y comprometido con la empresa que dirige, utiliza el poder personal para influir sobre sus subordinados y forma parte de una compañía con una filosofía de gestión orientada a la implicación, una cultura colectivista y donde apenas existen distancias de poder entre sus miembros (Davis *et al.*, 1997).

3.2. RELACIÓN ENTRE TIPO DE DIRECTIVO Y MOTIVACIONES DE LA ESTRATEGIA DE DIVERSIFICACIÓN

El enfoque Agencia-Buen Gobierno constituye un nuevo planteamiento que permite explicar la motivación y el comportamiento directivo ante la separación entre propiedad y control. En el caso particular de este trabajo de investigación ha sido aplicado al ámbito de las motivaciones de la estrategia de diversificación, de modo que se propone la existencia de una relación entre la modalidad de directivo que gobierna una empresa y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar.

Por un lado, la teoría de la Agencia establece que la estrategia de diversificación tiene su origen en la presencia de un directivo tipo agente, que diversifica motivado por razones oportunistas con el fin de optimizar su propia función de utilidad, en detrimento de los accionistas (Amihud y Lev, 1981, 1999; Fox y Hamilton, 1994; Denis *et al.*, 1997, 1999; Chen y Ho, 2000; Ueng y Wells, 2001; Ramaswamy *et al.*, 2002; Martin y Sayrak, 2003).

Por otro lado, la teoría del Buen Gobierno preconiza la existencia de directivos tipo servidor que, como subordinados al servicio de los propietarios, diversifican por razones económicas, orientadas a la maximización del valor empresarial y, por consiguiente, de la riqueza de los

accionistas (Fox y Hamilton, 1994; Lane *et al.*, 1998, 1999; Chowdhury y Geringer, 2001; Matsusaka, 2001; Ramaswamy *et al.*, 2002; Martin y Sayrak, 2003).

El enfoque Agencia-Buen Gobierno supone, de este modo, que el tipo de gerente que dirige una empresa tiene, potencialmente, un cierto poder discriminante sobre la naturaleza de sus razones para diversificar (Ramaswamy *et al.*, 2002). Por tanto, este planteamiento teórico contribuye a la explicación de por qué subyacen razones de distinta naturaleza detrás del comportamiento diversificador abordado por las empresas. En base a ello es posible plantear la tercera hipótesis principal de la investigación¹⁷:

H3: *“El tipo de directivo que gestiona una empresa puede influir sobre la naturaleza de sus motivaciones para diversificar”*

Seguidamente, en los dos siguientes sub-apartados se recoge la literatura académica que permite sustentar la relación existente entre el tipo de directivo que gobierna una empresa y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar, tal como la defiende el enfoque Agencia-Buen Gobierno.

3.2.1. Directivo tipo agente y motivaciones oportunistas de la estrategia de diversificación

La teoría de la Agencia tiende a asumir la existencia de un directivo tipo agente, que es un actor económico que se comporta de un modo utilitarista, que persigue sus objetivos particulares y que busca maximizar su propia utilidad personal (Jensen y Meckling, 1976; Denis, 2001; Hendry, 2002). De acuerdo con ello, decide diversificar motivado por razones oportunistas, incluso a expensas de la riqueza de los propietarios.

Para entender las motivaciones oportunistas del directivo tipo agente con respecto a la decisión de diversificar, resulta fundamental conocer las cinco suposiciones que adopta la teoría de la Agencia a este respecto (Lane *et al.*, 1998, 1999): Primera, los directivos, pero no los accionistas, están preocupados por el nivel de riesgo no sistemático; segunda, los directivos, a menos que se encuentren adecuadamente controlados, siempre actúan en su propio interés y de un modo oportunista; tercera, las empresas controladas por propietarios tienen más posibilidad de vigilar las actuaciones de los directivos que aquellas sin grandes participaciones de accionistas; cuarta, las empresas controladas por propietarios maximizan

¹⁷ La inexistencia de evidencia empírica previa que haya clasificado a los directivos en agentes y servidores para, posteriormente, corroborar que ambos grupos difieren en el carácter de sus motivaciones para diversificar, justifica que el sustento de las hipótesis propias de esta segunda parte del modelo se apoye en aquellos trabajos que, desde una perspectiva puramente teórica, han desarrollado este tema.

la riqueza de los accionistas y, quinta, mantener elevados niveles de diversificación es una política apropiada para reducir el riesgo no sistemático.

En base a este grupo de suposiciones, la perspectiva de Agencia predice que las decisiones empresariales respecto a las estrategias corporativas reflejan las preferencias de los directivos frente a aquellas de los propietarios (Lane *et al.*, 1998, 1999). Particularmente, los directivos tipo agente adoptan la decisión de diversificar motivados por razones oportunistas que permitan el logro de sus propios objetivos, aun a costa del valor de los inversores (Amihud y Lev, 1981, 1999; Fox y Hamilton, 1994; Denis *et al.*, 1997, 1999; Ueng y Wells, 2001; Ramaswamy *et al.*, 2002; Martin y Sayrak, 2003). De este modo, cualquier decisión estratégica que implique simultáneamente diversificar la actividad de la empresa y reducir su valor constituye una manifestación del posible conflicto de intereses entre directivos y propietarios. En consonancia con estos argumentos se plantea la siguiente hipótesis:

H3a: “Las empresas gestionadas por directivos tipo agente diversifican bajo motivaciones oportunistas”

3.2.2. Directivo tipo servidor y motivaciones económicas de la estrategia de diversificación

La suposiciones que establece la perspectiva de la Agencia respecto a las motivaciones oportunistas de los individuos, pueden no resultar satisfechas por determinados directivos (Lane *et al.*, 1998). Consecuentemente, se requiere una teoría adicional que explique la posibilidad de que los objetivos de ambos grupos se encuentren alineados.

De este modo, surge la teoría del Buen Gobierno que defiende la convergencia de intereses entre gestores y propietarios (Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1994; Davis *et al.*, 1997). Esta perspectiva concibe a los directivos como servidores de los accionistas y considera que se encuentran motivados por razones con potencial para crear valor, consistentes con una actuación en el mejor interés de los inversores (Donaldson, 1990; Donaldson y Davis, 1991, 1994; Davis *et al.*, 1997; Hendry, 2002). En base a ello, adoptan la decisión de diversificar motivados por razones económicas, a fin de maximizar la riqueza de los accionistas (Fox y Hamilton, 1994; Lane *et al.*, 1998, 1999; Chowdhury y Geringer, 2001; Ramaswamy *et al.*, 2002; Martin y Sayrak, 2003).

Para facilitar la comprensión de las motivaciones económicas para diversificar del directivo tipo servidor, se requiere conocer las cuatro suposiciones sobre las que se apoya la teoría del Buen Gobierno (Lane *et al.*, 1998, 1999): Primera, tanto directivos como propietarios sienten preocupación por el riesgo no sistemático; segunda, los directivos no actúan en su propio interés y de un modo oportunista, a menos que sus intereses se encuentren clara y

directamente en juego; tercera, la estructura de propiedad tiene una asociación escasa o nula con la estrategia de diversificación corporativa y, cuarta, las empresas controladas por propietarios no son, necesariamente, maximizadoras de valor.

En congruencia con tales hipótesis, la teoría del Buen Gobierno predice que las decisiones respecto a las estrategias corporativas no originan conflictos de intereses entre directivos y accionistas (Lane et al., 1998, 1999). Por tanto, la estrategia de diversificación desarrollada por el directivo tipo servidor responde a un comportamiento optimizador del valor de los propietarios, dado que permite incrementar los ingresos y/o reducir los costes de la empresa (Fox y Hamilton, 1994; Lane et al., 1998, 1999; Matsusaka, 2001).

Particularmente, este tipo de directivos emprende estrategias de diversificación, puesto que tal opción estratégica posibilita un crecimiento de las ventas, un aumento de la rentabilidad y una mejora de las perspectivas financieras de la empresa (Fox y Hamilton, 1994; Davis et al., 1997; Veliyath, 1999; Chowdhury y Geringer, 2001). Por tanto, el crecimiento desarrollado bajo motivaciones económicas puede conllevar una influencia positiva sobre los dividendos y el precio de las acciones de la organización que diversifica, con el consiguiente efecto favorable para sus accionistas (Chowdhury y Geringer, 2001). En consecuencia, se plantea la siguiente sub-hipótesis:

H3b: “Las empresas gestionadas por directivos tipo servidor diversifican bajo motivaciones económicas”.

En la Figura 3.2 aparece una representación gráfica de la relación existente entre el tipo de directivo que gobierna una empresa y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar, tal como la plantea el enfoque Agencia-Buen Gobierno. Asimismo, también se incluyen las principales sub-hipótesis establecidas a fin de contrastar dicho planteamiento.

Figura 3.2. Relación entre tipo de directivo y motivaciones para diversificar



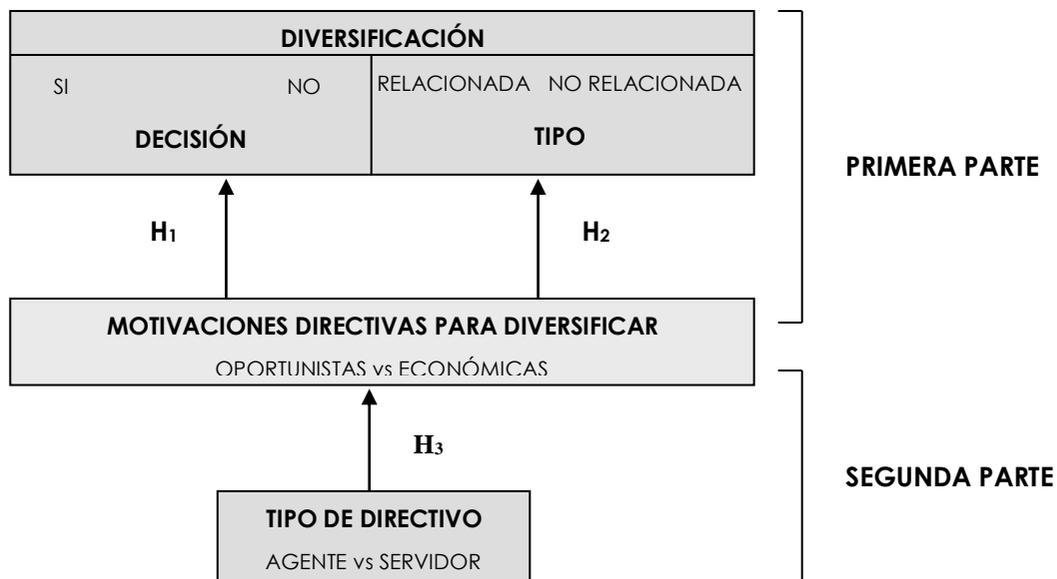
3.3. MODELO DE ANÁLISIS E HIPÓTESIS RESULTANTES

Para terminar este capítulo, que ha permitido plantear la “segunda parte” del modelo de investigación a fin de alcanzar el segundo objetivo de la tesis, y con el propósito de integrarlo con el capítulo precedente, en el que se propuso la “primera parte” del modelo que pretende satisfacer el primer objetivo de la tesis, a continuación se recoge el modelo de análisis resultante de la consideración conjunta de sus partes integrantes, así como sus relaciones fundamentales.

En concreto, se presenta un modelo de investigación que permite visualizar y comprender de forma integrada las principales razones para diversificar. En su estructura básica se diferencian dos partes interrelacionadas, cuyo nexo común son las motivaciones directivas de la estrategia de diversificación.

Como se ha señalado, cada parte constituyente permite satisfacer uno de los dos objetivos inicialmente propuestos para este trabajo. Mientras la primera parte persigue analizar cómo afectan las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación, la segunda trata de analizar la relación existente entre el tipo de directivo a cargo de una empresa y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar. En la Figura 3.3 aparece representado este modelo de investigación básico.

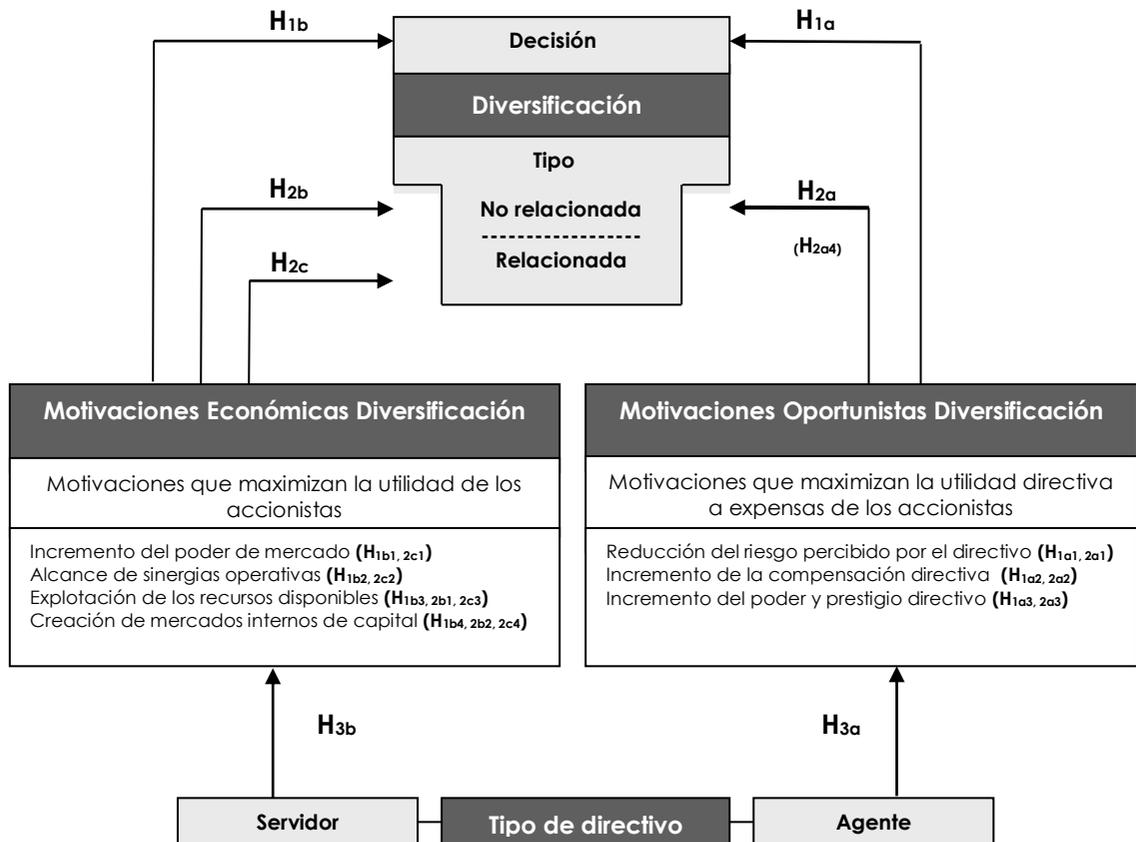
Figura 3.3. Modelo de investigación básico e hipótesis principales



Específicamente, el modelo gira en torno a tres hipótesis principales que pretenden realizar una labor exploratoria sobre el tema objeto de estudio. No obstante, en los capítulos segundo y tercero, para desarrollar estas hipótesis principales se han explicitado otras relaciones más puntuales, que reflejan las sub-hipótesis de la investigación.

A modo de integración de ambos capítulos, la Figura 3.4 recoge el modelo de investigación final, que incluye las principales sub-hipótesis establecidas a efectos de su contraste.

Figura 3.4. Modelo de investigación final e hipótesis secundarias



Por último, para finalizar este tercer capítulo, en el Cuadro 3.2 se resumen todas las hipótesis principales y secundarias que emanan del modelo de investigación y que serán objeto de contraste en posteriores capítulos. Los resultados del trabajo empírico servirán para validarlas, total o parcialmente, con la realidad empresarial y directiva.

Cuadro 3.2. Hipótesis principales y secundarias del trabajo de investigación

H₁	Las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, afectan sobre la decisión inicial de diversificar
H_{1a}	Las motivaciones directivas oportunistas influyen sobre la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar
	<p>H_{1a1}: Cuanto mayor sea el nivel de riesgo percibido por el directivo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar</p> <p>H_{1a2}: Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar</p> <p>H_{1a3}: Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio directivo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar</p>
H_{1b}	Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar
	<p>H_{1b1}: Cuanto mayor sea el poder de una empresa en su industria principal, mayor será la probabilidad de que adopte la decisión de diversificar</p> <p>H_{1b2}: Cuanto mayor sea el potencial para alcanzar sinergias operativas, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar</p> <p>H_{1b3}: Cuanto mayor sea el volumen de recursos ociosos dentro de una empresa, mayor será la probabilidad de que adopte la decisión de diversificar</p> <p>H_{1b4}: Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar</p>
H₂	Las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, afectan sobre la elección del tipo de diversificación
H_{2a}	Las motivaciones directivas oportunistas influyen sobre la diversificación hacia negocios no relacionados
	<p>H_{2a1}: Cuanto mayor sea el nivel de riesgo percibido por el directivo, mayor será el grado de diversificación no relacionada</p> <p>H_{2a2}: Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva, mayor será el grado de diversificación no relacionada</p> <p>H_{2a3}: Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio directivo, mayor será el grado de diversificación no relacionada</p> <p>H_{2a4}: Las motivaciones oportunistas son más relevantes que las económicas para explicar el grado de diversificación no relacionada</p>
H_{2b}	Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la diversificación hacia negocios no relacionados
	<p>H_{2b1}: Cuanto mayor sea el volumen ocioso de recursos financieros internos dentro de una empresa, mayor será el grado de diversificación no relacionada</p> <p>H_{2b2}: Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será el grado de diversificación no relacionada</p>
H_{2c}	Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la diversificación hacia negocios relacionados
	<p>H_{2c1}: Cuanto mayor sea el poder de una empresa en su industria principal, mayor será el grado de diversificación relacionada</p> <p>H_{2c2}: Cuanto mayor sea el potencial para alcanzar sinergias operativas, mayor será el grado de diversificación relacionada</p> <p>H_{2c3}: Cuanto mayor sea el volumen ocioso de recursos físicos e intangibles dentro de una empresa, mayor será el grado de diversificación relacionada</p> <p>H_{2c4}: Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será el grado de diversificación relacionada</p>
H₃	El tipo de directivo que gestiona una empresa puede influir sobre la naturaleza de sus motivaciones para diversificar
H_{3a}	Las empresas gestionadas por directivos tipo "agente" diversifican bajo motivaciones oportunistas
H_{3b}	Las empresas gestionadas por directivos tipo "servidor" diversifican bajo motivaciones económicas

4

DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA

Los tres capítulos precedentes han servido para crear el marco teórico y presentar los antecedentes empíricos de la investigación y, en base a ello, proponer un modelo de análisis que será objeto de contraste en el siguiente capítulo.

Una fase previa y necesaria para el buen desarrollo del estudio empírico es el diseño del plan de trabajo. De este modo, una vez establecido el modelo de investigación y formuladas las hipótesis correspondientes, este cuarto capítulo se dedica a describir la metodología empleada para la selección, recogida, medida y análisis de la información requerida para contrastarlas.

Para lograrlo, el presente capítulo se estructura en las siguientes partes: En el primer apartado se define la población de empresas susceptible de análisis, a fin de contrastar el modelo de investigación. A continuación, en el segundo, para cada parte del modelo de investigación se expone el proceso de selección de la muestra, así como la técnica utilizada para recoger la información requerida sobre el conjunto de empresas escogidas previamente. Seguidamente, en el tercer apartado se especifican las diferentes variables que van a ser empleadas y se justifica la elección de su medida, previa enumeración de las posibles alternativas existentes para su cuantificación. Por último, el capítulo finaliza con el planteamiento de plan de trabajo a seguir, que especifica y describe las técnicas estadísticas utilizadas en el análisis de los datos recogidos para contrastar ambas partes del modelo de investigación.

4.1. DEFINICIÓN DE LA POBLACIÓN A ANALIZAR

La finalidad de la presente investigación es conocer las motivaciones directivas para diversificar, ante la creciente especialización de funciones acontecida dentro de la empresa. Se entiende por tales motivaciones aquellos factores que impulsan al directivo a cambiar el estado de diversidad de la organización que dirige, pasando de competir en un único negocio a participar en dos o más líneas de actividad. Para ello se parte de un grupo de empresas

especializadas en el año 1997 y examina su posible decisión de diversificar a lo largo del período 1998-2001.

Considerando esta precisión, la población objeto de estudio se encuentra constituida por el conjunto de empresas españolas que durante el período 1997-2001 se caracterizaron por la separación entre propiedad y control, dado que ésta es la premisa principal para que se puedan validar los argumentos defendidos por el *enfoque Agencia-Buen Gobierno*.

Sin embargo, al resultar imposible suministrar un número exacto para esta población, se requiere efectuar una aproximación, especificando los criterios a satisfacer para considerar que en una organización se produce tal fenómeno. La literatura establece a este respecto que, con carácter general, las organizaciones caracterizadas por esta especialización de funciones adoptan la forma jurídica de Sociedad Anónima y poseen un tamaño considerable (Putterman, 1994; Denis, 2001). En consecuencia, se han elegido para formar parte de la población objeto de análisis aquellas Sociedades Anónimas españolas que emplearon a cien o más trabajadores y alcanzaron una cifra de ventas igual o superior a tres millones de euros brutos anuales durante todo el período sujeto a estudio (1997-2001).

Definido lo que se considera una empresa caracterizada por la separación entre propiedad y dirección, a continuación es necesario buscar algún directorio en el que aparezcan recogidas tales organizaciones. Dado que se requiere examinar el proceso de desarrollo seguido, a lo largo del período 1998-2001, por un grupo de empresas especializadas en el año 1997, se recurrió al Directorio Duns&Bradstreet 50.000 Principales Empresas Españolas¹⁸. Esta es la única fuente de información española sobre la evolución en el tiempo del número de negocios dónde compiten las empresas y, por tanto, sobre su proceso diversificador. A partir de aquí, tal como recoge el Cuadro 4.1, se siguieron las siguientes etapas para determinar la población definitiva susceptible de análisis:

En primer lugar, partiendo de los Directorios Duns&Bradstreet 50.000 Principales Empresas Españolas Ediciones 1998, 2000, 2001, 2002 y 2003¹⁹, se realizó una búsqueda de entidades en base a los tres criterios de selección aludidos previamente -Sociedades

¹⁸ Duns&Bradstreet 50.000 Principales Empresas Españolas es un directorio de empresas que se edita anualmente desde 1984 e incluye información sobre las 50.000 mayores empresas españolas por volumen de facturación. Los datos recogidos en los anuarios son el resultado del envío de cuestionarios de actualización a las entidades incluidas en una base de datos de información comercial, de forma que la información publicada se corresponde con la proporcionada directamente por tales empresas, completándose en ciertas ocasiones con la procedente de otras fuentes oficiales. En el momento de efectuar el diseño de la investigación empírica, la última versión que circulaba en el mercado era la Edición 2003, que contenía datos empresariales relativos al ejercicio 2001.

¹⁹ Conforme a la información suministrada por la empresa Dun&Bradstreet España, la Edición 1998 contiene datos relativos al ejercicio 1997, la Edición 2000 al 1998, la Edición 2001 al 1999, la Edición 2002 al 2000 y, por último, la Edición 2003 posee información correspondiente al año 2001.

Anónimas con cien o más empleados y una cifra de ventas igual o superior a tres millones de euros-, resultando un total de 3655 empresas que satisficían tales requisitos durante todo el período 1997-2001.

Seguidamente, puesto que se examina la decisión de diversificar de las empresas especializadas, de las 3655 organizaciones resultantes en la etapa anterior, solamente se consideraron aquellas que en el año 1997 reunían una condición relativa al grado de diversidad inicial y al sector de la actividad principal. Específicamente, debían estar presentes en un único negocio que no respondiese a códigos SIC²⁰ a nivel de cuatro dígitos incluidos en los siguientes intervalos: 6000-6999 (servicios financieros), 4900-4999 (servicios regulados), 9000-9199 (Administración Pública) y 9900-9999 (establecimientos no clasificables). Ello se debe a que se trata de sectores que poseen unas connotaciones especiales en cuanto a funcionamiento y regulación, lo que puede afectar a los resultados de la investigación (Villalonga, 2002). Después de aplicar esta restricción, la población de entidades objeto de análisis quedó compuesta por 1511 organizaciones especializadas en el ejercicio 1997.

Por último, se analizó la evolución seguida por el posible proceso de crecimiento abordado por este conjunto de compañías. Dado que se dispone de información sobre el número de unidades de negocio donde participan dichas empresas en los cinco ejercicios que abarca el período de referencia, se observa que de las 1511 entidades especializadas en el año 1997, 520 diversifican a lo largo del período 1998-2001, continuando todas ellas en este estado durante el año 2001 independientemente del ejercicio en el que deciden ampliar su actividad. Del mismo modo, 736 empresas permanecen especializadas durante todo el período objeto de análisis y 255 compañías fueron eliminadas debido a que, si bien llegan a diversificar, posteriormente vuelven a reducir su ámbito de actuación, de manera que en el año 2001 se encuentran de nuevo especializadas.

Consecuentemente, la población a analizar incluye un total de 1256 organizaciones, de las cuales 520 deciden diversificar a lo largo del cuatrienio 1998-2001 (en el año 1998 lo hacen 267 compañías, en 1999 diversifican 123, al año siguiente 87 y, por último, durante el año 2001 amplían su ámbito de actuación 43 entidades), permaneciendo 736 empresas especializadas durante todo el período de referencia.

²⁰ El sistema de clasificación industrial SIC es un sistema numérico desarrollado para clasificar los distintos tipos de actividad económica dentro de la economía de un país. Utiliza códigos de clasificación a nivel de dos, tres y cuatro dígitos, que son tratados implícitamente como puntos de una escala subyacente de "relación" entre los negocios, otorgando los mismos valores aritméticos a las distancias que median entre los puntos (Robins y Wiersema, 1995).

Cuadro 4.1. Proceso de selección de la población objeto de estudio

Etapas del proceso de selección de la población	Población total
ETAPA 1. Empresas españolas incluidas en el Directorio Duns&Bradstreet que durante el período 1997-2001 cumplen tres requisitos: <ul style="list-style-type: none"> - S.A. - 100 ó mas empleados - Cifra de ventas mayor o igual que 3 millones € 	3655 empresas
ETAPA 2. Empresas que en 1997 cumplen dos requisitos: <ul style="list-style-type: none"> - Especializadas en un único negocio principal - Negocio distinto de 6000-6999, 4900-4999, 9000-9199, 9900-9999. 	1511 empresas
ETAPA 3. Evolución del número de negocios durante 1998-2001: <ul style="list-style-type: none"> - Diversifican 520 empresas - Permanecen especializadas 736 empresas - Se eliminan 255 empresas 	1256 empresas

A continuación, en los Cuadros 4.2 y 4.3 se resume la población de empresas seleccionadas por sector de actividad y localización respectivamente, tanto para el conjunto de compañías diversificadas como para las especializadas.

Cuadro 4.2. Estratificación de la población por sector de actividad

ESTRATO (SECTOR DE ACTIVIDAD)	Población total = 1.256 empresas			
	Nº de empresas diversificadas	% s. total	Nº de empresas especializadas	% s. total
Agricultura, ganadería y caza	4	0,8	0	0,0
Pesca	2	0,4	0	0,0
Alimentación, bebidas y tabaco	38	7,3	55	7,5
Textil y calzado	37	7,1	30	4,1
Papel e Impresión	26	5,0	34	4,6
Química	41	7,9	30	4,1
Productos minerales no metálicos	27	5,2	38	5,2
Metalurgia	43	8,3	50	6,8
Maquinaria	26	5,0	29	3,9
Material eléctrico y electrónico	18	3,5	26	3,5
Material de transporte	14	2,7	31	4,2
Caucho y materias plásticas	19	3,6	15	2,0
Otras industrias	24	4,6	30	4,0
Energía	2	0,4	3	0,4
Construcción	39	7,5	30	4,1
Comercio	69	13,3	96	13,0
Hostelería	8	1,5	45	6,1
Transportes y Comunicaciones	20	3,8	73	9,9
Inmobiliaria y alquiler	46	8,8	72	9,8
Otros servicios	17	3,3	49	6,7
TOTAL DESAGREGADO	520	100,00	736	100,00

Para estratificar la población por sector de actividad se consideran distintos grupos industriales propuestos a partir de la clasificación SIC a nivel de dos dígitos. Como se puede observar en el Cuadro 4.2, el sector mejor representado entre el colectivo de empresas diversificadas es el de servicios y, en particular, el de Comercio, con una tasa de participación del 13,3%, y el de Actividad Inmobiliaria y de Alquiler, con un 8,8%. Seguidamente, ya dentro del sector industrial, destacan por orden de relevancia, el sector de la Metalurgia, con un índice de representación del 8,3% y el de la Química, con un 7,9%. Finalmente, los peor representados son los de Energía y Pesca, con un 0,4%, y el de Agricultura, Ganadería y Caza con un 0,8% de participación.

Entre el grupo de empresas especializadas, de nuevo, es el sector servicios el que goza de mayor representación. Específicamente, el más relevante es el de Comercio que posee una tasa de participación del 13%, seguido del de Transporte y Comunicaciones, con un 9,9% y el de Actividad Inmobiliaria y de Alquiler, con un 9,8%. A continuación, dentro del sector industrial destacan el de Alimentación, Bebidas y Tabaco, con un índice de representación del 7,5%, y el de la Metalurgia con un 6,8%. Los peor representados son el de Agricultura, Ganadería y Caza y el de Pesca, cuyas participaciones son nulas, así como el de Energía, con una tasa del 0,4%.

Cuadro 4.3. Estratificación de la población por localización

ESTRATO (LOCALIZACIÓN)	Población total = 1.256 empresas			
	Nº empresas diversificadas	(% s. total)	Nº empresas especializadas	(% s. total)
Cataluña	149	28,6	172	23,4
Madrid	130	25,0	179	24,3
País Vasco	44	8,5	69	9,4
Comunidad Valenciana	46	8,9	52	7,0
Resto Norte	99	19,0	170	23,1
Resto Sur	52	1,0	94	12,8
TOTAL DESAGREGADO	520	100,00	736	100,00

Para llevar a cabo la estratificación de la población por localización se consideraron seis zonas relevantes que coinciden, en esencia, con las cuatro zonas más dinámicas en cuanto al tejido empresarial (Cataluña, Madrid, País Vasco y Comunidad Valenciana), más otras dos áreas que reflejan el resto de España dividido entre su mitad Norte (Galicia, Asturias, Cantabria, Castilla y León, La Rioja, Navarra, Aragón y Baleares) y su mitad sur (Castilla La Mancha, Extremadura, Andalucía, Murcia y Canarias).

Tal como se percibe en el Cuadro 4.3, tanto las empresas diversificadas como las especializadas se encuentran ubicadas principalmente en tres zonas: Madrid, Cataluña y

Resto Norte. De hecho, un 28,6% de las compañías diversificadas pertenece a Cataluña, un 25% a Madrid y otro 19% al área denominada Resto Norte, siendo la zona menos representada dentro de este grupo la del País Vasco. Respecto al colectivo de empresas especializadas, un 24,3% está localizado en Madrid, un 23,4% en Cataluña y un 23,1% en el área geográfica Resto Norte. En este caso, la zona que ostenta menor representación es la Comunidad Valenciana.

4.2. FUENTES DE INFORMACIÓN

El modelo de investigación propuesto en el tercer capítulo consta de dos partes interrelacionadas, cuyo nexo común son las motivaciones directivas de la estrategia de diversificación. Cada parte del modelo persigue un objetivo concreto y para su contraste se requieren muestras específicas y diferentes fuentes de información que posibiliten la obtención de los datos necesarios para desarrollar el análisis empírico.

De este modo, una vez elegida la población a analizar, en los dos sub-apartados siguientes se describen las muestras objeto de estudio y los métodos concretos con que van a ser extraídos los datos que permiten contrastar las hipótesis planteadas en ambas partes del modelo.

4.2.1. Fuentes de información para contrastar la primera parte del modelo de investigación

La primera parte del modelo, tal como se ha señalado, pretende determinar el efecto que ejercen las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre las decisiones de diversificación y, en concreto, sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación. A continuación, se describe cómo se seleccionaron las muestras y se recogieron los datos necesarios para realizar los dos análisis empíricos que permiten contrastar ambos efectos.

4.2.1.1. Selección de las muestras objeto de estudio

A fin de dilucidar la posible influencia de las distintas motivaciones oportunistas y económicas sobre el proceso diversificador emprendido por los directivos, se va a seguir un procedimiento que comprende dos análisis claramente diferenciados. Con el primero se trata de determinar qué motivaciones directivas influyen sobre la decisión inicial de diversificar. Para llevarlo a cabo resulta necesario partir de una muestra que integre tanto a empresas diversificadas como especializadas. Por su parte, con el segundo análisis se pretende conocer cómo afectan tales motivaciones sobre la elección del tipo de diversificación, una vez que la empresa ha

decidido abordar esta estrategia. Por tanto, en este caso, se precisa una muestra compuesta, exclusivamente por empresas diversificadas. En conclusión, cada análisis requiere una muestra diferente. A continuación, se detalla su proceso de selección en ambos casos.

a) Muestra de empresas para analizar las motivaciones directivas de la decisión inicial de diversificar

En la literatura académica, el análisis de las motivaciones de la decisión de diversificar se realiza, frecuentemente, a través de un conjunto de variables independientes, que permiten medir las distintas razones para diversificar, y de una variable dependiente dicotómica, que refleja si la empresa decide diversificar o no. Por tanto, dicho análisis requiere disponer de una muestra integrada por compañías especializadas y diversificadas.

Para ello, en este trabajo de investigación en principio se consideró oportuno utilizar una muestra formada por las 1256 empresas que componen la población total, de las cuáles 520 deciden diversificar entre 1998 y 2001 y 736 deciden no hacerlo y permanecer especializadas.

No obstante, la consideración de esta muestra originó un problema relevante de especificación del modelo. Dado que para cuantificar determinadas motivaciones se requieren datos relativos a las características de las industrias objetivo de la diversificación y que las empresas especializadas, lógicamente, sólo disponen de información respecto a la industria origen, nos encontramos con un problema importante a la hora de determinar el valor a asignar respecto a tales variables al conjunto de las compañías especializadas.

Para resolver este problema se recurrió al procedimiento utilizado tradicionalmente en la literatura para determinar las razones que subyacen detrás de esta estrategia. En concreto, en lugar de utilizar la empresa como unidad muestral para realizar el contraste, se emplearon los casos potenciales de diversificación, extraídos de emparejar a un conjunto de compañías especializadas y diversificadas con un grupo de potenciales industrias objetivo hacia las que diversificar. De este modo, cada observación de la muestra representa un par “empresa-industria objetivo potencial” y, por tanto, un caso potencial de diversificación. Ello implica la obtención de un número de observaciones objeto de estudio muy elevado (número total de empresas por número total de industrias objetivo potenciales) y, en este caso, supuso la necesidad de trabajar con una muestra de la población total por razones de manejabilidad, coste y tiempo.

Para que la muestra seleccionada resultase representativa de la población objeto de estudio se fijó, a priori, un nivel de confianza del 95% y un margen de error aceptable del 5%.

Considerando tales requerimientos, la muestra debía estar integrada por 295 empresas²¹. No obstante, dado que en la población existían dos grupos de empresas claramente diferenciados -diversificadas y especializadas-, se consideró oportuno mantener en la muestra la misma proporción de cada uno de ellos que había en la base inicial. De este modo, de las 295 empresas de la muestra, 122 eran diversificadas (41,4%) y 173 especializadas (58,6%), obtenidas a partir de un muestreo aleatorio dentro de cada grupo.

Confirmada la representatividad general de la muestra, cabe preguntarse si existe algún tipo de sesgo que ocasione que algunos estratos de la población no se encuentren bien representados. Para verificarlo se ha dividido tanto la población como la muestra en función de distintos criterios, examinando y comparando entre sí los estratos obtenidos. Específicamente, los criterios aplicados han sido dos típicos en este tipo de análisis: el sector de actividad y la localización. Para ambos criterios se efectúa, en primer lugar, un análisis descriptivo y, posteriormente, se aplica una prueba estadística Chi-cuadrado, con el fin de confirmar de manera más fiable las argumentaciones realizadas.

Esta prueba realiza una comparación, a través del estadístico Chi-cuadrado, entre las frecuencias observadas en la distribución de una variable y las esperadas en razón de una determinada hipótesis. Su objetivo es, por tanto, comprobar si existen diferencias entre ambos tipos de frecuencias. En este caso, las frecuencias observadas son las obtenidas en la muestra y las esperadas se refieren a aquellas seguidas por la población, obtenidas de aplicar el porcentaje de la variable en la población sobre el total de empresas que componen la muestra. La hipótesis nula planteada en la prueba Chi-Cuadrado sería que las distribuciones sectorial y por localización de las empresas de la muestra no son significativamente diferentes de las seguidas por la población. Lo ideal, por tanto, son niveles de significación elevados para el estadístico Chi-cuadrado, al objeto de no rechazar la hipótesis nula.

Partiendo de la estratificación por sector de actividad, en el Cuadro 4.4 figuran las distintas agrupaciones sectoriales consideradas atendiendo a la clasificación SIC a nivel de dos dígitos, la distribución entre ellas de las empresas diversificadas y especializadas que forman parte de la población y de la muestra, así como su índice de representación.

²¹ El tamaño adecuado de una muestra relativa a una población finita está determinado por tres factores: i) la probabilidad estimada de la variable considerada; ii) el nivel deseado de fiabilidad; y iii) el margen de error aceptable. En concreto, se calcula a partir de la siguiente fórmula:

$$n = N \cdot Z_{\alpha}^2 \cdot p \cdot q / d^2 \cdot (N-1) + Z_{\alpha}^2 \cdot p \cdot q$$

donde **N** es el tamaño de la población finita (1256), **Z_α** es el valor Z correspondiente al riesgo **α** fijado (en este caso se fijo un nivel de fiabilidad del 95%, que implica un riesgo **α** igual a 0,05, lo supone un valor Z igual a 1.96), **p** es la probabilidad considerada (valor estándar igual a 0.5 cuando es desconocida), **q** es igual a (1-p) y **d** es el margen de error admisible (5%).

Respecto a la sub-muestra de empresas diversificadas, casi todos los sectores se encuentran bien reflejados, oscilando sus tasas de representación, con carácter general, entre el 11% y el 30%. En concreto, los mejor representados son los sectores de la Metalurgia y de la Construcción, con un 30%, y el que peor, el de Material Eléctrico y Electrónico, con un índice de representación del 11%. Destacan como excepciones tres sectores, el de Agricultura, Ganadería y Caza, el de Pesca y el de la Energía, cuya representación en la muestra es nula. No obstante, esto tampoco supondría un sesgo importante dado el escaso peso que tales sectores ostentan en la población.

Con relación a la sub-muestra de empresas especializadas, existen dos sectores muy bien representados, el de Material Eléctrico y Electrónico (81%) y el de Material de Transporte (54%), y once sectores cuya tasa oscila entre el 13% (Inmobiliaria y Alquiler) y el 33% (Energía). Sin embargo, los siete sectores restantes se encuentran muy poco o nada representados, pudiendo existir un sesgo este sentido. De hecho, se trata de sectores que, a excepción del de Agricultura, Ganadería y Caza y el de Pesca, tienen un peso bastante considerable en la población.

Cuadro 4.4. Estratificación de la muestra de empresas diversificadas y especializadas por sector de actividad

ESTRATO (SECTOR DE ACTIVIDAD)	Población		Muestra		Tasa de representación por estrato
	Nº empresas diversificadas	(% s. total)	Nº empresas diversificadas	(% s. total)	
Agricultura, ganadería y caza	4	0,8	0	0,0	0,00
Pesca	2	0,4	0	0,0	0,00
Alimentación, bebidas y tabaco	38	7,3	11	9,0	0,29
Textil y calzado	37	7,1	10	8,2	0,27
Papel e Impresión	26	5,0	5	4,1	0,19
Química	41	7,9	11	9,0	0,26
Productos minerales no metálicos	27	5,2	4	3,3	0,15
Metalurgia	43	8,3	13	10,7	0,30
Maquinaria	26	5,0	4	3,3	0,15
Material eléctrico y electrónico	18	3,5	2	1,6	0,11
Material de transporte	14	2,7	2	1,6	0,14
Caucho y materias plásticas	19	3,6	4	3,3	0,21
Otras industrias	24	4,6	4	3,3	0,16
Energía	2	0,4	0	0,0	0,00
Construcción	39	7,5	12	9,8	0,30
Comercio	69	13,3	16	13,1	0,23
Hostelería	8	1,5	1	0,8	0,12
Transportes y Comunicaciones	20	3,8	3	2,5	0,15
Inmobiliaria y alquiler	46	8,8	15	12,3	0,32
Otros servicios	17	3,3	5	4,1	0,29
TOTAL	520	100,00	122	100,00	0,23

$\chi^2 = 5,953$; Sig. 0,989.

Cuadro 4.4. Estratificación de la muestra de empresas diversificadas y especializadas por sector de actividad (continuación)

ESTRATO (SECTOR DE ACTIVIDAD)	Población		Muestra		Total representación por estrato
	Nº empresas especializadas	(% s. total)	Nº empresas especializadas	(% s. total)	
Agricultura, ganadería y caza	0	0,0	0	0,0	0,00
Pesca	0	0,0	0	0,0	0,00
Alimentación, bebidas y tabaco	55	7,5	12	6,9	0,22
Textil y calzado	30	4,1	8	4,6	0,26
Papel e Impresión	34	4,6	2	1,1	0,06
Química	30	4,1	1	0,6	0,03
Productos minerales no metálicos	38	5,2	1	0,6	0,02
Metalurgia	50	6,8	12	6,9	0,24
Maquinaria	29	3,9	0	0,0	0,00
Material eléctrico y electrónico	26	3,5	21	12,1	0,81
Material de transporte	31	4,2	17	9,8	0,54
Caucho y materias plásticas	15	2,0	0	0,0	0,00
Otras industrias	30	4,0	6	3,5	0,20
Energía	3	0,4	1	0,6	0,33
Construcción	39	4,1	7	4,1	0,18
Comercio	96	13,0	31	17,9	0,32
Hostelería	45	6,1	9	5,2	0,20
Transportes y Comunicaciones	73	9,9	19	11,0	0,26
Inmobiliaria y alquiler	72	9,8	10	5,8	0,13
Otros servicios	49	6,7	16	9,2	0,32
TOTAL	736	100,00	173	100,00	0,23

$\chi^2 = 84,809$; Sig. 0,000.

Con el objetivo de conocer en qué medida la distribución sectorial de la muestra integrada por 295 empresas es representativa de la población (1256 entidades), se aplicó, por separado, la prueba Chi-cuadrado sobre las sub-muestras de empresas diversificadas y especializadas. Las pruebas arrojan un valor Chi-cuadrado de 5,953, con un grado de significación del 0,995, para la sub-muestra de entidades diversificadas, y un valor Chi-cuadrado de 84,809, con un grado de significación del 0,000, para la de entidades especializadas. Los resultados permiten afirmar que, con un nivel de riesgo de $\alpha = 0,05$, no debe rechazarse la hipótesis nula en el primer caso, pero sí en el segundo. Por tanto, la distribución sectorial de la sub-muestra de empresas diversificadas es representativa de la población, pero no la correspondiente a la sub-muestra de compañías especializadas.

Por otro lado, también se desarrolló una estratificación por localización que figura en el Cuadro 4.5. En este caso, se dividió la geografía nacional en seis estratos: Cataluña, Madrid, País Vasco, Comunidad Valenciana, Resto Norte (Galicia, Asturias, Cantabria, Castilla y León, La Rioja, Navarra, Aragón y Baleares) y Resto Sur (Castilla La Mancha, Extremadura, Andalucía, Murcia y Canarias). A continuación, se ofrece información sobre las compañías de

cada zona que forman parte de la población y de cada sub-muestra y sobre la tasa de representación por estrato.

Cuadro 4.5. Estratificación de la muestra de empresas diversificadas y especializadas por localización

ESTRATO (LOCALIZACIÓN)	Población		Muestra		Tasa de representación por estrato
	Nº de empresas diversificadas	% s. total	Nº de empresas diversificadas	% s. total	
Cataluña	149	28,6	29	23,8	0,19
Madrid	130	25,0	35	28,7	0,27
País Vasco	44	8,5	13	10,6	0,29
Comunidad Valenciana	46	8,9	10	8,2	0,21
Resto Norte	99	19,0	16	13,1	0,16
Resto Sur	52	10,0	19	15,6	0,36
TOTAL	520	100,00	122	100,00	0,23

$\chi^2 = 8,749$; Sig. 0,119.

ESTRATO (LOCALIZACIÓN)	Población		Muestra		Tasa de representación por estrato
	Nº de empresas especializadas	% s. total	Nº de empresas especializadas	% s. total	
Cataluña	172	23,4	52	30,1	0,30
Madrid	179	24,3	39	22,5	0,21
País Vasco	69	9,4	11	6,4	0,16
Comunidad Valenciana	52	7,0	21	12,1	0,40
Resto Norte	170	23,1	38	22,0	0,22
Resto Sur	94	12,8	12	6,9	0,12
TOTAL	736	100,00	173	100,00	0,23

$\chi^2 = 16,123$; Sig. 0,007.

Como se puede apreciar en el Cuadro 4.5, respecto a la sub-muestra de empresas diversificadas, todos los estratos se encuentran bien representados, oscilando entre el 16% (Resto Norte) y el 36% (Resto Sur). Entre tales extremos, quedaría por encima de la media de representación Madrid y el País Vasco y, por debajo, Cataluña y la Comunidad Valenciana.

Por su parte, en la sub-muestra de entidades especializadas, todas las áreas geográficas alcanzan también una tasa de representación bastante significativa. En concreto, destaca el índice de participación de las empresas ubicadas en la Comunidad Valenciana y Cataluña, quedando Madrid y la zona Resto Norte alrededor de la media de representación y, claramente por debajo, las áreas geográficas de País Vasco y Resto Sur.

Los resultados de la prueba Chi-cuadrado, sobre los datos muestrales para las seis localizaciones geográficas consideradas, arrojan unos valores Chi-cuadrado igual a 8,749, con un grado de significación del 0,119, para la sub-muestra de entidades diversificadas, y un valor Chi-cuadrado de 16,122, con un grado de significación del 0,007, para la sub-muestra de entidades especializadas. Estos resultados apuntan que, con un riesgo de $\alpha = 0,05$, no se rechaza la hipótesis nula en el primer caso, pero sí debe rechazarse en el segundo. Por tanto, la distribución geográfica de la sub-muestra de empresas diversificadas es representativa de la población, pero no la de las compañías especializadas.

Dado que para la sub-muestra de empresas diversificadas, en ambos tipos de estratificación, las diferencias entre lo observado en la muestra y lo esperado bajo la hipótesis nula no resultaron estadísticamente significativas, se puede aceptar que las distribuciones sectorial y geográfica de las empresas incluidas en la misma no son significativamente distintas de aquellas seguidas por la población. Por tanto, la sub-muestra de 122 empresas diversificadas es representativa de la población objeto de estudio integrada por 520 compañías.

Por el contrario, para la sub-muestra de entidades especializadas es posible concluir que sus distribuciones sectorial y geográfica difieren significativamente de las seguidas por la población. De este modo, las 173 empresas seleccionadas pueden no ser representativas de la población compuesta por 736 organizaciones especializadas. Por tanto, podría existir cierto sesgo en esta sub-muestra a la hora de generalizar las conclusiones obtenidas a partir de la misma.

b) Muestra de empresas para analizar las motivaciones directivas del tipo de diversificación

Para explicar el efecto conjunto de las distintas motivaciones, oportunistas y económicas, sobre la elección del tipo de diversificación, dado que la dirección relacionada o no relacionada seguida en el proceso de crecimiento se encuentra condicionada a la decisión previa de diversificar, es necesario partir de las 520 empresas de la población total que deciden ampliar su actividad a lo largo del período 1998-2001 y que, por tanto, tienen que elegir entre abordar una diversificación relacionada y/o no relacionada²².

Un tamaño de la población de empresas diversificadas no demasiado elevado posibilita trabajar con ella, sin que sea preciso seleccionar un grupo de la misma para la realización de este análisis. Por tanto, la muestra objeto de estudio, en este caso, esta integrada por las 520 empresas que deciden diversificar.

²² Cada empresa especializada que decide diversificar puede elegir crecer hacia negocios relacionados (diversificación relacionada), hacia negocios no relacionados (diversificación no relacionada) o hacia negocios tanto relacionados como no relacionados.

4.2.1.2. Recogida de datos respecto a las muestras objeto de estudio

Una vez especificadas las muestras de empresas a utilizar para contrastar la primera parte del modelo de investigación, seguidamente se pasa a comentar las distintas fuentes de información utilizadas para extraer los datos relativos a ese conjunto de organizaciones.

En particular, para efectuar dicho contraste se requieren indicadores de las distintas motivaciones para diversificar, oportunistas y económicas, así como de la decisión y el tipo de diversificación. Con carácter general, las características de los datos necesarios para medir dichas variables permiten acudir a fuentes de información secundaria.

En concreto, se recurrió mayoritariamente a la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), que contiene información económica y financiera, desde el año 1990 hasta el año 2002, sobre más de medio millón de empresas españolas que entregan sus estados financieros en el Registro Mercantil. Además, con carácter complementario, se emplearon otras fuentes de información secundaria elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística, tales como las Tablas Input-Output 1997 relativas a la Contabilidad Nacional de España y la Estadística sobre las Actividades en I+D 1999. En las tres secciones siguientes se detallan las principales características que definen a cada fuente de información secundaria utilizada.

a) Base de datos SABI

La base de datos SABI proporciona información sobre más de medio millón de empresas españolas con datos en el Registro Mercantil. Por tanto, en España cubre más del 95% de las compañías de las diecisiete Comunidades Autónomas que presentan sus cuentas en registros mercantiles.

Esta base de datos permite, entre otras aplicaciones, llevar a cabo búsquedas de empresas o grupos de empresas según diversos criterios, realizar análisis detallados, estadísticos y/o comparativos de empresas o grupos de empresas en función de variables y períodos definidos por el usuario, mostrar e imprimir informes de cualquier tipo de formato, estándar o personalizado, e ilustrar balances, cuentas de resultados e innumerables tipos de comparaciones por gráficos.

Entre sus ventajas más relevantes destacan el amplio horizonte temporal que abarca, con históricos desde 1990, la disponibilidad de una información muy completa relativa al entorno económico, financiero y comercial de empresas y sectores industriales, así como las enormes

posibilidades de tratamiento de la información que ofrece. En consecuencia, la base de datos SABI constituye una herramienta de investigación eficaz para desarrollar estudios sectoriales y microeconómicos, así como un importante soporte pedagógico para profesores e investigadores del ámbito económico

b) Tablas Input-Output del INE

Las Tablas Input-Output (TIO) son un instrumento estadístico-contable en el que se representan la totalidad de operaciones de producción y distribución que tienen lugar en una economía durante un período de tiempo determinado, en este caso, en la economía española durante el año 1997.

Este instrumento reposa básicamente en tres tipos de tablas: la de origen, la de destino y la simétrica. La tabla de origen muestra la oferta de bienes y servicios por producto y tipo de proveedor, distinguiendo entre la producción de las ramas de actividad interiores y las importaciones. La tabla de destino muestra los empleos que hace la economía de los bienes y servicios de que dispone, por producto y tipo de empleo. Finalmente, la tabla simétrica es una matriz que puede presentarse producto por producto o rama de actividad por rama de actividad, en la que se describen con gran detalle los procesos de producción y distribución de los bienes y servicios de la economía interior.

Por tanto, las tres tablas consideradas simultáneamente permiten establecer las relaciones existentes entre los distintos sectores de una economía concreta, configurándose como un potente instrumento de análisis para dicha economía.

c) Estadística sobre las Actividades en I+D del INE

La Estadística sobre las Actividades en I+D recoge los resultados obtenidos en la medición de los recursos destinados a actividades de Investigación y Desarrollo en España. En concreto, su principal objetivo es la cuantificación del esfuerzo nacional en actividades de I+D, a fin de conocer los recursos económicos y humanos destinados a investigación por todos los sectores económicos del país. Además y con interés para la realización de la presente tesis doctoral, proporciona una serie de indicadores de I+D que resumen la actividad realizada en los últimos años por todos los sectores industriales españoles, con históricos desde 1995.

Esta estadística se extiende a todas las empresas, organismos públicos, universidades e instituciones privadas sin fines de lucro que realizan actividades sistemáticas en I+D en el

territorio nacional, en cualquier tipo de campo científico, incluidas las ciencias sociales y humanidades. Además, las definiciones adoptadas para su realización se han tomado básicamente del Manual de Frascati 1993 de la OCDE y a su lectura se remite a los profesionales y usuarios necesitados de mayor información. De esta forma, los resultados obtenidos son homogéneos tanto a efectos de comparación con las series temporales obtenidas anteriormente en nuestro país como a efectos de comparabilidad internacional.

Su publicación, junto con la posibilidad de realizar programaciones a medida que, salvaguardando el secreto estadístico, permiten atender las necesidades específicas de información de cualquier usuario, la convierten en una fuente muy útil para el análisis de la I+D en España.

4.2.2. Fuentes de información para contrastar la segunda parte del modelo de investigación

La segunda parte del modelo pretende analizar la relación que existe entre el tipo de ejecutivo que dirige una empresa y la naturaleza de sus razones para diversificar, a fin de validar los planteamientos del enfoque Agencia-Buen Gobierno.

Para efectuar este análisis se requiere disponer de una muestra de empresas a analizar, así como de una serie de fuentes de información que suministren los datos necesarios para realizar el contraste empírico. A continuación, en los dos epígrafes siguientes se detallan el proceso de selección de la muestra y las fuentes de datos empleadas para contrastar esta parte del modelo.

4.2.2.1. Selección de la muestra objeto de estudio

Para analizar si el tipo de directivo a cargo de una empresa puede influir sobre el carácter de sus motivaciones para diversificar se requiere disponer de un conjunto de empresas que hayan decidido ampliar su campo de actividad. En consecuencia, para contrastar esta segunda parte del modelo inicialmente se cuenta con un total de 520 empresas diversificadas susceptibles de formar parte de la muestra definitiva.

No obstante, adelantando el contenido del epígrafe siguiente dedicado al método de recogida de datos, como la principal fuente de información para validar esta parte del modelo fue la técnica del cuestionario, dicha muestra potencial se vio reducida considerablemente.

En concreto, de las 520 respuestas potenciales se recibió un total de 133, de las cuáles 15 no resultaron válidas y tuvieron que ser rechazadas en el proceso de depuración de datos. En consecuencia, llegaron encuestas válidas de 118 empresas, las cuáles integran la muestra definitiva para contrastar esta segunda parte del modelo.

Como paso previo a cualquier análisis cabe preguntarse en qué medida esa muestra es representativa de la población de empresas diversificadas de la cual ha sido extraída. En concreto, la representatividad que supone la muestra obtenida de 118 empresas sobre una población total de 520 viene determinada por el error muestral que, en este caso, con un nivel de confianza del 95%, es del 8,1%²³. Ello significa que la muestra seleccionada es representativa de la población objeto de estudio, lo que permite generalizar los resultados obtenidos al ámbito de la población.

Como ya se hizo previamente, garantizada la representatividad de la muestra procede detectar si existe algún tipo de sesgo que ocasione que algunos segmentos de la población no se encuentren bien representados. Para ello, se divide tanto la población como la muestra en función dos criterios, el sector de actividad y la localización, y se aplica una prueba estadística Chi-cuadrado, con el fin de comprobar si las distribuciones sectorial y por localización de las empresas diversificadas de la muestra difieren de las seguidas por la población.

La estratificación por sector de actividad aparece en el Cuadro 4.6, que ofrece información sobre las compañías de cada sector que forman parte de la población y de la muestra y sobre la tasa de respuesta obtenida en cada uno de ellos.

Como se puede comprobar, prácticamente todos los sectores se encuentran bien representados, aunque no de forma homogénea, ya que, con carácter general, sus índices de respuesta oscilan entre el 16% y el 28%, a excepción del sector de la Energía, del que se obtuvo respuesta de las dos empresas que formaban parte de la población, y de Otras Industrias, con una tasa del 37%. Al margen de estas excepciones, el mejor representado es el sector de Material Electrónico y Eléctrico, con un 28%, y el que peor, el de Caucho y Materias Plásticas, con una tasa de respuesta del 16%. Únicamente dos sectores, el de Agricultura, Ganadería y Caza y el de Pesca, se encuentran representados en la población y no en la muestra, si bien sólo con 4 y 2 entidades respectivamente. Por tanto, podría existir un sesgo en este sentido, si bien de carácter débil, dado el escaso peso que tales sectores ostentan en la población.

²³ Error de muestreo = $[(N-n)/n(N-1)]^{1/2}$, donde **N** es el tamaño de la población y **n** el de la muestra.

Cuadro 4.6. Estratificación de la muestra de empresas diversificadas por sector de actividad

ESTRATO (LOCALIZACIÓN)	Población		Muestra		Tasa de representación por estrato
	Nº de empresas diversificadas	% s. total	Nº de empresas diversificadas	% s. total	
Agricultura, ganadería y caza	4	0,8	0	0,0	0,00
Pesca	2	0,4	0	0,0	0,00
Alimentación, bebidas y tabaco	38	7,3	7	6,0	0,18
Textil y calzado	37	7,1	7	6,0	0,19
Papel e Impresión	26	5,0	6	5,0	0,23
Química	41	7,9	9	7,6	0,22
Productos minerales no metálicos	27	5,2	6	5,0	0,22
Metalurgia	43	8,3	10	8,5	0,23
Maquinaria	26	5,0	6	5,0	0,23
Material eléctrico y electrónico	18	3,5	5	4,2	0,28
Material de transporte	14	2,7	2	1,7	0,21
Caucho y materias plásticas	19	3,6	3	2,6	0,16
Otras industrias	24	4,6	9	7,7	0,37
Energía	2	0,4	2	1,7	1,00
Construcción	39	7,5	8	6,8	0,20
Comercio	69	13,3	16	13,5	0,23
Hostelería	8	1,5	2	1,7	0,25
Transportes y Comunicaciones	20	3,8	5	4,2	0,25
Inmobiliaria y alquiler	46	8,8	11	9,3	0,24
Otros servicios	17	3,3	4	3,4	0,23
TOTAL	520	100,00	118	100,00	0,23

$\chi^2 = 5,756$; Sig: 0,995.

Con el fin de corroborar estadísticamente las afirmaciones previas, se aplicó la prueba Chi-cuadrado a todos los sectores representados en la muestra, arrojando un valor Chi-cuadrado de 5,756, con un grado de significación del 0,995. Los resultados permiten afirmar que, con un riesgo de $\alpha = 0,05$, no se puede rechazar la hipótesis nula. Por tanto, la distribución sectorial muestral es representativa de la población.

Por otro lado, también se desarrolló una estratificación por localización que figura en el Cuadro 4.7. A continuación, se ofrece información sobre las compañías de cada zona que forman parte de la población y de la muestra y sobre la tasa de respuesta obtenida en cada área geográfica.

Tal como se observa, destaca el índice de respuesta de las empresas ubicadas en el País Vasco y Cataluña, quedando el Resto Norte y el Resto Sur en la media de contestación y, por debajo, las áreas geográficas de Madrid y Comunidad Valenciana.

Cuadro 4.7. Estratificación de la muestra de empresas diversificadas por localización

ESTRATO (LOCALIZACIÓN)	Población		Muestra		Tasa de representación por estrato
	Nº de empresas diversificadas	% s. total	Nº de empresas diversificadas	% s. total	
Cataluña	149	28,6	38	32,2	0,25
Madrid	130	25,0	25	21,2	0,19
País Vasco	44	8,5	14	11,8	0,31
Comunidad Valenciana	46	8,9	6	5,1	0,13
Resto Norte	99	19,0	23	19,5	0,23
Resto Sur	52	10,0	12	10,2	0,23
TOTAL	520	100,00	118	100,00	0,23

$\chi^2 = 4,940$; Sig: 0,423.

Del mismo modo que en el caso anterior, se aplicó la prueba Chi-cuadrado sobre los datos muestrales para las seis localizaciones geográficas consideradas. La prueba arroja un valor Chi-cuadrado igual a 4,940, con un grado de significación del 0,423. Estos resultados apuntan que, con un riesgo de $\alpha = 0,05$, no debe rechazarse la hipótesis nula. En consecuencia, la distribución muestral por localización también es representativa de la población.

Puesto que en ambos tipos de estratificación las diferencias entre lo observado en la muestra y lo esperado bajo la hipótesis nula no resultaron estadísticamente significativas, se puede aceptar que la muestra de 118 empresas diversificadas es representativa de la población objeto de estudio integrada por 520 compañías.

4.2.2.2. Recogida de datos respecto a la muestra objeto de estudio

Tras haber partido inicialmente de un conjunto de 520 empresas diversificadas susceptibles de análisis para validar esta segunda parte del modelo, seguidamente resulta necesario precisar la fuente de información a emplear para extraer los datos requeridos sobre las mismas. En particular, para llevar a cabo ese contraste se requiere información sobre las distintas motivaciones directivas para diversificar, así como sobre el tipo de ejecutivo que gobierna cada empresa que ha diversificado.

En el primer caso, a fin de cuantificar las principales motivaciones directivas de la estrategia de diversificación, como ya se puso de manifiesto en el epígrafe anterior, se recurrió al empleo de fuentes de datos secundarias y, más concretamente, a la base de datos SABI y a determinadas estadísticas confeccionadas por el INE. En el segundo caso, para determinar la modalidad de directivo que gestiona cada empresa diversificada, esto es, si se trata de un directivo tipo agente o tipo servidor, se hizo necesario recurrir a fuentes de información

primaria, dado que no existen datos secundarios que permitan realizar tal clasificación. En concreto, como ya se adelantó en el epígrafe previo, se recurrió a la técnica del cuestionario y se realizó una encuesta a los directivos de las 520 empresas diversificadas incluidas en la población total. En la siguiente sección se explica cómo se ha empleado esta técnica de obtención de información primaria.

a) Técnica del Cuestionario

La obtención de datos públicos sobre las características de los directivos de nuestro país constituye una tarea realmente difícil. Sin embargo, a fin de clasificarlos como agentes o servidores, se requiere información sobre sus características psicológicas y situacionales. Estas cuestiones son de contenido totalmente subjetivo, respecto a las que únicamente pueden responder ellos y nunca observadores externos. Consecuentemente, se consideró oportuno desarrollar de forma directa este trabajo de obtención de información, mediante la realización de una encuesta al primer ejecutivo de las 520 empresas de la población que diversificaron a lo largo del período 1998-2001.

A pesar de los inconvenientes asociados a la utilización de cuestionarios²⁴, se considera que es la fuente más apropiada para este estudio, dado que permite obtener información subjetiva de un modo sistemático y estructurado y constituye una técnica muy eficiente para generar una gran cantidad de datos.

Específicamente, de las tres modalidades principales de encuesta (personal, telefónica y postal) se seleccionó el cuestionario postal, considerado suficiente para lograr la información que se precisa y con el que se evita el posible sesgo en la respuesta provocado por la presencia del entrevistador. Además, requiere un menor esfuerzo por parte del encuestado,

²⁴ Según apuntan Munn y Drever (1995), esta fuente de información primaria goza de una serie de ventajas e inconvenientes, siendo sus principales bondades las siguientes:

- Aporta información estandarizada. Los encuestados responden al mismo conjunto de cuestiones, por lo que es fácil comparar e interpretar sus respuestas.
- Ahorra tiempo. El cuestionario contribuye a realizar un uso eficiente del tiempo por distintas razones. En primer lugar permite encuestar a un gran número de personas de una vez. Adicionalmente, el encuestado puede responder en algunas ocasiones en el momento más adecuado. Por último, agiliza el análisis estadístico de las respuestas.
- Facilita la confidencialidad. El encuestado puede responder con franqueza y sinceridad, contribuyendo el cuestionario a asegurar el anonimato.

En cuanto a las limitaciones de este instrumento, cabe mencionar las siguientes:

- Responde a objetivos descriptivos. Resulta difícil diseñar el cuestionario para contribuir a la explicación de las relaciones entre variables.
- Superficialidad de la información. Es la contrapartida a la estandarización. La formulación de las preguntas homogéneas impide profundizar en las respuestas de los encuestados.
- Difícil elaboración. El proceso de elaboración del cuestionario lleva tiempo y requiere experiencia y conocimientos específicos. No es una tarea fácil elaborar cuestionarios de calidad.

resulta aconsejable cuando se incluyen preguntas de tipo personal y su coste es inferior al de la encuesta personal o telefónica (Bello *et al.*, 1996).

De este modo, se diseñó un cuestionario, cuyo contenido final y forma de presentación son el resultado de combinar las necesidades de información, con el deseo de lograr una encuesta que no resultase extensa y que fuese fácil y cómoda de cumplimentar. Por esta razón, sobre la versión inicial del cuestionario se realizó un pretest mediante entrevista personal²⁵ en dos empresas diversificadas seleccionadas de la población, con el objetivo de mejorar su validez y facilitar su comprensión.

Durante estas entrevistas, que se celebraron durante el mes de Abril de 2003, se estableció un diálogo con los directivos del que se extrajeron comentarios muy útiles, percibiendo asimismo las reacciones que se producen durante el proceso de respuesta a las preguntas. A partir de ello se elaboró un cuestionario definitivo, que trataba de presentar un vocabulario adecuado para facilitar que la respuesta reflejase, del modo más fiel posible, la verdadera posición del encuestado ante la pregunta formulada.

No obstante, considerando el carácter dinámico de la investigación, fue preciso elaborar cuatro versiones distintas de la encuesta, adaptando algunas cuestiones (particularmente, la pregunta 2.1) al año concreto en que la empresa decidió ampliar su campo de actividad (1998, 1999, 2000 ó 2001) y permaneciendo de modo similar el resto.

Aunque el contenido del cuestionario completo puede consultarse en el Anexo II, a continuación se ofrece una breve descripción de su estructura. En particular, tal como se aprecia en el Cuadro 4.8, se dividió en tres apartados claramente diferenciados: Identificación de la empresa, Características del director general y de la cultura organizativa de la empresa y Otros datos generales de la empresa. El contenido de estos tres bloques se detalla a continuación.

En el *primer bloque* no se recogen datos que vayan a ser utilizados en el estudio. Simplemente, se pide información para identificar tanto a la empresa como a la persona que responde.

El *segundo bloque* tiene como finalidad principal obtener los datos necesarios para determinar el tipo de directivo que gestiona una empresa y, por tanto, posibilita clasificarlos como agentes o servidores. En concreto, se divide en dos apartados.

En el primero, previa exposición de las instrucciones para responder a las preguntas propias del mismo, se pide a los directivos que valoren en una escala Likert de siete puntos su grado

²⁵ El pretest o prueba previa del cuestionario resulta más eficaz si se lleva a cabo a través de entrevistas personales, independientemente de que la encuesta real se vaya a realizar por correo o telefónicamente, puesto que de este modo es posible observar mejor las reacciones y actitudes de los participantes (Malhotra, 1997).

de acuerdo con una serie de proposiciones relativas a sus propias características psicológicas y situacionales. El proceso de selección de las proposiciones y los trabajos de referencia utilizados serán comentados en el apartado 4.3.3.

En el segundo apartado se solicita a los directivos que especifiquen desde qué año ostentan tal cargo dentro de la empresa. Dado que se conoce en qué ejercicio diversificó cada empresa, esta pregunta permite determinar si el directivo actual que responde al cuestionario fue también el que adoptó la decisión de diversificar. En caso negativo, la empresa quedaría eliminada de la muestra ya que se trata de caracterizar al gerente que decidió ampliar el ámbito de actuación de la compañía.

Finalmente, en el *tercer bloque* los directivos deben describir tanto la actividad principal de su empresa como aquellas más secundarias desarrolladas en el ejercicio en que decidieron diversificar, indicando qué porcentaje de las ventas totales representó cada actividad durante ese período. Esta información permite, una vez conocidos los diferentes negocios donde operan las empresas, cuantificar con cierta precisión y objetividad tanto el grado como la dirección alcanzados tras el proceso de diversificación.

Por último, el cuestionario termina agradeciendo al encuestado su colaboración y preguntando por su interés por recibir un resumen de los resultados más relevantes derivados de la investigación.

Cuadro 4.8. Estructura del cuestionario

Datos de identificación	Identificación de la empresa Identificación del encuestado
Características del director general y cultura organizativa de la empresa	PREGUNTA 1 <i>Apartado 1.1</i> Instrucciones para responder el cuestionario. Escala Proposiciones relativas a los factores psicológicos del directivo Proposiciones relativas a los factores situacionales del directivo <i>Apartado 1.2</i> Permanencia en el cargo de director general
Otros datos generales de la empresa	PREGUNTA 2 <i>Apartado 2.1</i> Actividades principales y secundarias realizadas por la empresa y distribución de las ventas totales entre las mismas (Cuestión adaptada al año concreto en que cada empresa decidió diversificar)
Cuestiones adicionales	Observaciones

Este cuestionario iba acompañado de una carta de presentación (Anexo I) en la que se explicaba el propósito de la encuesta, se destacaba la importancia de la participación de las compañías seleccionadas para el buen fin de la investigación y, lo que es más relevante, se garantizaba la estricta confidencialidad sobre los datos recogidos. Además de la carta de presentación y el cuestionario, en el envío postal realizado se incluía otro sobre de respuesta con la dirección impresa y franqueo en destino, con el fin de reducir el trabajo a realizar por el encuestado y, de este modo, aumentar la tasa de respuesta.

El primer envío de la encuesta a las 520 organizaciones diversificadas se lanzó a principios del mes de Mayo de 2003, solicitando que fuese cumplimentado y reenviado a través del sobre adjunto en un plazo de 30 días. Una vez transcurrido todo el mes, el número de cartas recibidas ascendía a 67.

Dada la escasa respuesta obtenida, a principios del mes de Junio se comenzó la segunda etapa del trabajo de campo. Así, se realizó un segundo envío postal a las 453 empresas de las que no se obtuvo respuesta en el primero. En este caso, en la carta de presentación se mencionaba que el cuestionario ya había sido remitido previamente sin haber obtenido ninguna respuesta y se insistía en lo importante y necesaria que resultaba su colaboración. El plazo de respuesta dado a los encuestados en este segundo envío se extendió a lo largo del mes de Junio, de modo que el proceso de recogida de datos se consideró concluido a mediados del mes de Julio, transcurridos dos meses y medio desde el inicio. El total de encuestas obtenidas en este caso fue de 56.

En suma, se recibió un total de 133 respuestas, de las cuáles 15 tuvieron que ser rechazadas por diversos motivos. Consecuentemente, el número de encuestas válidas recibidas fue de 118 y la tasa de respuesta quedó cifrada en un 22,7 % de la población, que se considera bastante adecuada para este tipo de estudios. Además, tal como se ha señalado previamente, con un nivel de confianza del 95%, resultó un error muestral del 8,1%, lo que garantiza la representatividad de esta muestra.

A modo de resumen, el Cuadro 4.9 recoge la ficha técnica de la encuesta, en la que se destacan los aspectos más relevantes del diseño de la investigación empírica correspondiente a esta segunda parte del modelo, según lo descrito en el presente epígrafe.

Cuadro 4.9. Ficha técnica de la encuesta postal

Población	520 empresas diversificadas integradas en la población total
Ámbito geográfico	Todo el territorio español
Encuestado	Primer ejecutivo de la empresa
Directorio empresarial utilizado	Duns 50.000 Principales Empresas Españolas
Método de obtención de la información	Encuesta postal
Duración del trabajo de campo	Mayo 2003- Julio 2003
Tamaño muestral	118 empresas
Error muestral	± 8,1%
Nivel de confianza	95%

4.3. MEDIDA DE LAS VARIABLES

El objetivo de este apartado es determinar qué variables o datos del mundo empresarial pueden tener una suficiente validez y fiabilidad como reflejo de los tres grupos de factores que intervienen en este trabajo de investigación, y que son:

- (1) los distintos aspectos de la estrategia de diversificación, esto es, la decisión, el grado y el tipo de diversificación alcanzado con tal proceso de crecimiento,
- (2) las motivaciones directivas para diversificar, y
- (3) el tipo de directivo que gestiona la empresa que diversifica.

De este modo, este apartado se encuentra dividido en tres grandes sub-apartados, cada uno de los cuáles recoge cómo se van a medir las distintas variables consideradas en cada grupo de factores integrantes del modelo. En todos los casos, en primer lugar se efectúa una discusión sobre las posibles alternativas de medida, según las bases teóricas y la literatura empírica existente, para, seguidamente, señalar y justificar cuál de ellas ha sido finalmente seleccionada para cuantificar la variable. Por último, cada sub-apartado culmina con la inclusión de una tabla que recoge la denominación de las distintas variables, la codificación empleada, su definición, su escala de medida²⁶ y la fuente de información utilizada para llevar a cabo su cuantificación.

²⁶ Siguiendo a Hair *et al.* (1999, 5-6) es posible considerar dos tipos de escalas: no métricas o cualitativas y métricas o cuantitativas. Las primeras a su vez pueden ser nominales –los números asignados sólo sirven para etiquetar- u ordinales –los números indican un orden, sin precisar una cantidad concreta. Las segundas pueden ser de intervalo –tienen un punto cero arbitrario- y de razón –su punto cero es absoluto-.

4.3.1. Medida de la decisión, grado y tipo de diversificación

En un artículo seminal, Ramanujan y Varadarajan (1989) argumentan que se ha dedicado un gran esfuerzo de investigación a la medida de la diversificación, aun cuando existen importantes diferencias en la forma de definirla y cuantificarla, tanto entre disciplinas interesadas en el fenómeno (economía, finanzas, dirección estratégica) como dentro de ellas. Esto provoca la existencia de numerosas formas de medición, complementarias entre sí en la mayoría de los casos, si bien a veces excluyentes, que obliga a que la selección de la medida deba estar orientada por la cuestión concreta que se plantea en la investigación (Pitts y Hopkins, 1982).

La presente tesis doctoral parte de un grupo de empresas especializadas en el año 1997 y pretende explicar sus posibles decisiones de diversificación (decisión inicial de diversificar y elección del tipo de diversificación) a lo largo del período 1998-2001. No obstante, antes de especificar los indicadores utilizados para cuantificar los distintos aspectos de la diversificación y dado que dicha estrategia implica la entrada de una organización en más de una línea de actividad, se requiere precisar previamente cómo van a ser determinadas las distintas unidades de negocio. A tal efecto, como se había señalado previamente, se va a considerar el sistema de clasificación industrial SIC. Dicha elección radica en la sencillez y objetividad que ofrece este procedimiento, ya que se encuentra vinculado a clasificaciones oficiales válidas para todos los investigadores. Además, implica un escaso tiempo y coste requeridos para identificar los distintos negocios de una empresa.

Una vez seleccionado el sistema SIC como mecanismo de determinación del número de negocios donde actúan las empresas, a continuación se requiere fijar un nivel de dígitos concreto que permita considerar que existe diversificación. La mayor parte de las investigaciones consultadas establecen que la diversificación se produce cuando la entidad está presente en varios negocios a nivel de cuatro dígitos (Lemelin, 1982; Denis *et al.*, 1997; Stimpert y Duhaime, 1997; Wilhelmsson y McQueen, 1999; Chen y Ho, 2000; Denis *et al.*, 2002; Aggarwal y Samwick, 2003; Robins y Wiersema, 2003). Según se argumenta, el sistema de códigos SIC a nivel de cuatro dígitos representa la medida objetiva más rigurosa de las distintas actividades que desarrolla una empresa (Martin y Sayrak, 2003).

Consecuentemente, para cuantificar el número de líneas de actividad donde participan las empresas y precisar si han diversificado o no, se va a utilizar el sistema de códigos SIC a nivel de cuatro dígitos, de manera que cada uno de estos códigos representa un negocio diferente. Para obtener esta información se recurre a los Directorios Duns & Bradstreet Ediciones 1998, 2000, 2001, 2002 y 2003. De hecho, ésta es la única fuente de datos que informa sobre los diferentes códigos SIC a nivel de cuatro dígitos donde participan las cincuenta mil mayores empresas españolas a lo largo del tiempo.

Fijado un nivel de cuatro dígitos SIC para delimitar las distintas actividades, ya se puede plantear la cuantificación de la diversificación. De hecho, en los tres epígrafes siguientes se concreta qué tipo de medida ha sido empleada para valorar los distintos aspectos de esta estrategia, esto es, la decisión, el grado y el tipo de diversificación. En los tres casos, primero se revisan las distintas alternativas existentes para medir las variables y, a continuación, se selecciona aquella a emplear en esta investigación, argumentando las razones que justifican tal elección.

4.3.1.1. Medida de la decisión inicial de diversificación

La decisión inicial de ampliar el campo de actividad de una empresa tradicionalmente se cuantifica en la literatura a través de una clasificación binaria, dado que es la que mejor se ajusta al objetivo perseguido. El aspecto clave, evidentemente, es la entrada o no en industrias adicionales al negocio principal (Grant, 1977).

En la presente tesis doctoral la decisión de diversificar también fue medida a través de una variable dicotómica, que adopta el valor uno cuando una empresa especializada E, presente en la industria principal i, decide diversificar hacia la industria destino j, y el valor cero en caso contrario. Ello queda recogido en la siguiente expresión:

$$DD_{Eij} = \begin{cases} 1; & \text{si la empresa E, presente en la industria i, decide diversificar hacia la} \\ & \text{industria j} \\ 0; & \text{en caso contrario} \end{cases}$$

El uso de una clasificación binaria para hacer operativa la decisión de diversificación es frecuente en la literatura sobre este tipo de estrategia. A modo de ejemplos, pueden consultarse, entre otros, los trabajos de Lemelin (1982), Montgomery y Hariharan (1991), Rondi *et al.* (1996), Merino y Rodríguez (1997), Silverman (1999), Denis *et al.* (2002), Mansi y Reeb (2002) y Villalonga (2002).

4.3.1.2. Medida del grado de diversificación

La cuantificación del grado de diversificación que ha alcanzado una compañía requiere emplear indicadores susceptibles de tratamiento numérico. Resulta necesario, por tanto, acudir a medidas objetivas de tipo continuo, que consideran un determinado sistema de clasificación industrial, en este caso el sistema de códigos SIC, y permiten posicionar a una empresa sobre una escala que indica su nivel relativo de diversificación.

Sucesivamente se han ido desarrollando nuevos índices cada vez más sofisticados, no existiendo un consenso general sobre cuál de ellos es más válido. No obstante, los más utilizados en la literatura son variantes del índice de recuento de productos, del índice concéntrico y del índice de entropía.

Respecto a los *índices de recuento de productos*, varían desde recuentos simples del número de códigos sectoriales en los que opera la empresa hasta índices ponderados que consideran la importancia relativa de cada actividad de la empresa. Estos índices se pueden establecer agrupando categorías determinadas a nivel de dos, tres o cuatro dígitos del código sectorial utilizado. Particularmente, el más representativo es el propuesto por Montgomery (1982), que se concreta en la siguiente expresión:

$$D_E = 1 - [\sum_j m_j^2 / (\sum_j m_j)^2],$$

siendo

D_E el grado de diversificación de la empresa E

m_j el porcentaje del total de las ventas de la empresa E que se realizan en el mercado j

Los índices basados en el recuento de productos alcanzan valores más elevados cuanto mayor es el grado de diversificación y presentan importantes limitaciones para reflejar las diferencias existentes entre los distintos tipos de diversificación (Montgomery, 1982).

Por su parte, los *índices concéntricos* constituyen una adaptación del índice de Herfindahl que Caves *et al.* (1980) utilizaron en sus trabajos dentro del campo de la Organización Industrial. Igualmente, Montgomery y Wernerfelt (1988) y Montgomery y Hariharan (1991) adoptan esta medida para desarrollar sus investigaciones sobre diversificación. El cálculo del mismo se realiza de la siguiente manera:

$$D_E = \sum P_{E,i} P_{E,j} d_{i,j},$$

siendo

D_E el índice concéntrico de diversificación de la empresa E,

$P_{E,i}$ el porcentaje de las ventas de la empresa E en la industria i,

$P_{E,j}$ el porcentaje de las ventas de la empresa E en la industria j

$d_{i,j}$ es el factor de ponderación de la variable, que es igual a cero cuando i y j pertenecen a la misma categoría industrial a nivel de tres dígitos, igual a uno si i y j pertenecen al mismo grupo a nivel de dos dígitos, pero a diferentes grupos a nivel de tres dígitos y, por último, igual a dos si i y j están incluidos en diferentes categorías del sistema de clasificación a nivel de dos dígitos

Un mayor valor del índice concéntrico refleja un menor grado de “relación” entre las distintas líneas de actividad, tratando de superar la limitación de los índices de recuento de productos.

Finalmente, con relación al *índice de entropía*, señalar que fue desarrollado originalmente por Jacquemin y Berry (1979) y que ha crecido significativamente en popularidad debido a su carácter objetivo y a la posibilidad de capturar tanto el grado como el tipo de diversificación (Palepu, 1985; Amit y Livnat, 1988a; Baysinger y Hoskisson, 1989; Davis y Duhaime, 1992).

Analíticamente, para una empresa que participa en n segmentos de industria diferentes, el índice de entropía que mide su grado de diversificación total se obtiene a partir de la siguiente expresión:

$$DT_E = \sum P_i \ln (1/P_i),$$

siendo

DT_E una medida de entropía de la diversificación total de la empresa E

P_i el porcentaje de ventas de la empresa E en el segmento industrial i sobre sus ventas totales

Este índice de entropía total es una medida ponderada de la contribución de las distintas actividades de la empresa, en la que el factor de ponderación para cada segmento es el logaritmo de la inversa de su cuota de participación. Cuanto mayor sea el valor de este indicador, más elevado será el nivel de diversificación.

En esta investigación se optó por esta medida para cuantificar el grado de diversificación. Ello se debe a que es susceptible de medición numérica y, en consecuencia, posibilita el desarrollo de investigaciones cuantitativas. Además, ha sido el más utilizado, hasta la fecha, para medir el nivel de diversificación (Palepu, 1985; Baysinger y Hoskisson, 1989; Davis y Duhaime, 1992; Hoskisson y Johnson, 1992; Stimpert y Duhaime, 1997; Delios y Beamish, 1999; Chatterjee *et al.*, 2003; Robins y Wiersema, 2003).

De hecho, entre sus principales ventajas destaca la objetividad que ofrece al estar la medición de la diversidad vinculada a clasificaciones válidas para todos los investigadores, que aseguran su replicabilidad (Palepu, 1985). Esto implica, a su vez, una cierta facilidad de cuantificación y un menor tiempo y coste requeridos para llevar a cabo la clasificación de las actividades, dado que no se requiere analizar un elevado volumen de información interna de cada entidad considerada (Hall y St. John, 1994).

No obstante, Rumelt (1982) establece que tal indicador parte de dos hipótesis enormemente restrictivas: por un lado, que las industrias son homogéneas dentro de los niveles de categorías y, por otro lado, que la escala de relación asignada refleja las mismas distancias

cuantitativas entre niveles de categorías. En consecuencia, se argumenta que, dada la posibilidad de que en muchos casos puedan incumplirse tales premisas, el uso de tal medida puede originar una fuente de error relevante (Robins y Wiersema, 1995). Además, existen importantes ambigüedades asociadas con este indicador, debidas a las características básicas de su construcción, con independencia de los problemas vinculados al sistema de clasificación industrial (Robins y Wiersema, 2003).

Sin embargo, asumiendo sus principales inconvenientes, pero considerando que recientemente la doctrina se ha manifestado a favor de la utilización del mismo, debido a su mayor rigor técnico, fuerte soporte teórico y falta de subjetividad (Acar y Sankaran, 1999; Sambharya, 2000; Robins y Wiersema, 2003), se ha seleccionado el índice de entropía total para cuantificar el grado de diversificación. Ello supuso la necesidad de medir dos elementos: (1) el número de negocios a nivel de cuatro dígitos SIC en los que compite cada entidad, cuya fuente de información fue el Directorio Duns&Bradstreet 50.000 Principales Empresas, y (2) la importancia relativa de cada uno de ellos respecto a sus ventas totales. Esta información no se encuentra disponible públicamente para todas las empresas españolas y se obtuvo, mayoritariamente, tanto a partir de fuentes de información secundaria consultadas (memorias e informes, páginas web de las empresas, ...) como de entrevistas telefónicas desarrolladas a tal efecto y, en menor medida, del cuestionario enviado a las distintas empresas diversificadas.

4.3.1.3. Medida del tipo de diversificación

La medida del tipo de diversificación que ha abordado una compañía se puede efectuar a través de medidas objetivas y subjetivas. En el primer caso, tradicionalmente se han utilizado variantes del índice de entropía. En el segundo, las categorías de estrategias de diversificación propuestas por Wrigley-Rumelt son las más conocidas.

Respecto a las medidas objetivas, señalar que el *índice de entropía* permite descomponer la diversificación total en un componente relacionado y otro no relacionado, superando así las limitaciones de los indicadores propuestos por los economistas de la Organización Industrial. Mientras el componente relacionado mide la distribución de las ventas de la empresa entre productos relacionados dentro de los grupos industriales, el componente no relacionado cuantifica el grado de distribución de las ventas entre los distintos segmentos industriales no relacionados. A estos efectos, se consideran grupos industriales las agrupaciones de sectores a nivel de dos dígitos y segmentos industriales las agrupaciones a nivel de cuatro dígitos.

Para la construcción de estas medidas se utiliza un sistema de clasificación industrial estándar, en este caso, el sistema de códigos SIC, que permite definir grupos de actividad relacionados y no relacionados. Si los negocios presentan códigos diferentes a nivel de cuatro

dígitos, pero se encuentran dentro de los mismos dos dígitos, son juzgados como relacionados. Por el contrario, si presentan diferentes códigos a nivel de dos dígitos se consideran no relacionados.

En efecto, asumiendo que los n segmentos de la industria pueden ser agrupados en m grupos con base en los dos primeros dígitos de su código sectorial, es posible calcular la entropía total existente dentro de cada grupo j como:

$$DR_j = \sum P_i \ln (1/P_i), \text{ con } i \in j,$$

siendo

P_i el porcentaje de las ventas del segmento i perteneciente al grupo j , sobre el total de ventas del grupo

Si la empresa opera en grupos diferentes, un índice que represente la diversificación relacionada se obtendrá a través de la suma ponderada (por la importancia relativa de cada grupo) de las entropías relacionadas dentro de cada grupo:

$$DR_E = \sum DR_j P_j, \text{ con } j = 1, \dots, m,$$

siendo

DR_E el índice de entropía de la diversificación relacionada de la empresa E

$$DR_j = \sum P_i \ln (1/P_i), \text{ con } i \in j,$$

P_i el porcentaje de las ventas del segmento i , perteneciente al grupo j , sobre el total de ventas del grupo

P_j el porcentaje de ventas del grupo j sobre el total de ventas de la empresa E

Por lo que respecta al componente de entropía no relacionado originado por la actividad de la empresa en distintos grupos de industria, vendría representado por la siguiente expresión:

$$DNR_E = \sum P_j \ln (1/P_j), \text{ con } j = 1, \dots, m,$$

siendo

DNR_E el índice de entropía de la diversificación no relacionada de la empresa E

P_j el porcentaje de ventas del grupo j sobre el total de ventas de la empresa E

Tal y como demuestra Palepu (1985), teniendo en cuenta el procedimiento seguido para construir los tres índices, el indicador de la entropía total se corresponde con la suma de los índices de entropía de diversificación relacionada y no relacionada. Por tanto, se verifica que $DT_E = DR_E + DNR_E$.

Con relación a las medidas subjetivas, son de naturaleza cualitativa e implican la clasificación de una entidad en un determinado tipo de estrategia de diversificación (Robins y Wiersema, 1995). Las categorías de estrategias de diversificación propuestas en la *clasificación de Wrigley-Rumelt* son las más ampliamente utilizadas. Fueron presentadas inicialmente por Wrigley (1970) y posteriormente difundidas y ampliadas por Rumelt (1974, 1982), dando lugar a la tipología de estrategias de diversificación que ya se comentó en el epígrafe 2.1.2. El Cuadro 4.10 refleja el valor que deben adoptar los ratios de especialización (RE), de relación (RR) y vertical (RV) en cada una de las categorías²⁷.

En particular, su excelencia más significativa radica en su riqueza y capacidad explicativa. De hecho, ofrecen una visión más compleja de la diversidad empresarial y distinguen claramente entre diversificación relacionada y no relacionada, a partir de criterios internos tales como la existencia de recursos compartidos o la similitud entre canales de distribución, mercados o tecnologías (Hall y St. John, 1994).

Sin embargo, estas medidas pueden introducir errores a través de la elección de una muestra no representativa, con poca fiabilidad y predispuesta a observaciones subjetivas, dada la necesidad de establecer límites entre categorías que están sujetos a un cierto grado de arbitrariedad. De hecho, si bien es cierto que los puntos de corte son extraídos de una observación empírica, no es menos cierto que el establecimiento de la cualidad de “recurso o habilidad clave” requerida para la determinación del ratio de relación, implica un importante nivel de subjetividad. Esta circunstancia conduce a la posibilidad de que aquello que es considerado “clave” varíe a lo largo del tiempo o en circunstancias diferentes, lo cual arroja serias dudas sobre su replicabilidad.

Esto explica que para cuantificar el tipo de diversificación se haya recurrido a medidas objetivas, que, además, son susceptibles de tratamiento numérico. En concreto, en esta tesis doctoral se seleccionaron los componentes relacionado y no relacionado del índice de entropía, a pesar de que la utilización de un sistema de clasificación industrial sufre problemas de idoneidad, debido a que ofrece una información limitada respecto a las relaciones estratégicas que son relevantes para las empresas diversificadas.

²⁷ El *ratio de especialización* (RE) mide el porcentaje de la cifra total de ventas que corresponde a la actividad principal de la empresa, el *ratio de relación* (RR), el porcentaje de la cifra total de ventas que corresponde al mayor grupo de negocios relacionados que incluya la empresa, y el *ratio vertical* (RV), la proporción de los ingresos de una empresa que son atribuibles a todos los bienes de una secuencia de operaciones de fabricación integradas verticalmente.

Cuadro 4.10. Medida subjetiva del tipo de diversificación

Tipo de estrategia	Valor de los ratios
Negocio único	$RE \geq 0,95$
Negocio dominante	
Dominante vertical	$RV \geq 0,70$
Dominante limitado	$0,70 \leq RE < 0,95$ y la mayoría de los demás negocios cumplen diversificación limitada
Dominante vinculado	$0,70 \leq RE < 0,95$ y la mayoría de los demás negocios cumplen diversificación vinculada
Dominante no relacionado	$0,70 \leq RE < 0,95$ y la mayoría de los demás negocios no están relacionados
Diversificación relacionada	
Relacionada limitada	$RE < 0,70$; $RR \geq 0,70$ y la mayoría del resto de negocios cumplen diversificación limitada
Relacionada vinculada	$RE < 0,70$; $RR \geq 0,70$ y la mayoría del resto de negocios cumplen diversificación vinculada
Diversificación no Relacionada	$RE < 0,70$; $RR < 0,70$

Fuente: Rumelt (1982: 360)²⁸.

El empleo de estos índices permite una fácil medición para llevar a cabo estudios empíricos de naturaleza cuantitativa. Además, ofrecen simplicidad y objetividad y, al estar su medición vinculada a clasificaciones oficiales, se garantiza su replicabilidad. Por tanto, a pesar de sus desventajas pero con la garantía ofrecida por prestigiosos investigadores que también los han utilizado (Jacquemin y Berry, 1979; Palepu, 1985; Barker y Duhaime, 1997; Berg, 1997; Ramaswamy *et al.*, 2002), para medir el tipo de diversificación se optó por los índices de entropía de diversificación relacionada y no relacionada.

A modo de síntesis de este sub-apartado, en el Cuadro 4.11 se recogen las principales alternativas utilizadas en la literatura para medir los distintos aspectos de esta estrategia de desarrollo, es decir, la decisión, el grado y el tipo de diversificación.

²⁸ El origen de los puntos de corte utilizados por Wrigley (1970) radica en la existencia de una bimodalidad en la distribución de los ratios de especialización de las empresas estudiadas por él. Observó que las empresas optan o por diversificarse en gran medida o por apenas hacerlo (la mayoría de las entidades presentan un ratio de especialización por encima del 80% o inferior al 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 actividad (Suárez González, 1994).

Cuadro 4.11. Alternativas para cuantificar los aspectos de la diversificación

ASPECTO DE LA DIVERSIFICACIÓN	MEDIDAS	INDICADORES CONCRETOS
Decisión de diversificación	DICOTÓMICA	Decisión de diversificar hacia la industria j 1- SI 0- NO
Grado de diversificación	OBJETIVAS	<p>Índice de Recuento de Productos $D_E = 1 - [\sum_j m_j^2 / (\sum_j m_j)^2]$, dónde m_j es el porcentaje del total de las ventas de la empresa E que se realizan en el mercado j</p> <p>Índice Concéntrico $D_E = \sum P_{E,i} P_{E,j} d_{ij}$, dónde $P_{E,i}$ el porcentaje de las ventas de la empresa E en la industria i, $P_{E,j}$ el porcentaje de las ventas de la empresa E en la industria j d_{ij} es el factor de ponderación de la variable</p> <p>Índice de Entropía total $DT_E = \sum P_i \ln (1/P_i)$, dónde P_i es el porcentaje del total de las ventas de la empresa E que se realizan en el mercado i</p>
Tipo de diversificación	OBJETIVAS	<p>Índice de Entropía de diversificación relacionada $DR_E = \sum DR_j P_j$, dónde $DR_j = \sum P_{i,j} \ln (1/P_{i,j})$, con $i \in j$, $P_{i,j}$ el porcentaje de ventas del grupo j sobre el total de ventas de la empresa E $P_{i,j}$ el porcentaje de ventas del segmento i del grupo j sobre el total de ventas del grupo</p> <p>Índice de Entropía de diversificación no relacionada $DNR_E = \sum P_j \ln (1/P_j)$, dónde P_j es el porcentaje de ventas del grupo j sobre el total de ventas de la empresa E</p>
	SUBJETIVA	Clasificación de Wrigley-Rumelt

Por su parte, el Cuadro 4.12 refleja los diferentes indicadores elegidos para medir la diversificación de una empresa, en función del aspecto que se trata de cuantificar.

Cuadro 4.12. Aproximaciones utilizadas para medir los aspectos de la diversificación

DENOMINACIÓN	CODIFICACIÓN	DEFINICIÓN	ESCALA	FUENTE DE INFORMACIÓN
Decisión de diversificación	DD _{Eij}	Decisión de diversificar hacia la industria j 1- SI 0- NO	Ordinal	Duns&Bradstreet
Grado de diversificación	DT _E	Índice de Entropía total	Métrica	Duns&Bradstreet Otras fuentes de datos Cuestionario: Pregunta 2
Tipo de diversificación	DR _E DNR _E	Índices de Entropía de diversificación relacionada y no relacionada	Métrica	Duns&Bradstreet Otras fuentes de datos Cuestionario: Pregunta 2

4.3.2. Medida de las motivaciones directivas de la estrategia de diversificación

Las principales razones directivas para diversificar ya han sido detalladas en el capítulo segundo de la tesis, en el que se demostró su relevancia y significación para explicar tal opción estratégica. En este punto se incide sobre las diferentes posibilidades existentes para cuantificarlas, señalando y justificando cómo van a quedar finalmente medidas. No obstante, previamente se especifican dos consideraciones generales que fueron tenidas en cuenta para medir las razones que subyacen detrás de esta estrategia.

Por un lado, dado que se desarrolla una investigación de carácter longitudinal que abarca el período 1997-2001, se va a explicar la posible decisión de diversificar de las empresas a lo largo del cuatrienio 1998-2001, principalmente, a partir de sus características industriales y organizativas en el año 1997. En consecuencia, una gran parte de las variables utilizadas para cuantificar la motivaciones directivas para diversificar fueron medidas en el año 1997, que marca el inicio del período objeto de estudio. Tal procedimiento ya ha sido empleado en algunos trabajos previos como los de Chatterjee y Wernerfelt (1988, 1991), Silverman (1999) y Villalonga (2002).

Por otro lado, se requiere matizar que toda la información sectorial relativa a los distintos mercados origen y destino donde compiten las empresas y necesaria para cuantificar determinadas motivaciones de esta estrategia, se refiere a cada uno de los diferentes códigos SIC a nivel de cuatro dígitos donde aquellas participan, si bien, cuando no fue posible disponer de información tan precisa se recurrió a datos sectoriales a nivel de tres o dos dígitos SIC.

Establecidas estas consideraciones generales, en los dos epígrafes siguientes se plantean las diferentes magnitudes que permiten cuantificar las dos categorías de motivaciones para diversificar empleadas en esta investigación: por un lado, aquellas de naturaleza oportunista, que responden a los intereses particulares de los ejecutivos y, por otro lado, aquellas de naturaleza económica, que implican la maximización de la riqueza corporativa. En ambos

casos, en primer lugar se recogen las distintas opciones existentes para medir las distintas variables y, a continuación, se selecciona una de ellas, justificando el porqué de tal elección. Finalmente, en un tercer epígrafe se explican y cuantifican las distintas variables de control que van a ser utilizadas para abordar con mayor precisión las múltiples motivaciones para crecer hacia nuevos negocios.

4.3.2.1. Medida de las motivaciones directivas oportunistas de la estrategia de diversificación

La teoría de la Agencia considera que la estrategia de diversificación puede tener su origen en un conjunto de razones de naturaleza oportunista, que permiten optimizar la riqueza directiva a expensas del valor de los accionistas. En particular, establece como principales motivaciones oportunistas de tal opción estratégica, la necesidad de reducir el nivel de riesgo del directivo, así como la posibilidad de incrementar el tamaño de la empresa y, con ello, su retribución, poder y prestigio. En las tres secciones siguientes se aborda un estudio de las medidas de la variable utilizada para cuantificar cada motivación oportunista.

a) Nivel de riesgo percibido por el directivo

La medida del nivel de riesgo percibido por el directivo en un momento de tiempo concreto se puede efectuar a través de varias alternativas. Las más comunes son aquellas que lo asimilan al riesgo específico de la empresa donde el gerente presta sus servicios. En concreto, tradicionalmente se han utilizado indicadores tales como la variabilidad de la rentabilidad económica de la compañía durante un período de tiempo determinado (Amit y Livnat, 1988a,b; Chang y Thomas, 1989; May, 1995; Warfield *et al.*, 1995; Villalonga, 2002 y Park, 2002, 2003) y la desviación típica del término residual del “modelo de mercado”²⁹ (Amit y Wernerfelt, 1990; Lubatkin y Chatterjee, 1994; Ferris *et al.*, 2003).

En la presente investigación se ha elegido la primera opción, debido a que constituye la medida más empleada en la literatura existente y, además, la información requerida para su cuantificación es fácilmente accesible. De este modo, para medir el nivel de riesgo directivo en el momento previo al proceso de diversificación se ha optado por utilizar la varianza de la rentabilidad económica de la empresa durante el trienio 1995-1997.

²⁹ El modelo de mercado queda definido en la siguiente ecuación: $(R_i - R_f) = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \varepsilon_i$, siendo R_i la rentabilidad para los accionistas de la empresa en el momento t , R_f la tasa de rentabilidad libre de riesgo en el momento t , R_m la rentabilidad de los activos con riesgo en el momento t , $(R_i - R_f)$ la prima de riesgo de un activo o cartera de activos, $(R_m - R_f)$ la prima de riesgo en el mercado y $\sigma(\varepsilon_i)$ el nivel de riesgo específico de la empresa.

Esta información se obtuvo de la base de datos SABI, que suministra información sobre la rentabilidad económica alcanzada por todas las empresas incluidas en la misma, con históricos desde el año 1990. Por tanto, se trata de una variable cuantitativa cuya escala de medida es métrica y, dado que captura el potencial para reducir el riesgo que los directivos perciben de la diversificación, cabe esperar que se encuentre positivamente relacionada con la propensión a diversificar.

b) Posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva

Para medir la posibilidad de ampliar el volumen de compensación del ejecutivo, la literatura, con carácter general, utiliza como indicador el incremento relativo del tamaño corporativo tras el proceso de diversificación, ya que la remuneración directiva parece estar ampliamente determinada por el crecimiento empresarial que conlleva esta estrategia (Kroll *et al.*, 1997; Ferris y Sarin, 2000; Wright *et al.*, 2002a). En este caso también ha sido elegido esta medida, pero aplicándole una pequeña variación.

Dado que la muestra utilizada para analizar las motivaciones de la decisión de diversificar incluye observaciones que reflejan tanto casos ciertos como casos nulos de diversificación (empresas que no decidieron diversificar hacia una industria dada y para las que no se puede determinar su tasa de crecimiento tras el proceso diversificador), se requiere otra medida cuyo cálculo sea posible en cualquier caso. En concreto, se utilizó el incremento relativo experimentado por el tamaño de cada empresa en el período objeto de estudio, esto es, entre los años 1997 y 2001, midiendo el tamaño corporativo a través la cifra de ventas total de la compañía. Esta información se obtuvo de la base de datos SABI, que proporciona este dato para más de 180.000 empresas españolas desde el año 1990.

De este modo, para medir esta motivación oportunista se obtiene una variable cuantitativa de tipo métrico. Además, cuanto mayor sea el incremento del tamaño corporativo, mayor será la posibilidad de ampliar el volumen de compensación del directivo y, en consecuencia, más probabilidad existe de que la empresa decida diversificar. Por tanto, cabe esperar un signo positivo para esta variable cuando se contrasta esa relación de dependencia.

c) Posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio directivo

La medida de la posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio del directivo a través de la diversificación, habitualmente se realiza a través de la diferencia entre el coeficiente de endeudamiento de la entidad y el correspondiente al mercado objetivo en el período previo al proceso de desarrollo (Chowdhury y Geringer, 2001; Villalonga, 2002). En este caso también se consideró este indicador, que refleja el incremento potencial de poder que los directivos

pueden alcanzar cuando deciden entrar en una industria, cuyo nivel de endeudamiento es inferior al de la empresa que gestionan.

En concreto, el coeficiente de endeudamiento se determinó a partir del ratio que resulta de relacionar el total de fondos ajenos y fondos propios que la empresa o el mercado objetivo emplean para financiarse. La información requerida para cuantificar dicha variable se obtuvo de la base de datos SABI, que ofrece datos relativos a la composición de la estructura financiera de empresas y sectores para el año 1997.

Así, para medir esta motivación directiva se utiliza una variable cuantitativa, cuya escala de medida es métrica en función del resultado derivado de la diferencia señalada. Además, cuanto mayor sea dicha diferencia, mayor será la posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio del directivo y, en consecuencia, más probabilidad existe de que la compañía decida diversificar. Por tanto, cabe esperar que esta variable se encuentre positivamente relacionada con la propensión a diversificar.

Como resumen de este epígrafe, en el Cuadro 4.13 se sintetizan las principales formas de medida de las motivaciones directivas oportunistas de la estrategia de diversificación.

Cuadro 4.13. Alternativas para cuantificar las motivaciones directivas oportunistas para diversificar

MOTIVACIONES OPORTUNISTAS	VARIABLES	INDICADORES CONCRETOS
Reducción del riesgo percibido por el directivo	Nivel de riesgo del directivo	Varianza del ROA durante un período (Amit y Livnat, 1988 a,b; Chang y Thomas, 1989; Warfield <i>et al.</i> , 1995; May, 1995; Villalonga, 2002; Park, 2002, 2003) Desviación típica del término residual del "modelo de mercado": $\sigma(\epsilon)$ (Amit y Wernerfelt, 1990; Lubatkin y Chatterjee, 1994; Ferris <i>et al.</i> , 2003)
Incremento del volumen de compensación directiva	Posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva	Incremento relativo del tamaño corporativo tras el proceso de diversificación (Kroll <i>et al.</i> , 1997; Ferris y Sarin, 2000; Wright <i>et al.</i> , 2002a)
Incremento del grado de poder y prestigio del directivo	Posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio directivo	Diferencia entre coeficientes de endeudamiento de empresa e industria objetivo (Chowdhury y Geringer, 2001; Villalonga, 2002)

En el Cuadro 4.14 se detallan las aproximaciones concretas a las distintas razones oportunistas para diversificar que se ha considerado adecuado utilizar para desarrollar el análisis empírico.

Cuadro 4.14. Aproximaciones utilizadas para medir las motivaciones directivas oportunistas para diversificar

DENOMINACIÓN	CODIFICACIÓN	DEFINICIÓN	ESCALA	FUENTE DE INFORMACIÓN
Nivel de riesgo del directivo	RIED9597	Varianza del ROA _E (1995-1997)	Métrica	Base de datos SABI
Posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva	AMCD97	Incremento del tamaño corporativo entre 1997-2001 (%) $(Ventas_{E 2001} - Ventas_{E 1997}) / Ventas_{E 1997}$	Métrica	Base de datos SABI
Posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio directivo	AMPPD97	Diferencia entre coeficiente de endeudamiento de empresa y de mercado objetivo j (1997) $(FA/FP_E - FA/FP_j)$	Métrica	Base de datos SABI

4.3.2.2. Medida de las motivaciones directivas económicas de la estrategia de diversificación

La teoría del Buen Gobierno considera que la estrategia de diversificación puede tener su origen en un conjunto de razones económicas, que tienen potencial para generar valor. En particular, bajo esta perspectiva es posible argumentar que la diversificación puede estar motivada por el deseo directivo de incrementar el poder de la empresa en el mercado, obtener sinergias operativas, explotar los recursos ociosos y crear mercados de capitales internos.

Como en el caso anterior, la mayor parte de las motivaciones económicas han sido ampliamente examinadas en la literatura previa y sus formas de medida resultan habituales. En las cuatro secciones siguientes se aborda un estudio de su cuantificación.

a) Poder de mercado en la industria principal

Para hacer operativa la posibilidad de aumentar el poder de la empresa a través de la diversificación se consideró la limitación que Gribbin (1976) añade respecto a esta posible motivación económica. Como ya se apuntó en el capítulo segundo, este autor matiza que el poder de mercado total es una función del poder de las empresas en sus mercados individuales. Por tanto, para poder incrementar el poder económico global, las empresas diversificadas deben disponer de alguna fortaleza en sus industrias origen. De esta manera, se plantea como condición necesaria para que una empresa diversifique y obtenga tales ventajas, que disfrute de poder económico en la industria principal.

Del mismo modo que hicieron Montgomery y Singh (1984), Hill (1985) y Montgomery (1985), es posible aproximar ese poder mediante indicadores tales como la cuota de mercado y/o la rentabilidad alcanzada por la empresa en dicha actividad. También es posible cuantificar el poder de mercado inicial a través del grado de concentración de la industria principal, tal como se ha realizado en los trabajos de McDonald (1985) y Villalonga (2002).

De las alternativas propuestas, la última parece ser la más utilizada en la literatura previa. Por esta razón, también ha resultado elegida en esta investigación. Específicamente, el poder de una compañía en la industria principal fue cuantificado a través de su ratio de concentración a nivel de cuatro empresas correspondiente al año 1997. Dicha medida indica el porcentaje de ventas atribuible a las cuatro mayores empresas que compiten en dicho mercado y ha sido frecuentemente empleada en la literatura académica (Rhoades, 1973; McDonald, 1985; Montgomery, 1985; Chatterjee y Singh, 1999; Ruffer y Holcomb Jr., 2001; Villalonga, 2002).

Tal indicador se construyó a partir de la base de datos SABI, que contiene un fichero donde se recogen las 500 mayores empresas por volumen de ventas, sector de actividad y año, resultando una variable de tipo métrico. Además, dado que una industria concentrada implica la presencia de pocos competidores, todos ellos con una elevada cuota de mercado, se supone que cuanto mayor sea el grado de concentración de la industria principal, más poder económico disfrutaban las empresas establecidas en la misma y más probabilidad existe de que decidan diversificar para incrementarlo.

b) Sinergias operativas potenciales

En este punto se pretenden medir las potenciales sinergias operativas que ofrece la combinación de diferentes líneas de negocio y, por tanto, la aplicabilidad de los recursos corporativos a actividades distintas de la principal. A tal efecto, se considera la conocida clasificación realizada por Rumelt (1974) que distingue tres tipos de posibles sinergias: de producción, de mercado y tecnológicas.

En primer lugar, para cuantificar las *sinergias de producción potenciales*, en la literatura se ha recurrido a las Tablas Input-Output (I-O), que permiten medir el grado en que dos industrias diferentes comparten sus factores productivos. Específicamente, Lemelin (1982) y Fan y Lang (2000) utilizan para ello el coeficiente de correlación simple entre V_{ki} y V_{kj} , para k distinto de i (industria origen) y j (industria destino), donde V_{ki} es la proporción de la producción de la industria k requerida por la industria i como input y V_{kj} es la proporción de la producción de la industria k requerida por la industria j como input. Un valor elevado del coeficiente indica una coincidencia significativa en los factores productivos utilizados por las industrias origen y destino.

En el presente estudio también se seleccionó esta medida, debido a la disponibilidad de la información requerida para hacer operativo tal coeficiente a partir de las Tablas Input-Output correspondientes al año 1997. Además, el empleo de tal indicador encontró justificación porque los coeficientes suministrados por las citadas tablas proporcionan una descripción muy rica de las potenciales sinergias de producción existentes entre dos líneas de actividad (Fan y Lang, 2000). Se trata, por tanto, de una variable cuantitativa con una escala de medida métrica y, dado que mide la relación de producción existente entre las industrias origen y destino, estará relacionada positivamente con la probabilidad de que las empresas amplíen su ámbito de actuación.

En segundo lugar, para hacer operativas las *sinergias de mercado potenciales* es posible realizar varias aproximaciones. Algunos trabajos se han basado en la relación comprador-vendedor existente entre dos negocios diferentes, considerando una variable dicotómica que adopta el valor uno, si las dos industrias i y j se encuentran en el mismo tipo de mercado de la clasificación de Porter (1976)³⁰, y el valor cero, en caso contrario (Lemelin, 1982). Además, se ha utilizado otra variable dicotómica para reflejar la similitud de mercado entre distintas actividades, adoptando el valor uno, si las dos industrias i y j se encuentran orientadas al mercado industrial, y el valor cero, en cualquier otro caso (Piscitello, 2000). Por último, también es posible cuantificar las sinergias de mercado a través de las Tablas Input-Output, dado que permiten medir el grado de solapamiento entre los mercados servidos por diferentes industrias (Lemelin, 1982; Fan y Lang, 2000; Villalonga, 2002). Específicamente, se emplea para ello el coeficiente de correlación simple entre B_{ik} y B_{jk} , para k distinto de i y j , donde B_{ik} es la proporción de la producción de la industria i ofertada a la industria k y B_{jk} es la proporción de la producción de la industria j ofertada a la industria k . Un valor elevado del coeficiente indica un solapamiento significativo en los mercados donde las industrias origen y destino venden sus productos.

En este estudio se escogió esta medida, debido a que la información suministrada por las Tablas Input-Output (I-O) relativas al año 1997 permitía calcularla fácilmente y resultaba un indicador bastante preciso de las posibles sinergias de mercado existentes entre dos líneas de actividad (Fan y Lang, 2000). Se obtiene, por tanto, una variable cuantitativa cuya escala de medida es métrica. Además, puesto que cuantifica la relación de mercado existente entre las industrias origen y objetivo, también cabe esperar una relación positiva entre ella y la propensión a diversificar de las empresas.

Finalmente, las *sinergias tecnológicas potenciales* entre dos negocios diferentes se pueden aproximar a partir de los siguientes indicadores: Por un lado, utilizando la matriz de flujos de tecnología inter-industrial propuesta por Scherer (1982), pueden quedar cuantificadas fidedignamente a través del coeficiente correspondiente a cada par “industria origen–

³⁰ La clasificación de mercados de Porter (1976) es la siguiente: Industrias de bienes de producción, Industrias de bienes de consumo de conveniencia e Industrias de bienes de consumo de no conveniencia.

industria objetivo". Tal medida ha sido utilizada previamente en trabajos tales como los de Robins y Wiersema (1995), Piscitello (2000) y Villalonga (2002). No obstante, dadas las dificultades encontradas para obtener la matriz de flujos de tecnología inter-industrial española, nos vimos avocados a utilizar otro indicador alternativo y menos preciso, que cuantifica la similitud en el esfuerzo tecnológico de dos sectores diferentes.

Específicamente, la medida utilizada fue el valor absoluto de la diferencia entre el esfuerzo tecnológico³¹ de las industrias principal y destino en el año 1997, que en investigaciones previas ha resultado un factor determinante significativo de la decisión de diversificar (McDonald, 1985; Rondi *et al.*, 1996; Villalonga, 2002). Los datos requeridos para su determinación se obtuvieron de la Estadística sobre las Actividades en I+D 1999, resultando, de este modo, una variable con una escala de medida de tipo métrico. Dado que cuanto más elevado sea el valor de la misma, menor es la similitud entre ambas industrias respecto a su esfuerzo tecnológico y, por tanto, más pequeña es la probabilidad de que la empresa diversifique para lograr sinergias tecnológicas, cabe esperar un signo negativo para esta variable cuando se contrasta esa relación de dependencia.

c) Base de recursos disponibles

La cuantificación del stock de recursos existentes dentro de una empresa, tradicionalmente se ha efectuado a partir de varios indicadores de la capacidad sobrante de determinados activos susceptibles de múltiples usos alternativos. En particular, en esta investigación se ha cuantificado la base de recursos físicos, intangibles y financieros de las distintas entidades. En todos los casos, como se hace habitualmente en la investigación empírica previa, se utilizó el valor medio correspondiente al período 1995-1997, dado que la consideración exclusiva del año 1997 puede resultar demasiado arriesgada, ya que pueden existir valores excepcionales por diversos motivos.

En primer lugar, al objeto de cuantificar el *exceso de recursos físicos*, cabe señalar que no se encuentra disponible ninguna medida directa del mismo. Por ello, la literatura recurre a medidas indirectas tales como el ratio entre el número de pedidos objeto de retraso en un período y su media móvil para tres años a lo largo del período inmediatamente anterior (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Chatterjee y Singh, 1999) o la intensidad de capital de las distintas organizaciones (Montgomery y Hariharan, 1991).

Dada la mayor disponibilidad pública de la información requerida para construir esta última medida, en la presente investigación se seleccionó dicho indicador y, más concretamente, la proporción que el activo fijo de la compañía representaba sobre su activo total. Los datos

³¹ El esfuerzo tecnológico sectorial ha sido calculado por el INE como el porcentaje que los gastos en I+D representan sobre el valor añadido bruto, por ramas de actividad.

requeridos para su determinación se obtuvieron de la base de datos SABI, promediados desde 1995 hasta 1997, obteniendo un variable cuya escala de medida es métrica. Además, dado que cuanto más elevado sea el valor de ese cociente, más posibilidad existe de que la empresa disponga de plantas y equipos productivos ociosos y, por tanto, de que diversifique motivada por un exceso de capacidad física infrautilizada, cabe esperar una relación positiva entre esta variable y la propensión a diversificar.

En segundo lugar, para hacer operativa la *presencia de recursos intangibles*³², la investigación empírica previa ha recurrido mayoritariamente a dos indicadores diferentes: por un lado, la medida más utilizada ha sido la intensidad en I+D de la empresa (Lemelin, 1982 y McDonald, 1985, a nivel industria por falta de datos, y Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi *et al.*, 1996; Merino y Rodríguez, 1997; Chatterjee y Singh, 1999 y Silverman, 1999, a nivel empresarial) y, por otro lado, su intensidad en marketing (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi *et al.*, 1996; Chatterjee y Singh, 1999 y Silverman, 1999). Desafortunadamente, al no existir datos públicos disponibles respecto a los gastos sufragados por todas las empresas españolas en concepto de I+D y marketing, nos vimos avocados a desestimar tales indicadores.

En consecuencia, se consideró como medida de la presencia de recursos intangibles en una empresa su intensidad en activo inmaterial, aproximada a través del porcentaje de participación que el inmovilizado inmaterial representa sobre las ventas totales, promediado para el trienio 1995-1997. Estos datos se obtuvieron directamente de la base de datos SABI, que recoge la contabilidad de las empresas incluidas en la muestra desde el año 1990. Por tanto, se trata de una variable cuantitativa de tipo métrico y, dado que mide la base de recursos intangibles de una empresa, se espera que se encuentre relacionada positivamente con la propensión a diversificar.

Con objeto de medir la *disponibilidad de recursos financieros* de la empresa, la literatura ha utilizado dos tipos de indicadores. Por un lado, para cuantificar la existencia de recursos financieros externos se ha relacionado el precio medio de las acciones de la empresa en el período objeto de estudio con aquel alcanzado en un período previo similar (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Chatterjee y Singh, 1999). Por otro lado, la disponibilidad de recursos financieros internos se ha medido a través de indicadores del nivel de liquidez de la entidad (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Chatterjee y Singh, 1999; De Jong y Veld, 2001; Villalonga, 2002; Park, 2002, 2003).

³² Dado que estos, en general, tienen una capacidad ilimitada, no conviene utilizar el término de “*exceso de recursos intangibles*”, sino simplemente “*presencia de recursos intangibles*” (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991).

Dada la imposibilidad de obtener los datos necesarios para construir la medida de los fondos externos para la totalidad de las empresas de la muestra, del mismo modo que De Jong y Veld (2001), Villalonga (2002) y Park (2002, 2003), sólo se trató de medir el stock de recursos financieros internos. Para ello se recurrió al ratio de tesorería, que ha sido habitualmente utilizado en los trabajos empíricos previos (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Chatterjee y Singh, 1999; Park, 2002, 2003). Dicha medida se calcula a través del cociente entre el valor del activo disponible y del pasivo circulante, promediado desde 1995 hasta 1997. La información necesaria para la construcción de esta variable se tomó de la base de datos SABI, que especifica dicho cociente para cada una de las entidades de la muestra. Por tanto, se trata de una variable cuya escala de medida es métrica y, puesto que representa la disponibilidad de fondos internos para financiar los procesos de diversificación, se espera una relación positiva con la probabilidad de que la empresa diversifique.

d) Coste de capital en el mercado externo

Para construir una variable indicativa del potencial de la diversificación para crear mercados internos de capital, la evidencia empírica previa ha recurrido a dos tipos de medidas. Por un lado, se emplean indicadores de la posible rentabilidad derivada de la instauración de un mercado de capitales interno dentro de la empresa diversificada. A este respecto, destaca la medida utilizada por Billet y Mauer (2000), que consiste en calcular para cada empresa de la muestra el valor de la siguiente expresión:

$$\sum_i [(GC_i - FDI_i) \times (ROA_i - ROA_{e_i})] / AT, \text{ donde}$$

i representa a cada uno de los negocios en que compite la empresa,

GC_i son los gastos de capital del negocio i ,

FDI_i es el flujo de caja después de impuestos del negocio i ,

ROA_i es la rentabilidad económica (ROA) del negocio i ,

ROA_{e_i} es el ROA medio de las empresas especializadas establecidas en el negocio i , y AT es el activo total.

Por otra parte, también se han utilizado medidas relativas a la eficiencia de los mercados de capitales externos, de manera que cuanto más ineficientes sean, más probabilidad existe de que una compañía decida diversificar para aprovechar las ventajas derivadas del mercado de capitales interno. Específicamente, se utilizan para su cuantificación dos posibles indicadores del coste de capital en los mercados externos (Guo *et al.*, 2001): la tasa de interés relativa, que se calcula a través de la diferencia existente entre la tasa de interés a largo plazo durante el año previo y la tasa de interés media histórica (4 años), y el coste medio de la financiación ajena, que resulta de relacionar el gasto financiero incurrido por la empresa con la cantidad total de fondos ajenos empleados por aquella durante un ejercicio concreto (Claessens *et al.*, 1999).

En este estudio se empleó este último indicador, dado que fue posible calcularlo para cada empresa de la muestra a partir de los datos relativos al año 1997 suministrados por la base de datos SABI. Se trata, por tanto, de una variable cuantitativa con una escala de medida de tipo métrico y, ya que representa al coste de capital en los mercados externos, es posible predecir una relación positiva entre esta variable y la propensión a diversificar para crear mercados internos de capital más eficientes.

En el Cuadro 4.15 se recogen aquellas alternativas más utilizadas en la literatura académica para medir las distintas motivaciones directivas económicas de la estrategia de diversificación.

Cuadro 4.15. Alternativas para cuantificar las motivaciones directivas económicas para diversificar

MOTIVACIONES ECONÓMICAS	VARIABLES	INDICADORES CONCRETOS
Incremento del poder de mercado	Poder de mercado en la industria principal	<p>Cuota de mercado en la industria principal (Montgomery y Singh, 1984; Hill, 1985; Montgomery, 1985)</p> <p>Rentabilidad en la industria principal (Montgomery, 1985)</p> <p>Ratio de concentración 4 empresas de la industria principal (Rhoades, 1973; Montgomery, 1985; McDonald, 1985; Chatterjee y Singh, 1999; Ruffer y Holcomb, 2001; Villalonga, 2002)</p>
Alcance de sinergias operativas	Sinergias de producción potenciales	Grado en que dos industrias comparten sus factores productivos/Tablas Input-Output (Lemelin, 1982; Fan y Lang, 2000)
	Sinergias de mercado potenciales	<p>Similitud de mercados entre dos industrias (Lemelin, 1982; Piscitello, 2000)</p> <p>Grado en que dos industrias comparten los mercados servidos/Tablas Input-Output (Lemelin, 1982; Fan y Lang, 2000; Villalonga, 2002)</p>
	Sinergias tecnológicas potenciales	<p>Coefficiente de la matriz de flujos de tecnología inter-industrial de Scherer (1982) (Robins y Wiersema, 1995; Piscitello, 2000; Villalonga, 2002)</p> <p>Valor absoluto de la diferencia entre el esfuerzo tecnológico de las industrias principal y destino (McDonald, 1985; Rondi <i>et al.</i>, 1996; Villalonga, 2002)</p>

Cuadro 4.15. Continuación

MOTIVACIONES ECONÓMICAS	VARIABLES	INDICADORES CONCRETOS
Explotación de los recursos disponibles	Exceso de recursos físicos	Ratio entre nº de pedidos retrasados en un período y su media móvil para tres años en período anterior (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Chatterjee y Singh, 1999) Intensidad de capital (Montgomery y Hariharan, 1991)
	Presencia de recursos intangibles	Intensidad en I+D de la empresa (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi <i>et al.</i> , 1996; Merino y Rodríguez, 1997; Silverman, 1999; Chatterjee y Singh, 1999) Intensidad en Marketing de la empresa (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi <i>et al.</i> , 1996; Silverman, 1999; Chatterjee y Singh, 1999)
	Disponibilidad de recursos financieros	Relación entre el precio acciones en un período y aquel alcanzado en un período previo (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Chatterjee y Singh, 1999) Ratio de tesorería (Chatterjee y Wernerfelt, 1988, 1991; Chatterjee y Singh, 1999; Park, 2002, 2003)
Creación de mercados de capital interno	Rentabilidad potencial mercado de capital interno	$\sum_i [(GC_i - FDI) \times (ROA_i - ROA_e)] / AT$ (Billet y Mauer, 2000)
	Coste de capital en el mercado externo	Tasa de interés relativa (Guo <i>et al.</i> , 2001) Coste de la financiación ajena (Claessens <i>et al.</i> , 1999; Guo <i>et al.</i> , 2001)

Por otro lado, en el Cuadro 4.16 se establecen las diferentes aproximaciones finalmente utilizadas para medir las motivaciones creadoras de valor de la estrategia de diversificación.

Cuadro 4.16. Aproximaciones utilizadas para medir las motivaciones directivas económicas para diversificar

DENOMINACIÓN	CODIFICACIÓN	DEFINICIÓN	ESCALA	FUENTE DE INFORMACIÓN
Poder de mercado en la industria principal	CONC97	Ratio de concentración cuatro empresas de la industria origen (i) (1997)	Métrica	Base de datos SABI
Sinergias de producción potenciales	SINPRO97	Grado en que industrias origen (i) y destino (j) comparten sus factores productivos: Corr (V_{ki} , V_{kj}) (1997)	Métrica	Tablas Input-Output 1997 (INE)
Sinergias de mercado potenciales	SINMDO97	Grado en que industrias origen (i) y destino (j) comparten los mercados servidos: Corr (B_{ki} , B_{kj}) (1997)	Métrica	Tablas Input-Output 1997 (INE)
Sinergias tecnológicas potenciales	SINTEC97	Valor absoluto de la diferencia entre el esfuerzo tecnológico de las industrias origen (i) y destino (j): $ ET_i - ET_j $ (1997)	Métrica	Estadística de Actividades de I+D 1999 (INE)
Exceso de recursos físicos	INTCA9597	Intensidad de capital: $\text{Activo Fijo}_E / \text{Activo Total}_E$ (1995-1997)	Métrica	Base de datos SABI
Presencia de recursos intangibles	INTAI9597	Intensidad en activo inmaterial: $\text{Activo Inmaterial}_E / \text{Ventas}_E$ (1995-1997)	Métrica	Base de datos SABI
Disponibilidad de recursos financieros	TESOR9597	Ratio de Tesorería: $A. \text{Disponible}_E / P. \text{Circulante}_E$ (1995-1997)	Métrica	Base de datos SABI
Coste de capital en el mercado externo	CCME97	Coste de la financiación ajena: $\text{Gasto Financiero}_E / F. \text{Ajeno}_E$ (1997)	Métrica	Base de datos SABI

4.3.2.3. Medida de las variables de control

La motivación para emprender una estrategia de diversificación ha sido estudiada por investigadores pertenecientes a los ámbitos de la Economía y la Dirección de Empresas. Hasta recientemente, cada grupo ha enfocado el fenómeno de forma diferente. Los economistas han considerado que el grado de diversificación de una empresa está determinado por variables estructurales relativas a las distintas industrias en las que opera. En el ámbito de la Dirección de Empresas, los investigadores se han centrado en los activos físicos y humanos de la empresa, esto es, sobre sus fortalezas y debilidades internas, como principal determinante de la estrategia de diversificación.

Por tanto, la literatura teórica y empírica sugiere que existen una serie de variables de control de carácter externo e interno que tienen efecto sobre el comportamiento diversificador desarrollado por las empresas (Lemelin, 1982; Lecraw, 1984; McDonald, 1985; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi et al., 1996; Merino y Rodríguez, 1997; Silverman, 1999; Villalonga, 2002). Estos trabajos entienden por factores externos determinantes de la estrategia de diversificación, aquellas particularidades de las industrias origen y destino, así como las relaciones existentes entre ellas, que determinan la probabilidad de diversificar. Con relación a los factores internos, incluyen determinadas características propias y específicas de la empresa, justificadas básicamente por la capacidad de ciertos activos para generar externalidades.

En consecuencia, a fin de facilitar la comparación de los resultados de este estudio con aquellos derivados de la investigación previa sobre diversificación, en la especificación de este modelo también se incluyeron una serie de variables de control de naturaleza externa e interna. En las dos secciones siguientes se concreta la medida utilizada en este trabajo para cuantificar ambos tipos de variables de control.

a) Variables de control externas o a nivel industria

Las variables de control externas hacen referencia a un conjunto de características de las industrias origen y destino, así como a las relaciones existentes entre aquellas, que influyen sobre la propensión a diversificar por parte de una organización. Dado que las relaciones inter-industriales representan el grado en que las industrias principal y objetivo están relacionadas y ya aparecen recogidas en el modelo de investigación en forma de sinergias operativas, solamente se consideraron como variables de control aquellos rasgos de las industrias origen y destino que tienen posibilidad de determinar la probabilidad de diversificar.

Por un lado, respecto a las características de la industria principal, se tuvieron en cuenta aquellas que suponen la necesidad de diversificar cuando no es posible alcanzar determinados objetivos económico-financieros en el mercado tradicional. Bajo esta perspectiva, la diversificación puede emprenderse por razones defensivas, de modo que el incentivo para diversificar incrementará a medida que disminuye el atractivo de las actividades principales de la empresa. En concreto y dada su relevancia en la literatura previa, se introdujeron como principales características de la industria origen su tasa de crecimiento y el nivel de rentabilidad alcanzado.

La inclusión de la *tasa de crecimiento de la industria principal* queda justificada en la investigación empírica previa (Gorecki, 1975, Grant, 1977; Christensen y Montgomery, 1981; Lecraw, 1984; Montgomery, 1985) en la medida en que representa el deseo de diversificar ante las escasas perspectivas de crecimiento que ofrece el sector tradicional. Bajo esta

perspectiva, se busca una nueva actividad emergente donde el potencial de crecimiento se convierte en un criterio más relevante que la rentabilidad inmediata para elegir el nuevo negocio.

En este trabajo, la tasa de crecimiento de la industria principal se calculó como la variación media relativa de la cifra de ventas en dicho sector entre los años 1995-1996 y 1996-1997. Por tanto, se obtiene una variable con una escala de medida métrica, cuya fuente de datos fue la información sectorial incluida en la base de datos SABI. Dado que las empresas localizadas en industrias que restringen su nivel de crecimiento tienen más probabilidad de perseguir un comportamiento diversificador, es posible predecir una relación negativa entre esta variable y la propensión a diversificar.

Por su parte, la incorporación del *nivel de rentabilidad de la industria principal* en la investigación empírica previa (Grant, 1977; Christensen y Montgomery, 1981; Lecraw, 1984; McDonald, 1985; Stimpert y Duhaime, 1997; Delios y Beamish, 1999; Villalonga, 2002), representa el deseo de ampliar el campo de actividad por parte de aquellas empresas que se encuentran en sectores que ofrecen un escaso volumen de beneficios y una baja tasa de retorno de las nuevas inversiones.

Para hacer operativo el nivel de rentabilidad de la industria principal se utilizó la rentabilidad económica (ROA) media alcanzada en tal sector entre los años 1995 y 1997. Por tanto, se obtiene una variable con una escala de medida métrica, cuya fuente de datos es la información sectorial incluida en la base de datos SABI. Dado que las compañías ubicadas en industrias que limitan su nivel de rentabilidad tienen más probabilidad de perseguir un comportamiento diversificador, es posible predecir una relación negativa entre esta variable de control externa y la probabilidad de diversificar.

Por otro lado, las características de la industria destino indican el grado de atractivo de la nueva industria, especialmente en términos de oportunidad de crecimiento y rentabilidad. Bajo esta perspectiva, la diversificación puede emprenderse por razones ofensivas, de modo que el incentivo para diversificar incrementa a medida que aumenta el interés de las industrias objetivo y la empresa percibe y acepta oportunidades para entrar en esos nuevos mercados. En concreto y dada su relevancia en la literatura previa, se tuvieron en cuenta como principales características de la industria destino, su tasa de crecimiento y el nivel de rentabilidad alcanzado.

La inclusión de la *tasa de crecimiento de la industria destino* se justifica en la investigación empírica previa (Grant, 1977; Lemelin, 1982; McDonald, 1985; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi *et al.*, 1996; Silverman, 1999) porque representa el deseo de diversificar hacia una nueva industria que atrae la entrada de nuevas empresas, al estar caracterizada por un elevado nivel de crecimiento. Una tasa de crecimiento rápida a menudo es indicativa de

cambios fundamentales en la tecnología o en la demanda de los consumidores, condiciones que podrían erosionar las ventajas competitivas de las empresas establecidas frente a los entrantes diversificados.

En la presente tesis la tasa de crecimiento de la industria destino se determinó como la variación media relativa de la cifra de ventas en dicho sector entre los años 1995-1996 y 1996-1997. De este modo se obtiene una variable con una escala de medida métrica, cuya fuente de información para su construcción fue la base de datos SABI. Además, considerando que es más probable que la diversificación se produzca hacia industrias con tasas de crecimiento elevadas, es posible predecir una relación positiva entre esta variable y la propensión a diversificar.

Por su parte, la consideración del *nivel de rentabilidad de la industria destino* en la investigación empírica previa (Grant, 1977; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi *et al.*, 1996; Villalonga, 2002), refleja el deseo de diversificar hacia aquellos sectores que ofrecen un volumen de beneficios significativo. En este caso, la empresa busca oportunidades de inversión atractivas y rentables mediante la entrada en nuevas líneas de actividad. De hecho, en la selección de la nueva actividad interviene prioritariamente la rentabilidad, tanto a largo como a corto plazo.

Para cuantificar el nivel de rentabilidad de la industria destino se utilizó la rentabilidad económica (ROA) media obtenida en tal sector entre los años 1995 y 1997. Por tanto, se obtiene una variable con una escala de medida métrica, a partir de la información sectorial suministrada por la base de datos SABI. Dado que un nivel de rentabilidad significativo de la industria objetivo puede atraer la entrada de nuevas empresas, cabe esperar que la decisión de diversificar esté positivamente relacionada con el volumen de rentabilidad alcanzado en la industria destino.

b) Variables de control internas o a nivel empresa

Las variables de control internas se refieren a un conjunto de características específicas de la empresa que ayudan a establecer las organizaciones que tienen más probabilidad de perseguir una estrategia de diversificación. En particular, dada su relevancia en la literatura previa, en la especificación de nuestro modelo de investigación se incluyeron el tamaño, la tasa de crecimiento, el nivel de rentabilidad y la edad de la empresa.

El *tamaño empresarial* trata de reflejar el hecho de que las grandes empresas disponen de más recursos que las pequeñas y, por consiguiente, disfrutan de mayor capacidad para diversificar (Lemelin, 1982; Rondi *et al.*, 1996; Merino y Rodríguez, 1997; Silverman, 1999; Villalonga, 2002). En este trabajo de investigación se midió a través del logaritmo neperiano

de la cifra de ventas media de la empresa entre el año 1995 y 1997. Por tanto, se trata de una variable métrica construida a partir de la información aportada por la base de datos SABI. Dado que se supone que las grandes empresas tienen acceso a más recursos para diversificar, es posible esperar la existencia de una relación positiva entre tamaño corporativo y propensión a diversificar.

La *tasa de crecimiento* representa el flujo generado dentro de una empresa y constituye un indicador de la tasa de creación de nuevos recursos (Montgomery y Hariharan, 1991; Silverman, 1999). Debido a la indivisibilidad y fungibilidad de algunos de estos recursos, el crecimiento podría generar un exceso de capacidad que podría desencadenar un proceso de ajuste a través de la diversificación. Esta variable quedó cuantificada a partir del porcentaje medio de crecimiento experimentado por la cifra de ventas de la empresa entre 1995 y 1997. Se trata, por tanto, de una variable con una escala de medida métrica, construida a partir de los datos proporcionados por la base de datos SABI. Partiendo de que se supone que las empresas en crecimiento tienen posibilidad de generar recursos susceptibles de incentivar un comportamiento diversificador, es posible esperar la existencia de una relación positiva entre esta variable y la probabilidad de diversificar.

El *nivel de rentabilidad* alcanzado por una empresa puede resultar relevante para explicar su decisión de diversificar. Esta variable se hizo operativa calculando el nivel medio de rentabilidad económica obtenido por la empresa durante el período 1995-1997, a partir de la información de la base de datos SABI, obteniendo de este modo una variable métrica. No obstante, el signo esperado de su influencia sobre la propensión a diversificar es difícil de predecir. Por un lado, es posible esperar una relación negativa bajo el argumento de que una baja rentabilidad de la empresa en un período inicial puede incentivar el desarrollo de una estrategia de diversificación en períodos posteriores. Por otro lado, puede ser requerido un cierto grado de bienestar financiero para que una empresa pueda abordar una inversión tan relevante como la requerida para entrar en una nueva industria. En consecuencia, no se realiza ninguna hipótesis sobre el signo esperado del efecto de esta variable sobre la decisión de diversificar.

Finalmente, la *edad empresarial* representa el conocimiento acumulado por la empresa con el transcurso del tiempo. En este trabajo se midió a través del año de creación de las empresas, resultando una variable métrica elaborada con los datos ofrecido por la base de datos SABI. Dado que cuanto menor es el año de creación de una empresa más antigua es, mayores incentivos tendrá para emplear sus habilidades acumuladas en un proceso de diversificación. En consecuencia, tal como esta definida la variable, cabe esperar una relación negativa con la probabilidad de diversificar.

Como en los epígrafes previos, en el Cuadro 4.17 se establecen las diferentes aproximaciones finalmente utilizadas para medir las variables de control externas e internas.

Cuadro 4.17. Aproximaciones utilizadas para medir las variables de control

DENOMINACIÓN	CODIFICACIÓN	DEFINICIÓN	ESCALA	FUENTE DE INFORMACIÓN
Crecimiento de la industria origen	CVIO9597	Variación media relativa de la cifra de ventas en el sector entre los años 1995-1996 y 1996-1997	Métrica	Base de datos SABI
Rentabilidad de la industria origen	REIO9597	ROA medio obtenido en el sector entre los años 1995 y 1997	Métrica	Base de datos SABI
Crecimiento de la industria destino	CVID9597	Variación media relativa de la cifra de ventas en el sector entre los años 1995-1996 y 1996-1997	Métrica	Base de datos SABI
Rentabilidad de la industria destino	REID9597	ROA medio obtenido en el sector entre los años 1995 y 1997	Métrica	Base de datos SABI
Tamaño de la empresa	LVE9597	Logaritmo neperiano de la cifra media de ventas de la empresa entre 1995 y 1997	Métrica	Base de datos SABI
Crecimiento de la empresa	CVE9597	Variación media relativa de la cifra de ventas de la empresa entre los años 1995-1996 y 1996-1997	Métrica	Base de datos SABI
Rentabilidad de la empresa	REE9597	ROA medio obtenido por la empresa entre 1995 y 1997	Métrica	Base de datos SABI
Año de fundación de la empresa	FUNDACIO	Año de creación de la empresa	Métrica	Base de datos SABI

4.3.3. Medida del tipo de directivo que gobierna la empresa diversificada

Las cuestiones relativas a la relación que existe entre la modalidad de gerente o de ejecutivo y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar ya han sido discutidas en el capítulo previo. En este sub-apartado, tomando como base la literatura académica previa, se incide sobre las posibilidades existentes para hacer operativa la variable “tipo de directivo”.

La clasificación del primer ejecutivo de una empresa como agente o servidor requiere necesariamente recurrir al artículo precursor de Davis *et al.* (1997) y, en menor medida, a dos estudios recientes basados en el anterior, cuyos autores son Lee y O’Neill (2003) y Sundaramurthy y Lewis (2003), respectivamente. Estos artículos son los únicos trabajos que, hasta la fecha, especifican, desde un punto de vista teórico, aquellas directrices a considerar para diferenciar entre directivos tipo agente y tipo servidor. En concreto, tal como se expuso en el apartado 3.1, plantean que los gerentes eligen comportarse de uno u otro modo, en función de sus características personales y de su percepción acerca de ciertos factores situacionales relativos a la empresa que gobiernan.

Siguiendo el esquema pionero de Davis *et al.* (1997), en la presente investigación se tipificó la modalidad de directivo a partir de la medición de seis variables subjetivas, tres relativas a sus

factores psicológicos y tres correspondientes a *factores situacionales* o del entorno de la organización.

En parte de las escalas propuestas, para evitar que la redacción de los ítems pudiera influir sobre las respuestas, de modo que el directivo diera mayores puntuaciones a aquellas definiciones más atractivas, algunos fueron formulados en sentido contrario. Ello fue tenido en cuenta en la fase posterior de tabulación de los datos, mediante la recodificación correspondiente, a fin de facilitar la interpretación de los resultados derivados del análisis estadístico.

En los dos siguientes epígrafes se precisa cuál ha sido el apoyo teórico que soportó la construcción de las proposiciones incluidas en el cuestionario para cuantificar tales factores psicológicos y situacionales.

4.3.3.1. Medida de los factores psicológicos determinantes del tipo de directivo

El artículo de Davis *et al.* (1997) considera como principales factores psicológicos determinantes de la modalidad de gerente que dirige una organización, su nivel de motivaciones en el entorno laboral, su grado de identificación con la empresa que gestiona y, por último, la base de poder empleada para determinar la conducta del resto de miembros de la entidad.

En las tres secciones siguientes, primero se explican las principales alternativas que se han empleado en la literatura previa para cuantificar individualmente a cada una de estas tres variables y, en base a ello, posteriormente se elabora la medida utilizada en este trabajo. En concreto, se van a emplear veinte proposiciones para evaluar los factores psicológicos del directivo, de las cuales las seis primeras trataban de medir sus motivaciones en el entorno laboral, las nueve siguientes, su nivel de identificación con la organización que dirige y, finalmente, las cinco restantes se referían al tipo de poder empleado frente a su personal.

Como se puede observar en el cuestionario (ver Anexo II), el directivo de la empresa debía valorar de 1 a 7 su grado de acuerdo con cada una de esas veinte declaraciones, en función de su experiencia particular. Mientras el valor 1 significaba total desacuerdo con la proposición, el valor 7 implicaba estar completamente de acuerdo con lo que establece la afirmación.

Matizar a este respecto que, dado que se trata de valorar las características personales que definen el perfil psicológico del primer ejecutivo de las compañías diversificadas, se requiere que esas veinte proposiciones sean respondidas por quien ostente este cargo dentro de cada

organización. Por esta razón, en el cuestionario se formularon en primera persona, ya que éste iba expresamente dirigido a ellos.

a) Tipo de motivación laboral

La motivación laboral ha sido ampliamente tratada en la literatura (Maslow, 1954; Herzberg, 1966; Alderfer, 1972; McClelland, 1975; Analoui, 2000; Huang y Van de Vliert, 2003, entre otros). En consecuencia, varios son los estudios que han elaborado una medida que permite hacer operativa dicha variable. En todos los casos, se trata de investigaciones que intentan medir la importancia de un grupo de motivaciones o necesidades en el ámbito laboral a través de un cuestionario. En concreto, destacan por su relevancia y amplia difusión en la literatura empresarial, los cuatro modelos de evaluación de la motivación en el entorno de trabajo que aparecen recogidos en el Cuadro 4.18. Seguidamente se comentan los criterios seguidos para la cuantificación de esta variable en cada uno de estos cuatro trabajos, para posteriormente ofrecer una propuesta propia de medición del tipo de motivación laboral que presenta el directivo.

En primer lugar, Steers y Braunstein (1976) desarrollan una investigación pionera en la que proponen una medida de las necesidades manifiestas que motivan al individuo en el entorno de trabajo. Esta escala se conoce tradicionalmente bajo la denominación de cuestionario MNQ o *Manifest Need Questionnaire* y consta de un conjunto de ocho proposiciones que sólo permiten cuantificar las motivaciones laborales intrínsecas. En concreto, dicho cuestionario, que ha resultado ampliamente utilizado en la literatura, posibilita una evaluación significativa de las necesidades de logro, afiliación y poder de cualquier empleado. De hecho, Steers y Braunstein informaron sobre la excelencia predictiva, validez convergente y discriminante y alta fiabilidad de la escala MNQ que habían propuesto.

Por su parte, el trabajo de Lafuente y Salas (1989) trata de describir las características personales de un grupo de ejecutivos para medir su efecto sobre el comportamiento y resultado de las empresas gestionadas por ellos. En particular, entre las características personales del gerente consideran como relevantes sus motivaciones laborales. Para desarrollar el análisis empírico estos autores seleccionan una muestra de 360 directivos de pequeñas y medianas empresas españolas, quienes deben cumplimentar un cuestionario compuesto por doce indicadores que permiten cuantificar sus motivaciones extrínsecas e intrínsecas en el ámbito laboral.

Posteriormente, Analoui (2000) realiza un trabajo cuyo objetivo es alcanzar un mejor entendimiento de las motivaciones laborales de los altos directivos para mejorar su desempeño y efectividad en el entorno de trabajo. Para ello selecciona un conjunto de empresas ubicadas en Rumania, siendo el período de referencia de la investigación el bienio

1995-1997. El trabajo empírico, llevado a cabo sobre una muestra inicial de 70 directivos de empresas rumanas públicas y privadas, recurrió al empleo de un cuestionario para explorar los factores motivadores del trabajo directivo. En concreto, la encuesta integraba nueve variables relativas tanto a motivaciones de naturaleza extrínseca como intrínseca, que debían ser puntuadas entre 1 (motivación laboral más relevante) y 9 (motivación laboral más irrelevante) en función de la importancia particular otorgada por el directivo a cada factor en el proceso motivador.

Por último, recientemente, Huang y Van de Vliert (2003) desarrollan una investigación que persigue conocer cuáles son los factores que moderan la relación existente entre las características del trabajo que desempeña el empleado y su nivel satisfacción en el mismo. La información para llevar a cabo el estudio empírico se obtuvo en el año 2000 a partir de un cuestionario anónimo, administrado por la dirección de las empresas a 107.292 empleados procedentes de 49 países distintos. Respecto a las características del trabajo, diferencian entre aquellas de carácter intrínseco y aquellas de naturaleza extrínseca. Las primeras fueron evaluadas en el cuestionario a través de una escala Likert de 5 puntos que contenía dos proposiciones. Las segundas fueron medidas mediante otra escala Likert de 5 puntos que, en este caso, incluía tres proposiciones. Un análisis factorial confirmatorio de los distintos ítems relativos a las características del trabajo reveló la presencia de dos factores, los cuales reflejaban respectivamente las motivaciones laborales extrínsecas e intrínsecas.

Cuadro 4.18. Alternativas para cuantificar la motivación laboral

Steers y Brauenstein (1976)

Motivaciones laborales intrínsecas:

1. Intento hacer mi trabajo lo mejor posible
2. Me considero absolutamente responsable de mi trabajo
3. Trato de obtener mejores resultados que mis compañeros
4. Asumo riesgos moderados para progresar en mi trabajo
5. Necesito hablar con mis compañeros sobre temas no relacionados con la empresa
6. Si puedo elegir, prefiero trabajar en grupo que independientemente
7. Cuando trabajo en equipo me esfuerzo por estar al mando
8. Prefiero dirigir un grupo a ser dirigido

Lafuente y Salas (1989)

Motivaciones laborales extrínsecas e intrínsecas:

1. Tener un elemento de variedad y aventura en el trabajo
 2. Trabajar en algo en que sea necesario improvisar
 3. Trabajar en algo que implique un desafío
 4. Tener la oportunidad de dirigir en vez de ser dirigido
 5. Tener la oportunidad de ayudar a la familia
 6. Tener la oportunidad de construir algo para los hijos
 7. Tener seguridad en el puesto de trabajo
 8. Tener la oportunidad de ponerse a prueba uno mismo
 9. Tener la oportunidad de realizar algo bien
 10. Tener la oportunidad de desarrollarse profesionalmente
 11. Trabajar en una compañía de prestigio
 12. Tener la posibilidad de ganar mucho dinero
-

Cuadro 4.18. Continuación**Analoui (2000)****Motivaciones laborales extrínsecas e intrínsecas:**

1. Reconocimiento y apreciación por parte de los superiores
2. Dinero y salario
3. Mejora del resultado del trabajo
4. Incremento de los conocimientos y habilidades directivas
5. Promoción y estatus
6. Trabajo en equipo
7. Satisfacción en el trabajo
8. Autodesarrollo y disciplina
9. Confianza

Huang y Van de Vliert (2003)**Motivaciones laborales extrínsecas e intrínsecas:**

1. Mi trabajo me ofrece oportunidades para incrementar mis habilidades
2. Mi superior inmediato me reconoce el trabajo bien hecho
3. Nuestro salario es tan bueno como el que pagan otras empresas del sector
4. En general las condiciones de trabajo físicas de mi empresa son satisfactorias (ventilación, temperatura, espacio de trabajo, iluminación..)
5. Los miembros de esta empresa estamos dispuestos a ayudarnos unos a otros

Partiendo de los ítems manejados en este grupo de trabajos, se ha optó por elaborar un listado de seis proposiciones que fueron empleadas en el análisis empírico para medir las motivaciones laborales de los ejecutivos (Cuadro 4.19). Las tres primeras trataban de hacer operativas las motivaciones intrínsecas (MI). Específicamente, la primera representaba la necesidad de autorrealización, la segunda, la necesidad de estima y reconocimiento por parte de los demás, y, finalmente, la tercera reflejaba la necesidad de autoestima del directivo. Por su parte, las tres últimas proposiciones intentaban cuantificar las motivaciones laborales extrínsecas (ME). De hecho, la cuarta representa la necesidad de relaciones sociales, la quinta equivalía a las necesidades fisiológicas y, por último, la sexta afirmación reflejaba las necesidades de seguridad del ejecutivo.

Cuadro 4.19. Propuesta de medición de la motivación laboral del directivo

MI1	Mi cargo me ofrece la posibilidad de incrementar mis conocimientos y habilidades
MI2	Trabajo con el deseo de alcanzar un cierto grado de reconocimiento por todos los miembros de la empresa
MI3	Necesito sentirme orgulloso de mi propio trabajo
ME4	Me motiva facilitar la convivencia entre los miembros de la empresa
ME5	Desarrollo mi trabajo con el fin de obtener beneficios económicos
ME6	Mi comportamiento laboral responde al logro de estabilidad en el puesto de trabajo

b) Grado de identificación con la empresa

La variable identificación ha resultado ampliamente analizada en la literatura (Kelman, 1958; Mathieu y Zajac, 1990; Mael y Ashforth, 1992; Meyer y Allen, 1997; Siegal y Sisaye, 1997; Iverson y Buttigieg, 1999; Riketta, 2002, entre otros) y, consecuentemente, existen varios trabajos que han elaborado una medida para evaluarla. Son estudios que intentan cuantificar el grado de identificación de un individuo con la organización en la que trabaja, a partir de un conjunto de medidas subjetivas. En efecto, se trata de indicadores que son elaborados a partir de las respuestas proporcionadas por los miembros de una empresa a una serie de preguntas formuladas en un cuestionario.

A continuación, se comentan las escalas más populares utilizadas en la literatura para la cuantificación de esta variable, las cuales figuran en el Cuadro 4.20. En base a ellas, finalmente se ofrece una propuesta propia para medir el grado de identificación y compromiso del directivo con la empresa que gobierna.

A finales de la década de los años sesenta, Litwin y Stringer (1968) publican un manual titulado "*Motivation and Organizational Climate*", que constituye un primer paso en el intento de vincular la teoría de la motivación humana con el comportamiento de los individuos dentro de las organizaciones, a través del concepto de clima organizativo. Dicho manual describe brevemente la teoría de la motivación, analiza el concepto de clima organizativo así como sus dimensiones y presenta una serie de escalas para medirlos. Específicamente, entre las distintas dimensiones que componen el clima empresarial, estos autores consideran el nivel de identificación con la empresa que presentan sus miembros. Para medir dicha variable proponen una escala formada por cuatro proposiciones, si bien no llevan a cabo su contraste empírico.

Más tarde, Meyer y Allen (1984) desarrollan y contrastan el cuestionario tradicionalmente conocido como *Affective Commitment Scale* (ACS). Esta constituye una medida popular del compromiso afectivo o actitudinal, componente del compromiso organizativo que se ajusta perfectamente con la noción de identificación. En concreto, esta medida consta de tres proposiciones que reflejan, respectivamente, la disposición de los miembros de una empresa a realizar todo lo posible para conseguir los objetivos corporativos, su apego emocional con la entidad a la que pertenecen y su grado de implicación en las actividades de la misma. Estos autores verifican la unidimensionalidad de esta escala mediante la aplicación de un análisis factorial confirmatorio. Además, en el trabajo también se demuestra su consistencia interna, dado que el coeficiente alfa de Cronbach adoptó un valor igual 0,81.

Por su parte, O'Reilly y Chatman (1986) llevan a cabo dos estudios que persiguen analizar los efectos de la conformidad con, la identificación con, y la internalización de los valores de la empresa sobre el comportamiento pro-organizativo de una muestra de 82 empleados

universitarios y 162 estudiantes, respectivamente. Para ello utilizan otro cuestionario que permite valorar el grado de identificación con la empresa. Este incluye siete declaraciones que tratan de valorar el vínculo psicológico que presentan los individuos que trabajan en ella, a través de sentimientos como la lealtad, el afecto, la pertenencia y el apego, entre otros.

A principios de la década de los años noventa, Mayer y Schoorman (1992) realizan un trabajo empírico que pretende demostrar el carácter bidimensional del compromiso organizativo. Para lograrlo, estos autores efectúan un contraste sobre una muestra de 288 empleados de una empresa norteamericana de servicios financieros. Un análisis factorial confirmatorio soporta la presencia de dos dimensiones del compromiso organizativo que ellos denominaron como “compromiso de continuidad” y “compromiso con los valores de la empresa”. Precisamente, esta última dimensión es la que se ajusta con el concepto de identificación. Para medirla emplean un conjunto de nueve proposiciones representativas de la creencia en, y la aceptación de los objetivos y valores de la empresa. Además, estos autores verifican que tal escala presenta buenas propiedades psicométricas, con un coeficiente alfa de Cronbach igual a 0,90.

En la misma línea, Meyer *et al.* (1993) llevan a cabo una investigación empírica sobre una muestra de empresas americanas, con el objetivo de contrastar si el compromiso organizativo constituye un constructo multidimensional. En particular, estos autores llegan a diferenciar hasta tres componentes: el compromiso normativo, el compromiso calculado y el compromiso afectivo, siendo éste último el que coincide con el término identificación con la empresa. Para contrastarlo, proponen un cuestionario que comprende veintiuna proposiciones, de las cuales seis tratan de medir la primera dimensión, ocho la dimensión calculada y siete la afectiva. Este trabajo aporta evidencia de la validez discriminante de las tres dimensiones de su escala y para la versión anglosajona de la escala del compromiso afectivo o identificación obtienen un índice de consistencia interna (alfa de Cronbach) igual a 0,87.

Tres años más tarde, el artículo de Brewer (1996) pretende analizar en qué medida la identificación y la satisfacción en el trabajo de los empleados dependen de la estrategia de gestión adoptada por la empresa. Para ello lleva a cabo un contraste empírico sobre una muestra de 315 empleados australianos pertenecientes al sector privado de transporte de viajeros por carretera. En concreto, se les suministró un cuestionario que estaba compuesto por cuarenta y tres proposiciones, siendo la tasa de respuesta al mismo del 56% (177 trabajadores). Específicamente, la escala que evalúa el grado de identificación de los empleados con la empresa consta de nueve declaraciones, cuya consistencia interna queda demostrada al alcanzar un coeficiente alfa de Cronbach igual a 0,87.

Por último, Metcalfe y Dick (2000) desarrollan una investigación que trata de explorar el nivel de compromiso organizativo por parte de los agentes pertenecientes al Cuerpo de Policía inglés denominado “ForceCo”. Utilizando una muestra definitiva de 1243 policías británicos, el

artículo mide su compromiso organizativo a través de una escala diseñada para valorar el sentimiento de orgullo hacia el cuerpo (seis proposiciones), el grado de entendimiento de su dirección estratégica (cuatro proposiciones), así como la implicación y contribución de los agentes en las mejoras de la calidad del servicio (cinco proposiciones). Estos factores se encuentran altamente correlacionados con el compromiso afectivo o actitudinal (Iverson y Buttigieg, 1999) y, en consecuencia, con el nivel de identificación con la organización. Dichos ítems son evaluados a través de una escala Likert de cinco puntos, resultando un coeficiente de fiabilidad global igual a 0,85. Ello indica que los tres factores pueden ser considerados como aspectos diferentes de la identificación o compromiso afectivo.

Cuadro 4.20. Alternativas para cuantificar el grado de identificación con la empresa

Litwin y Stringer (1968)

1. Los miembros de la empresa se sienten orgullosos de pertenecer a esta organización
2. Siento que soy miembro de una empresa que funciona bien
3. La mayor parte del personal no es leal a esta empresa
4. Los miembros de esta empresa miran mucho por sus propios intereses

Meyer y Allen (1984)

1. Si se presenta la necesidad, dedico más horas a la empresa de las que marca mi jornada laboral
2. Soy fiel a la organización en la que trabajo
3. En general, mi compromiso con la empresa es muy elevado

O'Reilly y Chatman (1986)

1. Además de ser empleado de esta empresa, tengo un fuerte sentimiento de propiedad hacia la misma
2. Comento con mis amigos que esta es una gran empresa donde trabajar
3. Me siento orgulloso de poder decir que formo parte de esta empresa
4. Lo que esta organización representa es importante para mí
5. Aceptaría cualquier tipo de tarea para poder continuar trabajando en esta empresa
6. Considero que mis valores personales coinciden con aquellos de la organización
7. Desde que formo parte de esta empresa, cada vez son más similares mis valores personales y aquellos de la empresa

Mayer y Schoorman (1992)

1. Para mí, esta es una de las mejores empresas donde trabajar
2. Me siento orgulloso de poder decir que formo parte de esta empresa
3. Normalmente estoy de acuerdo con las políticas de empresa relativas a su personal
4. Siempre comento a mis amigos que ésta es una buena empresa donde trabajar
5. Me preocupa el futuro de esta empresa
6. Considero que mis valores son muy similares a los de esta empresa
7. Me alegro de haber seleccionado esta empresa para trabajar en ella
8. Siempre trato de alcanzar las metas y objetivos de esta empresa
9. Estoy dispuesto a realizar un esfuerzo superior al normalmente esperado para conseguir el éxito de esta empresa

Meyer et al. (1993)

1. Me gustaría continuar el resto de mi carrera profesional en esta empresa
 2. Siento de verdad, que cualquier problema de esta empresa es también problema mío
 3. Trabajar en esta empresa significa mucho para mí
 4. En esta organización me siento como en familia
 5. Me siento orgulloso de trabajar en esta empresa
 6. No me siento emocionalmente unido a esta organización
 7. Me siento parte integrante de esta compañía
-

Cuadro 4.20. Continuación

Brewer (1996)	
1.	Me siento orgulloso de trabajar en esta empresa
2.	No me planteo dejar esta empresa
3.	Estoy dispuesto a realizar un esfuerzo adicional por el bien de la empresa
4.	No abandonaría esta empresa aunque se encontrase en una pésima situación financiera
5.	Me siento parte integrante de esta empresa
6.	Siento que me esfuerzo por alcanzar los objetivos de la organización
7.	Aunque me pagasen más dinero en otra, no abandonaría esta empresa
8.	Recomendaría a mis mejores amigos trabajar para esta empresa
9.	Estoy encantado de contribuir en la organización
Metcalfe y Dick (2000)	
Orgullo:	
1.	Estoy orgulloso de trabajar en el Cuerpo de Policía
2.	Siento un gran respeto por el Cuerpo de Policía
3.	La calidad del trabajo dentro de mi departamento es excelente
4.	No estoy realmente interesado en seguir trabajando en el Cuerpo de Policía
5.	Mi papel se considera importante dentro del Cuerpo de Policía
6.	Generalmente mi departamento desarrolla actuaciones para mejorar la calidad de su trabajo
Dirección estratégica:	
7.	Entiendo los vínculos entre el cumplimiento del plan anual de la Policía y la prioridad de "avanzar juntos"
8.	Soy consciente del objetivo de "avanzar juntos"
9.	Entiendo la relación entre el plan anual de la Policía y el de mi departamento
10.	Soy consciente de las prioridades y dirección estratégica del Cuerpo de Policía
Implicación:	
11.	Por favor, indica tu nivel de implicación en la mejora de la calidad del trabajo de tu departamento
12.	Por favor, indica tu nivel de implicación en el desarrollo de objetivos para tu departamento
13.	Por favor, indica tu nivel de implicación en la negociación de tus propios objetivos de trabajo
14.	Yo contribuyo en las decisiones que afectan a mi trabajo
15.	Dispongo de una libertad considerable para negociar mis prioridades de trabajo

Para valorar el compromiso afectivo o identificación con los valores de la empresa, en este trabajo de investigación se tomó como base la escala propuesta por Mayer y Schoorman (1992). Dicha escala se ha utilizado como guía para redactar las nueve proposiciones que serán empleadas en el análisis empírico, con el fin de evaluar el grado de identificación de los directivos con las empresas que gobiernan (ID). La justificación radica en que constituye una medida completa que permite evaluar los tres caracteres básicos de la identificación: creencia en los valores de la empresa, aceptación de sus objetivos y disposición a ejercer un esfuerzo considerable en nombre de la empresa. Tales indicadores aparecen recogidas en el Cuadro 4.21.

Cuadro 4.21. Propuesta de medición del grado de identificación del directivo

ID1	Apenas me siento identificado con las metas de esta empresa
ID2	Siento que poco puedo hacer para resolver los problemas de la empresa que dirijo
ID3	Muestro cierta indiferencia respecto a las críticas verdidas sobre esta compañía
ID4	En este momento no me preocupa el futuro de la empresa
ID5	Siempre trato de alcanzar los objetivos de la organización
ID6	Considero que mis valores coinciden con los de la empresa que dirijo
ID7	Estoy orgulloso de trabajar en esta compañía
ID8	Si se presenta la necesidad, dedico más horas a la empresa de las que marca mi jornada l laboral
ID9	Me gustaría continuar el resto de mi carrera profesional en esta empresa

c) Fuente de poder empleada para influir sobre terceros

Una revisión de la literatura revela que, si bien, las fuentes de poder susceptibles de influir sobre la conducta de terceros han resultado típicamente bien definidas y clasificadas (French y Raven, 1959; McClelland y Burnham, 1976; Hepburn, 1985; Rahim, 1989; Gibson *et al.*, 1991; Rahim *et al.*, 2001; Somech y Drach-Zahavy, 2002), sin embargo, apenas han sido contrastadas empíricamente.

La mayor parte de la escasa investigación desarrollada hasta la fecha en esta área se ha limitado a estudiar la relación existente entre la base de poder empleada por el líder y las actitudes y comportamientos de sus subordinados. En este marco, la clasificación de las fuentes de poder propuesta por French y Raven (1959) ha resultado ampliamente utilizada (poder referente, de experto, de recompensa, coercitivo y legítimo). Su cuantificación siempre se ha llevado a cabo a partir de un conjunto de medidas subjetivas, en base a las respuestas proporcionadas por el líder o los subordinados a determinadas declaraciones recogidas en un cuestionario.

Seguidamente, se definen las medidas más difundidas en la literatura para la evaluar las fuentes de poder, que, a modo de resumen, se recogen en el Cuadro 4.22. Por último, tomando como referencia los indicadores previos, se propone la escala de evaluación de esta variable que ha sido utilizada en el presente trabajo de investigación.

En primer lugar, en el trabajo realizado por Hepburn (1985), relativo al ejercicio de poder llevado a cabo por una muestra de 360 funcionarios pertenecientes a cinco prisiones canadienses, se trata de verificar la influencia que ejercen estos sujetos sobre la conducta desarrollada por los prisioneros. Para evaluar las cinco bases de poder propuestas por French y Raven recurre a una medida cualitativa, basada en las respuestas proporcionadas por el

colectivo de funcionarios a una serie de preguntas planteadas en un cuestionario. Tal cuestionario recoge cinco declaraciones representativas de cada una de las fuentes de poder. El estudio concluye que la efectividad de los funcionarios de prisiones esta basada sobre sus habilidades interpersonales (poder referente y de experto), y no en el uso de recompensas y sanciones.

La técnica del cuestionario es también utilizada por Elangovan y Lin Xie (1999), en una investigación que examina el efecto moderador de las diferencias individuales entre los subordinados sobre la relación existente entre el tipo de poder ejercido por el supervisor y la actuación desarrollada por el sujeto sometido. La discrepancia con respecto al estudio previo radica en que, en este caso, los sujetos evaluados son los subordinados. A tal efecto, se emplea una muestra de 165 empleados canadienses que, tras garantizarles el anonimato, debían valorar el ejercicio de poder seguido por sus superiores en sus entornos de trabajo. Los autores plantean una escala compuesta por cinco cuestiones, que permite hacer operativas las distintas bases de poder utilizadas por los directivos.

Por su parte, el artículo de Somech y Drach-Zahavy (2002) examina la tendencia de los superiores a utilizar diferentes estrategias de influencia, en función de la evaluación que realizan de su propio poder frente a los subordinados. Para realizar este análisis selecciona una muestra de 455 organizaciones ubicadas en Israel, siendo el período de referencia del estudio el bienio 1998-1999. La información sobre las fuentes de poder empleadas por los superiores se recoge a través de un cuestionario, en el que éstos deben indicar en que grado poseen cada una de las cinco bases de poder de French y Raven.

Recientemente, el trabajo de investigación elaborado por Stichman (2002) analiza el impacto de la percepción de los prisioneros sobre las bases de poder utilizadas por los oficiales de un correccional americano. Los sujetos evaluados, en este caso, son los presos, que tienen que valorar sobre una escala tipo Likert de cuatro puntos el ejercicio de poder desarrollado por los oficiales para adiestrar su comportamiento en el penal. Para ello, el autor plantea un medida cualitativa integrada por quince declaraciones (tres por cada base de poder), que quedaron integradas en cinco factores tras aplicar el correspondiente análisis factorial. Además, cada escala de poder demuestra buenas condiciones psicométricas, alcanzando unos coeficientes alfa de Cronbach iguales a 0,81 para la medida del poder de recompensa, 0,90 la del poder coercitivo, 0,88 las de los poderes legítimo y de experto y, por último, 0,86 la del poder referente.

Cuadro 4.22. Alternativas para cuantificar la base de poder empleada para influir sobre terceros

Hepburn (1985)
<ol style="list-style-type: none"> 1. Los presos (subordinados) cumplen mis ordenes en virtud del respeto y admiración que sienten por mí 2. Poseo los conocimientos y habilidades necesarios para controlar esta prisión (organización) 3. Ofrezco beneficios a aquellos que cooperan conmigo 4. Presiono y penalizo a aquellos que no acatan mis decisiones 5. Tengo autoridad, considerando mi posición, para solicitar que mis ordenes sean obedecidas
Elangovan y Lin Xie (1999)
<ol style="list-style-type: none"> 1. El directivo hace que me sienta personalmente aceptado por él 2. El directivo me proporciona los conocimientos técnicos necesarios 3. El directivo me paga más si acato sus decisiones 4. El directivo puede sancionarme si incumplo sus órdenes 5. El directivo me hace sentir que tengo un compromiso que cumplir
Somech y Drach-Zahavy (2002)
<ol style="list-style-type: none"> 1. Los miembros de la empresa tratan de comportarse como yo. 2. Mi experiencia es valorada por el personal a la hora de acatar mis órdenes 3. Ofrezco recompensas para influir sobre el comportamiento de mis subordinados 4. Sanciono a aquellos subordinados que incumplen mis decisiones 5. Tengo autoridad, considerando mi posición, para solicitar que mis ordenes sean obedecidas
Stichman (2002)
<p>Poder Referente:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Respeto a los oficiales del correccional (directivos) 2. Considero que algunos oficiales (directivos) son mis amigos 3. Colaboro con los oficiales (directivos) porque ellos son admirables <p>Poder de Experto:</p> <ol style="list-style-type: none"> 4. Los oficiales (directivos) tienen habilidad para resolver los conflictos entre los presos (subordinados) 5. Yo obedezco al oficial (directivo) porque valoro mucho su experiencia previa 6. Los oficiales (directivos) carecen de las habilidades necesarias para controlar esta prisión (organización) <p>Poder de Recompensa:</p> <ol style="list-style-type: none"> 7. Colaboro con los oficiales (directivos) porque pueden hacer recomendaciones para mi puesta en libertad 8. Los oficiales (directivos) ayudan y benefician a los presos (subordinados) que se comportan adecuadamente 9. Coopero con los oficiales (directivos) para que me ignoren cuando rompa alguna de las normas que rigen en este lugar <p>Poder Coercitivo:</p> <ol style="list-style-type: none"> 10. Colaboro con los oficiales (directivos) por temor a las acciones disciplinarias 11. Los oficiales (directivos) no deberían tener poder para disuadir físicamente a los presos (subordinados) 12. Los oficiales (directivos) recurren a las amenazas para controlar los presos (subordinados) <p>Poder Legítimo:</p> <ol style="list-style-type: none"> 13. Sigo las órdenes de los oficiales del correccional (directivos) porque ellos tienen derecho a ser obedecidos 14. Los oficiales (directivos) tienen derecho a controlar a los presos (subordinados) 15. Cumpló las órdenes simplemente porque tengo que hacer lo que establezca el oficial (directivo)

Tomando en consideración las escalas planteadas en los trabajos empíricos desarrollados por Hepburn (1985) y Somech y Drach-Zahavy (2002), en esta tesis doctoral se evaluó la fuente de poder utilizada por el directivo para influir sobre la conducta de su personal a través de su respuesta a cinco proposiciones recogidas en el cuestionario. Evidentemente, cada cuestión

planteada se refiere a una base de poder diferente. Las dos primeras reflejaban el poder personal (PP) -de experto y referente- y la tres últimas el poder institucional (PI) -coercitivo, de recompensa y legítimo-. Las declaraciones formuladas para evaluar el tipo de poder empleado por el directivo figuran en el Cuadro 4.23.

Cuadro 4.23. Propuesta de medición de la base de poder utilizada por el directivo

PP1	Mis subordinados valoran mi experiencia a la hora de acatar mis ordenes
PP2	El personal de la empresa se identifica conmigo y trata de actuar como yo
PI3	Castigo o sanciono a aquellos que no cumplen mis decisiones
PI4	Favorezco a aquéllos que se comportan como yo quiero
PI5	Tengo autoridad, considerando mi posición dentro de la empresa, para solicitar que mis órdenes sean obedecidas

4.3.3.2. Medida de los factores situacionales determinantes del tipo de directivo

El trabajo desarrollado por Davis *et al.* (1997) plantea como principales factores situacionales susceptibles de condicionar la modalidad de ejecutivo que dirige una organización, la filosofía de gestión imperante dentro de la empresa, la dimensión individualista-colectivista que define su cultura organizativa y la distancia de poder aparente entre sus miembros. Se trata, por tanto, de un conjunto de variables relativas al entorno de trabajo o clima organizativo vigente en las empresas que gobiernan.

En las tres secciones siguientes se especifican los indicadores más relevantes utilizados en la literatura previa para cuantificar a cada una de estas tres variables, los cuales constituyen la base de la medida utilizada en esta investigación. En concreto, se emplearon veinticinco proposiciones para evaluar la percepción de los gerentes sobre este grupo de factores organizativos, de las cuales las nueve primeras se referían a la naturaleza de la filosofía de gestión que reina en la empresa, las ocho siguientes al carácter colectivista-individualista que presenta la cultura corporativa y, finalmente, las ocho restantes permitían evaluar las diferencias de poder existentes entre los miembros de la organización.

Se trata, por tanto, de evaluar la percepción del directivo sobre un conjunto de variables sociológicas relativas a la compañía que gobierna. Para ello, debía valorar de 1 a 7 su grado de acuerdo con cada una de esas veinticinco declaraciones, donde el valor 1 significaba total desacuerdo con la proposición y el valor 7 implicaba estar completamente de acuerdo con lo que establecía la afirmación.

a) Filosofía o estilo de gestión de la empresa

Dentro de los diferentes trabajos encuadrados en la literatura sobre filosofía de gestión, existen varios que, desde una perspectiva puramente teórica, abordan el estudio de las principales diferencias entre el estilo de gestión tradicional orientado al control y el estilo de gestión orientado al compromiso (Lawler, 1986, 1992; Truss *et al.*, 1997; Arnold *et al.*, 2000). No obstante, desde el punto de vista empírico, apenas se han hallado estudios que traten de contrastar ambos enfoques y los encontrados son bastante antiguos. En cualquier caso, se trata de trabajos que intentan cuantificar la naturaleza del estilo de gestión a partir de un cuestionario.

A continuación, se comentan tres medidas habitualmente utilizadas (Cuadro 4.24) y, en base a ellas, se propone la escala que en esta investigación permitió cuantificar la orientación de la filosofía de gestión imperante dentro de las empresas analizadas.

En primer lugar, el manual publicado por Litwin y Stringer (1968) trata de relacionar la motivación de los individuos con la conducta que desarrollan dentro de las organizaciones, a través del concepto de clima organizativo. Para lograrlo analizan en profundidad este último término, desagregándolo en nueve dimensiones. El contenido de dos de ellas, designadas por los autores como “responsabilidad” y “apoyo” respectivamente, coincide con la noción de filosofía de gestión empleada en esta tesis. Para cuantificar ambas dimensiones, Litwin y Stringer formulan una escala compuesta por un total de nueve proposiciones, donde cinco corresponden a las connotaciones propias de la filosofía de gestión orientada a la implicación y las cuatro restantes definen un estilo de dirección basado en el control.

Diez años más tarde, Siegel y Kaemmerer (1978) tratan de definir las dimensiones que presenta el clima organizativo en las organizaciones innovadoras. En concreto, tomando como base sus experiencias, a priori diferencian cinco dimensiones características de este tipo de empresas: liderazgo, propiedad, normas de diversidad, desarrollo continuo y consistencia. Para contrastar su existencia plantean un cuestionario compuesto de 61 ítems, que debía ser respondido por una muestra de 1899 profesores y estudiantes americanos pertenecientes a un grupo de institutos de Educación Secundaria tradicionales e innovadores. Dicha encuesta mide la percepción que tienen estos sujetos respecto a ese conjunto de factores dentro de sus organizaciones. Particularmente, una de las cinco dimensiones aludidas que ellos denominan “propiedad” se refiere al nivel de participación, implicación y autonomía individual de los miembros de una organización. Por tanto, esa dimensión se corresponde con la noción de orientación de la filosofía de gestión empleada en esta tesis. Para cuantificarla utilizan una escala de cinco ítems, tres de los cuales se refieren al estilo de gestión orientado a la implicación y los dos restantes, al estilo de dirección orientado al control. El estudio concluye que existen diferencias significativas, con respecto a esa escala, entre los encuestados

pertenecientes a instituciones tradicionales y aquellos que forman parte de entidades innovadoras.

Cuadro 4.24. Alternativas para cuantificar la orientación de la filosofía de gestión de la empresa

Litwin y Stringer (1968)

Implicación:

1. Si los trabajadores de la empresa consideran que siguen el enfoque adecuado, solo deben avanzar
2. Los trabajadores de esta empresa asumen la responsabilidad de organizar su trabajo
3. Nuestra filosofía aprueba que el personal resuelva sus propios problemas
4. Cuando los trabajadores se enfrentan con una tarea difícil cuentan con el apoyo de sus superiores
5. La dirección de la empresa mantiene una comunicación abierta con sus trabajadores

Control:

6. Todas las decisiones que se adoptan dentro de esta empresa tienen que ser objeto de control
7. Uno de los problemas de esta empresa es que el personal no puede asumir responsabilidades
8. Si se cometen errores, no se logra la simpatía de la alta dirección de la empresa
9. En general, los superiores desconfían del personal de la empresa

Siegel y Kaemmerer (1978)

Implicación:

1. El personal de la empresa tiene posibilidad de poner a prueba sus propias ideas
2. Los trabajadores de la empresa tienen un sentimiento de responsabilidad por su propio trabajo
3. Todos los miembros de esta organización participan en la toma de decisiones

Control:

4. El personal solo participa en la empresa desarrollando el trabajo asignado
5. Las sugerencias que propone el personal no son consideradas dentro de esta empresa

Burnside et al. (1988)

Implicación:

1. Todo el personal de la empresa tiene libertad para decidir qué hacer y cómo hacerlo
2. Todos los miembros de la empresa participan activamente en la toma de decisiones
3. Hay una comunicación libre y abierta dentro la empresa

Control:

4. Los trabajadores de la empresa tienen una sensación de control sobre su propio trabajo y sus propias ideas
 5. Esta empresa enfrenta las situaciones inciertas implantando sistemas de supervisión sobre sus empleados
-

En la misma línea que el trabajo anterior, Burnside *et al.* (1988) desarrollan otro cuestionario integrado por noventa y tres proposiciones, con el fin de valorar el clima organizativo para la creatividad y la innovación dentro de la empresa. Dicha encuesta es cumplimentada por una muestra de 249 empleados pertenecientes a una gran empresa petroquímica canadiense. La estructura de este cuestionario distingue entre factores organizativos estimulantes y factores organizativos obstaculizadores de la creatividad. Dentro del primer grupo, consideran una dimensión que denominan “Libertad-Control”, cuyo contenido se refiere a la orientación de la filosofía de gestión reinante en la organización. En concreto, para evaluar esta dimensión proponen una escala de cinco proposiciones, tres relativas al estilo de dirección orientado a la implicación y dos al estilo de dirección basado en el control, cuya consistencia interna y fiabilidad resultaron aceptables al conseguir un coeficiente alfa de Cronbach igual 0,72.

Después de una revisión de estos tres trabajos, puede extraerse la conclusión de que todas las medidas utilizadas para cuantificar dicha variable son de carácter subjetivo. Teniendo esto en consideración, en la presente tesis doctoral también se midió la orientación del estilo de gestión a través de la técnica del cuestionario. Específicamente, se utilizó una escala que incorpora tanto aquellas proposiciones más frecuentes en la literatura como otras adicionales que, si bien no han sido empleadas en los trabajos previos, se consideró que tienen cabida dentro de cada estilo de gestión, en base a la revisión de la literatura efectuada.

En concreto, nueve ítems sirvieron para evaluar la orientación de la filosofía de dirección imperante en la empresa (FG). Mientras los cuatro primeros hacían referencia a la filosofía de gestión orientada al control, los cinco restantes se correspondían con las connotaciones de la filosofía de gestión orientada a la implicación. En el Cuadro 4.25 aparecen las distintas afirmaciones que se incorporan en el cuestionario, con objeto de evaluar el sistema de gestión de la empresa.

Cuadro 4.25. Propuesta de medición de la orientación de la filosofía de gestión de la empresa

FG1	Dentro de la empresa hay una estricta supervisión sobre cómo se realiza el trabajo y sobre los resultados obtenidos
FG2	Los trabajadores solamente participan en la empresa realizando el trabajo asignado
FG3	En general, los superiores desconfían del personal de la empresa
FG4	Esta empresa afronta las situaciones complejas implantando sistemas de control
FG5	Nuestra empresa fomenta que los trabajadores, además de realizar su trabajo, lo organicen y controlen
FG6	Todos los miembros de la empresa participan activamente en la toma de decisiones
FG7	La empresa afronta las situaciones inciertas a través de una mayor formación y atribución de poder a sus empleados
FG8	El personal de la empresa cuenta con un elevado grado de autonomía a la hora de realizar su trabajo
FG9	La dirección de la empresa mantiene una comunicación abierta con sus trabajadores

b) Cultura organizativa de la empresa: Individualismo-Colectivismo

La dimensión de la cultura organizativa conocida como “individualismo-colectivismo” ha sido bastante analizada en la literatura (Hofstede, 1980, 1984, 1997; Kim *et al.*, 1994; Chen *et al.*, 1998; Van Dyne *et al.*, 2000; Yamaguchi, 2001; Wheeler, 2002; Huang y Van de Vliert, 2003) desde que fue descrita por Hofstede (1980), existiendo un número relevante de trabajos que han tratado de hacerla operativa. En todos ellos se emplean medidas subjetivas que permiten distinguir entre organizaciones orientadas hacia el individualismo y aquellas que estimulan el colectivismo. Tales indicadores aparecen recogidos en el Cuadro 4.26.

Aunque se dispone de una gran variedad de instrumentos para medir esta dimensión cultural, el principal inconveniente radica en que la mayoría de ellos adolece de un problema de baja consistencia interna. Por tanto, solamente se van a exponer aquellas alternativas de medición más populares, que han demostrado una validez discriminante y de criterio satisfactorias.

En primer lugar, Hofstede (1980) desarrolla la investigación probablemente más conocida sobre diferencias culturales, desde una perspectiva del "Management". En concreto, estudia los valores relacionados con el trabajo sobre una muestra de 116.000 sujetos pertenecientes a 53 subsidiarias nacionales de grandes compañías internacionales. Para ello diseña el conocido y ampliamente utilizado cuestionario VSM o "*Value Survey Module*", que posibilita medir veinte valores diferentes que pueden dominar en los individuos de distinta nacionalidad, sobre una escala Likert de cinco puntos. Tras llevar a cabo un análisis factorial, estos veinte ítems son clasificados en cuatro dimensiones culturales: Individualismo-Colectivismo, Distancia de poder, Elusión de la incertidumbre y Masculinidad-Feminidad. En particular, para medir la primera dimensión utiliza las seis proposiciones que figuran en el Cuadro 4.24.

Posteriormente, el trabajo empírico de Wagner y Moch (1986) identifica a priori tres posibles factores que pueden definir la dimensión individualismo/colectivismo. El primero es denominado como "creencias" y mide el grado en que los encuestados perciben una mayor o menor eficiencia y productividad del trabajo en grupo, cuando sus miembros se caracterizan por una naturaleza colectivista. El segundo factor es llamado "valores" y mide las preferencias generales de los encuestados respecto a trabajar en un entorno colectivista frente a otro más individualista. Por último, la tercera dimensión, referenciada como "normas", mide las prescripciones específicas de los encuestados con relación a otros miembros del grupo de trabajo, teniendo en cuenta que aquellas se limitan a describir comportamientos de trabajo individualistas o colectivistas. En conjunto, proponen una escala compuesta por once ítems, cuya validez de constructo y fiabilidad queda demostrada en el estudio al lograr un coeficiente alfa de Cronbach superior a 0,75.

Esta misma escala fue empleada posteriormente por Moorman y Blakely (1995), en un trabajo que trata de explicar el grado de relación existente entre la disposición a cooperar dentro de una empresa y la orientación individualista-colectivista de sus integrantes. Para efectuar este análisis utiliza una muestra de 185 empleados pertenecientes a una empresa de servicios financieros. En este caso, dado que la estructura de tres factores ya había sido soportada en el trabajo previo, se desarrolla un análisis factorial confirmatorio, cuyos resultados revalidan tal estructura factorial. En este estudio, el coeficiente de consistencia interna del indicador es igual a 0,67.

Por otro lado, Dorfman y Howell (1988) desarrollan un estudio interesante con el fin de identificar cuáles son los valores que originan la heterogeneidad cultural dentro de las sociedades. Tomando como base las cuatro dimensiones culturales de Hofstede, desarrollan

una escala que consta de 22 proposiciones, seis de las cuáles tratan de cuantificar el factor individualismo-colectivismo. Para contrastarla, recogen información sobre los directivos de 243 empresas multinacionales de México y 509 compañías ubicadas en Taiwán. Los resultados del análisis empírico permiten corroborar que ésta constituye una escala válida y fiable.

Más tarde, Clugston *et al.* (1997) también utilizan este indicador en un artículo cuyo objetivo era examinar el compromiso organizativo a través de las cuatro dimensiones culturales de Hofstede. De nuevo, este trabajo proporciona evidencia de la fiabilidad y validez de la mencionada escala de seis ítems que permite hacer operativa la dimensión individualismo-colectivismo.

Asimismo y más recientemente, Robertson y Hoffman (2000) tratan de analizar la relación existente entre las diferentes dimensiones culturales propuestas por Hofstede. Para ello recurren a la escala de Dorfman y Howell, empleando una muestra de 255 sujetos estadounidenses. Como en los casos previos, el indicador de la estructura individualista-colectivista resulta totalmente satisfactorio y consistente, logrando un coeficiente alfa de Cronbach igual a 0,72.

En otra línea de investigación, el trabajo de Chen *et al.* (1998) trata de medir la influencia de determinados factores situacionales, culturales e individuales sobre las decisiones de distribución de los recursos organizativos adoptadas por una muestra de 115 individuos americanos y otra de 126 sujetos de Hong Kong. En concreto, entre los factores culturales se considera la dimensión individualismo/colectivismo, que es cuantificada a través de quince proposiciones. Tales ítems incluyen cuestiones relativas al deseo de trabajar sólo frente al trabajo en equipo, a la sensibilidad respecto a la visión de terceros, a la satisfacción de trabajar cooperativamente con otros y a la predisposición para ayudar al resto de compañeros. El coeficiente alfa de Cronbach para esta escala es igual a 0,73 para la muestra americana e igual a 0,63 para la muestra de Hong Kong. Ello indica que se trata de un indicador razonablemente satisfactorio de la dimensión individualismo-colectivismo.

Esta misma escala fue empleada posteriormente en el trabajo de Wheeler (2002), que examina la relación existente entre la sensibilidad a la equidad y las cuatro dimensiones culturales de Hofstede, dentro y a través de distintas sociedades. Para llevar a cabo el análisis empírico, estos autores seleccionan una muestra compuesta por 206 individuos de Estados Unidos y otra de 38 sujetos naturales de Taiwán, logrando un coeficiente alfa de Cronbach igual a 0,67 para la susodicha escala.

Finalmente, Van Dyne *et al.* (2000) desarrollan una investigación que trata de predecir el comportamiento organizativo cooperativo a través de la orientación al colectivismo, la propensión a confiar y la autoestima que presentan los miembros de la empresa. Para efectuar este análisis envían un cuestionario a una población de 1458 sujetos. Específicamente, este trabajo hace operativa la variable colectivismo a partir de un escala de

cuatro ítems, cuyas posibles respuestas pueden oscilar en un rango creciente de valores entre 1 y 5. El coeficiente alfa de Cronbach para esta medida es igual a 0,70.

Cuadro 4.26. Alternativas para cuantificar la dimensión individualista-colectivista

Hofstede (1980)

1. Disponer de tiempo suficiente para la vida personal y familiar
2. Trabajar en buenas condiciones físicas laborales
3. Tener una libertad considerable para adoptar tu propio enfoque en el desarrollo del trabajo
4. Trabajar con gente que presenta buena predisposición a cooperar con otros
5. Utilizar por completo tus habilidades y capacidades en el trabajo
6. Tener oportunidad de formación para mejorar tus habilidades y conocimientos

Wagner y Moch (1986) y Moorman y Blakely (1995)

Creencias:

1. Mi grupo de trabajo es más productivo cuando cada uno de sus miembros hace lo que desea
2. Mi grupo de trabajo es más eficiente cuando sus miembros hacen lo que ellos creen que es mejor, independientemente de lo que piense el grupo
3. Mi grupo de trabajo es más productivo cuando sus miembros siguen sus propios intereses

Valores:

4. Prefiero trabajar con otros que trabajar sólo
5. Si puedo elegir, prefiero hacer una tarea donde pueda trabajar sólo
6. Me gusta que los miembros del grupo trabajen siempre individualmente

Normas:

7. Los miembros del grupo estamos dispuestos a sacrificarnos por el bien colectivo
8. Los miembros del grupo entendemos que algunas veces se hagan sacrificios por el interés colectivo
9. Los miembros del grupo aceptamos que no siempre podamos hacer lo que queremos
10. La gente que va a formar parte de un grupo debe ser consciente de que a veces va a tener que hacer cosas que no desea
11. Los miembros del grupo hacemos lo posible para cooperar unos con otros

Dorfman y Howell (1988), Clugston et al. (1997), Robertson y Hoffman (2000)

1. El bienestar del grupo es más importante que las recompensas individuales
2. El éxito del grupo es más importante que el éxito personal
3. Ser aceptado por los miembros de tu grupo de trabajo es muy importante
4. Los empleados sólo persiguen sus propios objetivos después de considerar el bienestar del grupo
5. Los directivos estimulan la lealtad al grupo, incluso a costa de los objetivos individuales
6. Los sujetos renuncian a sus propios intereses para favorecer el éxito del grupo

Chen et al. (1998) y Wheeler (2002)

1. Me resulta más gratificante trabajar para alcanzar los objetivos del grupo al cual pertenezco que trabajar por lograr mis objetivos personales
 2. Me gusta estar cerca de mis mejores compañeros
 3. Tengo mucho que ganar y nada que perder si colaboro con mis compañeros
 4. La ayuda de mis compañeros es indispensable para lograr un buen resultado
 5. El individuo es un animal social que no puede crecer sin identificarse con algún grupo
 6. Una de las mayores satisfacciones de mi vida es trabajar cooperativamente con otros
 7. El individuo no desarrolla su potencial humano si no se implica en algún grupo
 8. Considero que trabajar por los objetivos del grupo y respetar sus normas es tan importante como satisfacer los deseos personales
-

9. Prefiero resolver mis problemas por mí mismo
10. Desarrollo mi trabajo sin preocuparme del resto de compañeros
11. No presto ninguna atención a la opinión de mis compañeros
12. Creo conveniente potenciar el desarrollo individual de las personas
13. No necesito ningún consejo de mis compañeros con respecto a cuestiones personales
14. Los individuos deben ser independientes, preservando su intimidad y evitando la influencia de otros
15. Si trabajas y tienes que elegir entre (A) llevarte muy bien con tus compañeros de trabajo, y (B) ser muy competente y eficiente desarrollando el trabajo, ¿qué combinación de los dos aspectos te gustaría más?

1 = 100% A 2 = 80% A, 20% B 3 = 60% A, 40% B
 4 = 40% A, 60% B 5 = 20% A, 80% B 6 = 100% B

Van Dyne et al. (2000)

1. El individuo debe aceptar la decisión del grupo, incluso aunque personalmente tenga una opinión diferente
2. La resolución de problemas en grupo da mejores resultados que la individual
3. Trabajar en grupo es mejor que trabajar solo
4. Las necesidades de la gente próxima a mí son prioritarias frente a mis propias necesidades

En el presente estudio se tomaron como base las escalas propuestas por Dorfman y Howell (1988) y Chen et al. (1998), dado que son las más ampliamente difundidas y validadas por la investigación empírica previa. A partir de ellas, se formularon ocho proposiciones que fueron empleadas para evaluar la dimensión individualismo-colectivismo dentro de las empresas diversificadas (IC). Tal escala figura recogida en el Cuadro 4.27.

Cuadro 4.27. Propuesta de medición de la dimensión individualista-colectivista

IC1	Los miembros de la empresa están dispuestos a sacrificar sus objetivos personales por el bien colectivo
IC2	Existe una actitud muy positiva hacia la armonía y la cooperación entre el personal de la empresa
IC3	Dentro de la empresa existe un fuerte sentimiento de unión entre sus miembros
IC4	El éxito de nuestra empresa se atribuye a todos sus miembros
IC5	Aquí se estimula la independencia y el desarrollo individual de los empleados
IC6	Nuestra empresa carece de espíritu de equipo
IC7	Los miembros de la empresa son reacios a comunicarse entre ellos
IC8	La filosofía de la empresa promueve la confrontación entre sus miembros como una oportunidad para establecer comunicaciones más directas

c) Cultura organizativa de la empresa: Distancia de Poder

La “distancia de poder”, otra las cuatro dimensiones culturales identificadas por Hofstede (1980), ha sido objeto de varias investigaciones en los últimos años, si bien apenas se ha desarrollado esfuerzo alguno para llevar a cabo su cuantificación. En todo caso, en la literatura siempre se ha recurrido a medidas subjetivas.

A continuación, se comentan las escalas más empleadas en las investigaciones empíricas previas para llevar a cabo la cuantificación de esta variable. Éstas aparecen recogidas en el Cuadro 4.28 y constituyen la base de la propuesta ofrecida en esta tesis para medir la distancia de poder dentro de cada empresa diversificada.

En este sentido, a finales de la década de los años setenta, si bien Hofstede (1980) todavía no había definido el concepto de distancia de poder como tal, Siegel y Kaemmerer (1978) realizan un trabajo que persigue delimitar las dimensiones que presenta el clima organizativo de las empresas innovadoras. Particularmente, una que ellos denominan “liderazgo”, se refiere al modo en que las organizaciones abordan el problema de la desigualdad entre individuos. Por tanto, esa dimensión se corresponde con la noción de distancia de poder empleada en esta tesis. Para cuantificarla, utilizan una escala compuesta por nueve proposiciones, que refleja el nivel de tolerancia que presenta una organización con respecto a la existencia de diferencias y desigualdades sociales entre sus miembros.

En el año 1980, Hofstede diseña el conocido cuestionario VSM o “*Value Survey Module*”, que permite medir veinte valores diferentes que pueden caracterizar a los individuos de distinta nacionalidad. Específicamente, para hacer operativa la dimensión distancia de poder recurre a las tres proposiciones que figuran en el Cuadro 4.26.

Ocho años más tarde, como se ha señalado previamente, Dorfman y Howell (1988) desarrollan un indicador de cinco puntos que consta de 22 proposiciones a fin de medir las cuatro dimensiones culturales de Hofstede. En particular, para hacer operativa la variable distancia de poder describen una escala compuesta por seis ítems, cuyo contraste permitió alcanzar un coeficiente de fiabilidad igual a 0,63.

Esta medida subjetiva de seis ítems es empleada posteriormente por Clugston *et al.* (1997) y Robertson y Hoffman (2000). En el primer caso, el indicador de la distancia de poder alcanza un coeficiente alfa de Cronbach igual a 0,70, superior al obtenido por los autores de la escala. Por su parte, Robertson y Hoffman (2000) obtienen un coeficiente alfa de Cronbach igual a 0,85.

Del mismo modo, Begley *et al.* (2002), en una investigación que pretende contrastar el efecto moderador que ejerce la distancia de poder sobre la relación existente entre la justicia organizativa y los resultados alcanzados por una muestra de 440 empleados de la República China, también emplean la escala de Dorfman y Howell (1988) para hacer operativa la variable moderadora. En este caso, con el fin de superar la modesta fiabilidad alcanzada por los precursores del indicador, utilizan una escala de siete puntos que permitiese una mayor variabilidad sistemática, logrando de este modo un coeficiente alfa de Cronbach igual a 0,69.

Por último, Lee *et al.* (2000) desarrollan una investigación, cuyo objetivo es validar las hipótesis que establecen que la distancia de poder y el género moderan las relaciones existentes entre la percepción de la justicia organizativa, la confianza en el superior y el cumplimiento del contrato por parte de una muestra de 729 empleados de Hong Kong. Para medir la distancia de poder proponen una escala Likert de cinco puntos que permite valorar el grado de acuerdo/desacuerdo de los empleados con una serie de tres proposiciones. El coeficiente alfa de Cronbach para esta medida fue igual a 0,72.

Esta misma escala ha sido utilizada recientemente por Wheeler (2002) en un trabajo que examina la relación existente entre la sensibilidad a la equidad y las cuatro dimensiones culturales de Hofstede. Dicho indicador es codificado de forma que las puntuaciones superiores indican mayores niveles de distancia de poder y logra un coeficiente alfa de Cronbach igual a 0,78.

Cuadro 4.28. Alternativas para cuantificar la distancia de poder

Siegel y Kaemmerer (1978)	
1.	Los miembros de esta empresa participan en la toma de decisiones
2.	La alta dirección cumple una función de apoyo dentro de la empresa
3.	Los miembros de la empresa se sienten estimulados por sus superiores a expresar sus opiniones e ideas
4.	La alta dirección respeta la habilidad de su personal para proponer ideas originales y nuevas formas de hacer las cosas
5.	La función de la dirección de esta empresa es estimular y apoyar el desarrollo de su personal
6.	Las personas de la cúspide tienen mucho más poder que aquellas de los niveles más bajos de la empresa
7.	La toma de decisiones en esta empresa siempre se realiza por la misma gente
8.	La principal función de los miembros de esta empresa es seguir las órdenes que descienden a través de los canales de comunicación
9.	Dentro de esta empresa hay una persona o grupo que asume el rol de decirle al resto que tiene que hacer
Hofstede (1980)	
1.	Los empleados de la empresa no se atreven a discrepar con sus directivos
2.	Los subordinados perciben que sus superiores tienden a tomar decisiones de una forma autocrática y paternalista
3.	Los subordinados prefieren un estilo de toma de decisiones democrático frente a otro más persuasivo
Dorfman y Howell (1988), Clugston <i>et al.</i> (1997), Robertson y Hoffman (2000) y Begley <i>et al.</i> (2002)	
1.	Los directivos deberían tomar la mayoría de las decisiones sin consultar con los empleados
2.	Frecuentemente, los directivos necesitan utilizar la autoridad y el poder cuando tratan con sus subordinados
3.	Los directivos no deberían considerar la opinión de los empleados
4.	Los directivos deberían evitar cualquier contacto social con los empleados, fuera del trabajo
5.	Los empleados no deberían discrepar con las decisiones de la dirección
6.	Los directivos no deberían delegar cuestiones importantes en los empleados
Lee <i>et al.</i> (2000) y Wheeler (2002)	
1.	Cuando no coincide la evaluación del resultado realizada por los supervisores con las expectativas de los subordinados, los empleados se sienten libres para discutirlo con los superiores
2.	Para tener relaciones laborales eficientes es necesario evitar las líneas jerárquicas
3.	Es conveniente para la gente joven ser críticos con sus supervisores

Partiendo de los indicadores manejados en este grupo de trabajos, se ha optado por elaborar un listado de ocho proposiciones, que fueron empleadas en el análisis empírico con el fin de medir la distancia de poder imperante dentro de las distintas organizaciones diversificadas que conforman la muestra (DP), y que son reflejadas en el Cuadro 4.29.

Cuadro 4.29. Propuesta de medición de la distancia de poder

DP1	La empresa aprueba que las personas con más poder dentro de la misma obtengan mayores salarios y privilegios que el resto
DP2	En esta empresa, todas las decisiones son adoptadas por la alta dirección
DP3	La principal función del personal de la empresa es seguir las ordenes emitidas por el equipo directivo
DP4	Esta organización trata de minimizar las diferencias de poder existentes entre sus miembros
DP5	La toma de decisiones por parte de la alta dirección de la empresa se realiza a través de un proceso de consulta con sus subordinados
DP6	Nuestra empresa valora y estimula que el personal exprese sus propias opiniones e ideas
DP7	Los empleados se sienten libres para discutir con sus superiores cuando sus puntos de vista no coinciden
DP8	El equipo directivo sólo cumple una función de apoyo dentro de la empresa

A partir de la valoración otorgada por el primer ejecutivo de las empresas diversificadas a las veinte proposiciones que trataban de medir los factores psicológicos y a las veinticinco que permitían cuantificar los factores situacionales, y tras la correspondiente recodificación de parte de ellas, mediante la aplicación de las técnicas estadísticas pertinentes -análisis factorial, análisis cluster y análisis discriminante- (ver apartado 5.2.1) resultó posible llevar a cabo su clasificación como directivos tipo agente o directivos tipo servidor, conociendo, de este modo, la modalidad de ejecutivo que controlaba cada empresa diversificada. Así, la variable *tipo de directivo* se convierte en categórica, adoptando el valor uno si el ejecutivo al cargo de la empresa es tipo servidor, y el valor dos si pertenece al grupo de directivos tipo agente. Constituye, por tanto, una variable cuya escala de medida es cualitativa ordinal, como queda reflejado el Cuadro 4.30.

Cuadro 4.30. Aproximación utilizada para medir el tipo de directivo

DENOMINACIÓN	CODIFICACIÓN	DEFINICIÓN	ESCALA	FUENTE DE INFORMACIÓN
Tipo de directivo	TDTIVO	Pertenencia a una modalidad de directivo: 1- Directivo tipo servidor 2- Directivo tipo agente	Ordinal	Cuestionario: PREGUNTA 1 (Apartado 1.1)

4.4. PLAN DE TRABAJO PARA EL ANÁLISIS DE LOS DATOS

Una vez recogidos los datos en la etapa del trabajo de campo, la información recabada fue codificada y grabada directamente en un fichero de datos de SPSS para Windows, versión 10.0, programa que se utilizó para la extracción de todos los resultados.

Finalizado el proceso de grabación, se procedió a realizar un estudio preliminar de cada uno de los indicadores. Este estudio comienza por una inspección visual de la representación gráfica (histograma, gráfico de dispersión y gráfico de cajas) de las variables, que permite conocer sus características y comprobar si es oportuna o relevante su inclusión en el análisis. Además, se complementa con la realización de un análisis de los casos atípicos o *outliers*³³, dado que no existen datos ausentes. Dicho análisis permitía verificar si los valores introducidos para cada variable se encontraban dentro de los rangos de variación posibles y, por tanto, facilitó la identificación de los posibles errores que pudieran haberse producido al introducir la información. Los errores detectados fueron corregidos en el momento.

Terminado este estudio inicial, seguidamente se realizó el análisis empírico de los datos disponibles, que permitió contrastar la validez del modelo y de las hipótesis planteadas, mediante la utilización de diversas técnicas estadísticas que serán comentadas de forma genérica en el presente apartado.

No obstante, dado que el modelo de investigación consta de dos partes claramente diferenciadas, si bien interrelacionadas, su validación se desarrolló de forma independiente. Como ya se ha señalado previamente, cada parte persigue un objetivo concreto, requiere muestras específicas y distintas fuentes de información que suministren los datos necesarios para poder desarrollar el análisis empírico. En consecuencia, en los dos siguientes subapartados se procede a detallar el plan de trabajo seguido para contrastar ambas partes del modelo.

4.4.1. Plan de trabajo para contrastar la primera parte del modelo de investigación: Fases, objetivos y herramientas

La primera parte del modelo trata de analizar el efecto que ejercen las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación, ante la separación entre propiedad y control. Por tanto, una vez recogidos los datos que permitieron cuantificar las diferentes motivaciones y aspectos de la estrategia de diversificación, se procedió a contrastar la validez de las hipótesis

³³ Al examinar los datos recabados, el investigador puede detectar la existencia de ciertas observaciones que no siguen el mismo comportamiento del resto, enfrentándose de este modo a ciertos casos que, por ser claramente diferentes de otras observaciones de la muestra, son calificados como atípicos o *outliers*.

propuestas. Dicho proceso se dividió en dos etapas principales. Mientras la primera etapa permitía determinar qué motivaciones, oportunistas y/o económicas, influyen sobre la decisión inicial de diversificar hacia una industria dada, la segunda posibilitaba analizar el efecto ejercido por tales motivaciones sobre la elección del tipo de diversificación.

Dentro de la PRIMERA ETAPA, inicialmente se aplicó un análisis descriptivo, que permitió obtener una primera imagen de las principales características que presentan tanto los casos ciertos como los casos nulos de diversificación. En concreto, se llevó a cabo un análisis univariante a través de las principales medidas de tendencia central (*media*) y dispersión (*desviación típica*), que facilitó detectar, al menos intuitivamente, las diferencias existentes entre los casos que representan decisiones de diversificación hacia una industria dada y aquellos que no, respecto al valor alcanzado por las variables que medían las distintas motivaciones directivas para diversificar.

Una vez descritos los datos, seguidamente se evaluó la incidencia que tienen las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la decisión inicial de diversificar. Para ello se desarrolló un *análisis de regresión Logit*, que permitió estimar cuáles son las principales motivaciones directivas que influyen sobre la probabilidad de que una empresa decida diversificar hacia una industria concreta.

El análisis de regresión Logit es una técnica estadística multivariante que se emplea para estudiar la relación existente entre una única variable dependiente de naturaleza dicotómica y una serie de variables independientes, cuantitativas y/o cualitativas. En concreto, la variable dependiente utilizada es una transformación de la misma, específicamente, el logaritmo de la razón de probabilidades u “*odds*”, razón que resulta del cociente entre la probabilidad de éxito y la de fracaso $[P/(1-P)]$. Esto da lugar a la ecuación denominada Logit (1):

$$(1) \ln [P/(1-P)] = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + E$$

El análisis de regresión Logit entrega como resultado la probabilidad de que la variable dependiente adopte el valor 1, condicionado a un conjunto de variables explicativas. Si se denota este conjunto como matriz X de n filas por K variables independientes y se despeja el logaritmo de la ecuación (1), es posible escribir simplificadaamente lo que se conoce como la función de distribución logística (2), donde X es una matriz que incluye a las variables explicativas:

$$(2) P (y = 1) = e^{X\beta} / (1 + e^{X\beta})$$

Tal como se puede apreciar, no es un modelo lineal en los parámetros β . De aquí que la interpretación de los coeficientes no sea tan sencilla y directa como en el caso de la regresión lineal.

Por su parte, en la SEGUNDA ETAPA, primero se efectuó una caracterización general de la muestra a través de las principales *medidas de tendencia central y dispersión*, que posibilitó tener una primera aproximación sobre el conjunto de empresas diversificadas y, en concreto, sobre su grado y tipo de diversificación. Asimismo, permitió descubrir las diferencias existentes respecto al valor alcanzado por las variables que miden las distintas motivaciones para diversificar, entre las empresas que diversifican hacia negocios relacionados y aquellas que crecen hacia negocios no relacionados.

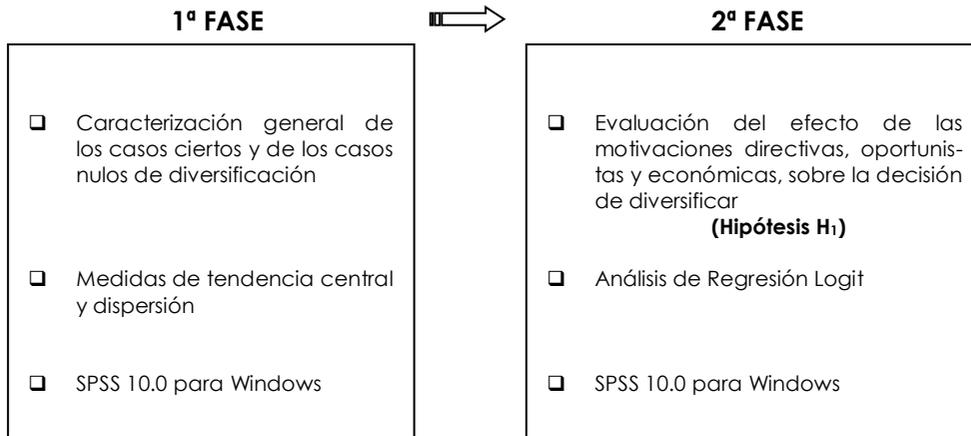
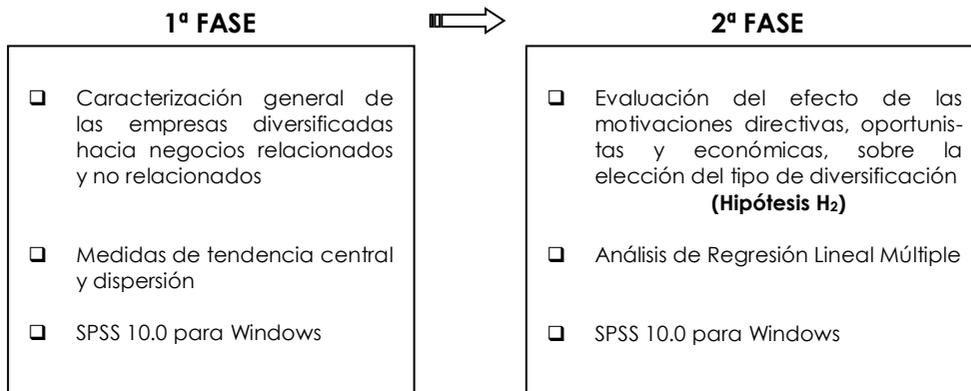
A continuación, se desarrolló un análisis explicativo que permitió medir el efecto ejercido por las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre el grado de diversificación relacionada y no relacionada, una vez que la empresa ha decidido diversificar. La técnica estadística empleada fue el *análisis de regresión lineal múltiple*, que determinó qué razones directivas subyacen detrás de los procesos de diversificación relacionada y no relacionada.

El análisis de regresión lineal múltiple es una técnica estadística multivariante que se emplea para estudiar las relaciones de dependencia existentes entre una única variable dependiente de tipo cuantitativo y un conjunto de variables independientes, tanto cualitativas como cuantitativas. Dichas relaciones de dependencia se expresan a través de una ecuación lineal de regresión (3) del siguiente modo:

$$(3) Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + E$$

Para aplicar el análisis de regresión múltiple se procede a la especificación de los modelos, mediante un método de búsqueda secuencial denominado paso a paso o “*stepwise*”. Tras su aplicación, se obtiene la máxima predicción posible de la variable dependiente con los datos disponibles, así como una medida de la magnitud y sentido de la influencia individual de cada variable independiente. De hecho, la estimación de los parámetros de la ecuación proporciona información sobre la influencia, más o menos significativa, de los distintos regresores sobre la variable a explicar.

La Figura 4.1 recoge las etapas y fases de trabajo, sus objetivos concretos y las técnicas y paquetes estadísticos utilizados para contrastar esta primera parte del modelo de investigación.

Figura 4.1. Plan de trabajo de la primera parte del modelo: Fases, objetivos y herramientas**ETAPA I: Motivaciones directivas de la decisión inicial de diversificar****ETAPA II: Motivaciones directivas del tipo de diversificación****4.4.2. Plan de trabajo para contrastar la segunda parte del modelo de investigación: Fases, objetivos y herramientas**

La segunda parte del modelo pretende explicar la relación que existe entre el tipo de directivo que gestiona una empresa y el carácter de sus motivaciones para diversificar, cuando las funciones de propiedad y control no coinciden. Por tanto, para contrastar la validez de sus hipótesis se requiere información que permita cuantificar ambos tipos de variables, esto es, la modalidad de directivo y sus razones para diversificar. Mientras las últimas se midieron directamente a través de un conjunto de indicadores objetivos, la primera se obtuvo

indirectamente al aplicar una serie de técnicas estadísticas sobre la puntuación otorgada por los directivos a las cuarenta y cinco proposiciones incluidas en la encuesta, relativas a sus factores psicológicos y situacionales.

De este modo, el análisis empírico a desarrollar se dividió en dos etapas principales. La primera etapa, que constaba a su vez de cuatro fases sucesivas, permitió identificar al tipo de directivo de cada empresa diversificada, a partir de las valoraciones efectuadas por los 118 ejecutivos que enviaron cuestionarios válidos. Por su parte, en la segunda etapa, una vez tipificado el directivo como agente o servidor, se analizó la relación existente entre dicha variable y las motivaciones para diversificar.

Respecto a la PRIMERA ETAPA, inicialmente se efectuó una primera caracterización de la muestra, que permitió llegar a un mejor conocimiento sobre los factores psicológicos y situacionales que definen a los ejecutivos de la muestra. Se trata de un estudio que describió de forma general al conjunto de directivos de las 118 empresas diversificadas objeto de análisis. En él se examinaron las cuarenta y cinco variables obtenidas del cuestionario y se aportaron algunos estadísticos básicos sobre las mismas.

Seguidamente, como paso previo para continuar con el estudio empírico, fue necesario analizar la fiabilidad y validez de las escalas utilizadas para medir los factores psicológicos y situacionales. La fiabilidad de las escalas de medida fue examinada mediante el *estadístico Alfa de Cronbach*, que permite juzgar la consistencia interna del instrumento de medida empleado. Por su parte, para comprobar la validez de las mismas, esto es, su capacidad para medir lo que se pretende, se recurrió al *análisis de correlación* mediante el coeficiente de correlación de Pearson.

A continuación, dado el elevado número de variables consideradas para identificar el tipo de directivo que controla la organización, resultó conveniente condensarlas en una cantidad más reducida, minimizando la consiguiente pérdida de información. De este modo, se llevó a cabo un análisis exploratorio a través de una técnica estadística adecuada para estos fines, tal como es el *análisis factorial*. Se trata de un método de análisis multivariante de interdependencia, que sirve para conocer la estructura de las interrelaciones existentes entre un gran número de variables y para explicarlas en función de un conjunto de dimensiones subyacentes o factores. Se pretende representar la información contenida en las variables originales en un conjunto más pequeño, minimizando la pérdida de información que se produciría al eliminar variables por otros métodos. El resultado es la obtención de un número más reducido de factores, lo más semejantes posible en información a la serie de variables original, facilitando de este modo la aplicación de otras técnicas estadísticas multivariantes. Cabe matizar que, en números absolutos, el tamaño muestral alcanzado (118 observaciones) resulta superior al aconsejado de cien casos para aplicar un análisis factorial.

Este análisis factorial se utilizó con carácter exploratorio, sin restricciones o hipótesis previas, con el fin de reducir la información obtenida respecto a las características personales del directivo y a las características situacionales de la empresa. El método concreto que se empleó fue el análisis de componentes principales, en el cual los factores se extraen en base a la formación de combinaciones lineales independientes de las variables observadas. En este caso, se efectuó por separado sobre los dos grupos de características –psicológicas y situacionales-, a fin de que ambos quedasen reflejados en los posteriores contrastes. El análisis de componentes principales se utiliza para obtener una solución factorial inicial. Posteriormente, se aplica un método de rotación ortogonal de tipo Varimax con el objetivo de obtener soluciones más simples y teóricamente más significativas que la solución inicial. Este método pretende simplificar la interpretación de los factores obtenidos correspondientes a las características directivas y situacionales. Por último, la reducción de los datos se efectúa mediante el método de puntuación factorial que, dada su ortogonalidad, hace que resulte apropiada para evitar complicaciones en la aplicación posterior de otras técnicas multivariantes.

Una vez explorados los datos y reducida la información a un grupo de factores, finalmente se obtuvieron grupos homogéneos de directivos, resultado de la combinación de las dimensiones psicológicas y situacionales que se revelaron como significativas en el análisis factorial previo. El método multivariante empleado para obtener estos conglomerados fue el *análisis cluster*, técnica de interdependencia de gran utilidad para clasificar las observaciones en un número reducido de grupos internamente homogéneos, pero heterogéneos entre sí, en función de una o más variables predeterminadas. Para la obtención de los grupos y siguiendo las recomendaciones de la literatura especializada (Hair *et al.*, 1999), en esta tesis doctoral se utilizó previamente un análisis jerárquico a fin de determinar el número de grupos y sus centros iniciales y, a continuación, otro no jerárquico, validando este último mediante un análisis discriminante.

De este modo, en primer lugar se hizo uso de un *análisis de conglomerados jerárquico* para identificar grupos relativamente homogéneos de empresas, en función de las características psicológicas y situacionales de sus directivos. Esta técnica realiza una clasificación de los casos mediante un algoritmo que comienza con cada individuo en un grupo diferente y combina los conglomerados hasta que sólo queda uno. Uno de sus resultados es el dendograma, que sirve para conocer de forma gráfica qué número no demasiado grande de grupos pueden considerarse como razonablemente distintos. A partir de esta primera clasificación, se pueden calcular los valores medios que existen en cada conglomerado para las variables utilizadas como criterio de selección y utilizarlos como centros en un segundo análisis de conglomerados, en este caso no jerárquico.

Al contrario de los métodos jerárquicos, los *procedimientos no jerárquicos* asignan los objetos a los grupos, una vez que se ha especificado el número de éstos que se desea formar y los

centros de los conglomerados iniciales. En concreto, en esta investigación se desarrolló un análisis no jerárquico de k-medias, que mediante pruebas sucesivas contrasta el efecto que tiene la asignación de cada uno de los casos a cada uno de los grupos sobre la varianza residual. El procedimiento configura los grupos maximizando la distancia entre sus centros de gravedad.

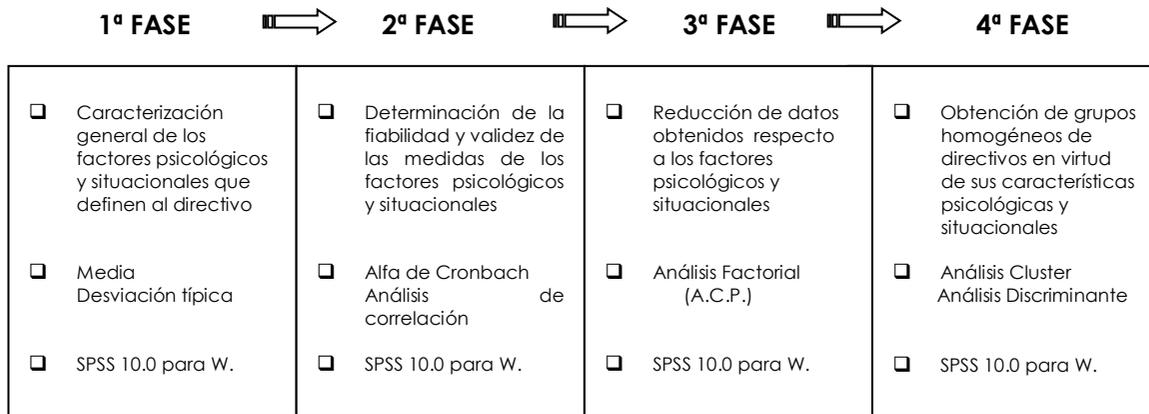
Finalmente, se efectuó un *análisis discriminante* con el fin de validar los resultados derivados del análisis cluster no jerárquico. El análisis discriminante es una técnica estadística de interdependencia, que resulta útil en aquellas situaciones en las que se desea construir un modelo predictivo que pronostique el grupo de pertenencia de un caso a partir de sus características observadas. El procedimiento genera una función discriminante en el caso de tener dos grupos o un conjunto de funciones discriminantes cuando el número de grupos sea mayor. Estas funciones se basan en combinaciones lineales de las variables predictoras, que proporcionan la mayor discriminación entre los grupos y se generan a partir de una muestra de casos para los que se conoce el grupo de pertenencia. En este trabajo se utilizaron como variables explicativas los factores procedentes del análisis factorial y, como grupos de pertenencia, los conglomerados de directivos que resultaron identificados mediante el análisis cluster.

En la SEGUNDA ETAPA, una vez tipificados los directivos como agentes o servidores, se analizó la posible influencia que ejerce esta variable sobre la naturaleza de sus motivos para diversificar. Para ello se llevó a cabo un análisis explicativo en cada colectivo, a través de un *análisis de regresión lineal múltiple*, que permitió predecir los cambios experimentados por la variable dependiente, en este caso el grado de diversificación, en función de las variaciones producidas en las distintas motivaciones directivas para diversificar, oportunistas y económicas.

La Figura 4.2 recoge las etapas principales y fases de trabajo sucesivas, sus objetivos concretos y las técnicas y paquetes estadísticos utilizados para contrastar esta segunda parte del modelo de investigación.

Figura 4.2. Plan de trabajo de la segunda parte del modelo: Fases, objetivos y herramientas

ETAPA I: Identificación del tipo de directivo: Agente o Servidor



ETAPA II: Análisis de la relación entre el tipo de directivo y sus motivaciones para diversificar

<ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Determinación de motivaciones para diversificar de agentes y servidores (Hipótesis H₃) <input type="checkbox"/> Análisis Regresión Múltiple <input type="checkbox"/> SPSS 10.0 para Windows
--

5

ANÁLISIS DE RESULTADOS

Una vez establecidos los aspectos metodológicos en el capítulo previo, a continuación procede desarrollar el análisis de la información obtenida así como la interpretación de los resultados derivados del mismo. Ello se hace con el fin de determinar en qué medida se ven corroboradas las hipótesis formuladas y, por tanto, de validar el modelo de investigación planteado. No obstante, dado que el modelo consta de dos partes claramente diferenciadas, cuyo contraste se lleva a cabo de forma independiente, la estructura de este quinto capítulo descansa en dos apartados principales.

El primero de ellos recoge el estudio empírico realizado para validar la primera parte del modelo, a fin de alcanzar el primer objetivo de esta investigación. Por su parte, en el siguiente apartado se describen los resultados derivados de los diversos análisis efectuados para contrastar la segunda parte del modelo, con el propósito de satisfacer el segundo objetivo de la tesis.

5.1. RESULTADOS DERIVADOS DEL CONTRASTE DE LA PRIMERA PARTE DEL MODELO DE INVESTIGACIÓN

En este primer apartado del capítulo se analizan e interpretan los resultados derivados del análisis empírico que tiene como objetivo determinar cómo afectan las motivaciones directivas, oportunistas y/o económicas, sobre la decisión de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación, ante la separación entre propiedad y dirección. Para lograr tal propósito, dicho análisis se divide en dos etapas principales, cada una de las cuales persigue un fin concreto.

La primera etapa trata de analizar las motivaciones directivas de la decisión inicial de diversificar hacia una industria dada. Por tanto, permite validar la primera hipótesis principal de la tesis y sus correspondientes sub-hipótesis, y consta, a su vez, de dos fases sucesivas de distinta naturaleza. Primero se efectúa un análisis descriptivo previo, que permite una caracterización general de los casos ciertos y de los casos nulos de diversificación y,

seguidamente, se evalúa el efecto ejercido por las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la decisión inicial de diversificar.

La segunda etapa estudia cómo influyen las distintas motivaciones directivas sobre la elección del tipo de diversificación. Por tanto, permite contrastar la segunda hipótesis principal de la tesis y también consta de dos fases. En la primera se ofrece una aproximación inicial al conjunto de empresas diversificadas hacia negocios relacionados y no relacionados y, a continuación, se efectúa otro análisis explicativo que permite medir la importancia de las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, a la hora de seleccionar el tipo de diversificación a abordar.

5.1.1. Primera Etapa: Motivaciones directivas y decisión inicial de diversificación

Para analizar el efecto de las distintas motivaciones directivas sobre la decisión inicial de diversificar se requiere utilizar como unidad muestral los casos potenciales de diversificación resultantes de emparejar a un conjunto de empresas especializadas y diversificadas con un grupo de potenciales industrias objetivo hacia las que diversificar.

En esta investigación, para obtener los casos potenciales de diversificación se partió de la muestra seleccionada en el apartado 4.2.1.1, que integraba a 295 empresas, 122 de las cuáles diversificaron entre 1998 y 2001 y las 173 restantes decidieron no hacerlo y permanecer especializadas durante todo el período objeto de estudio (1997-2001). Además, del mismo modo que Villalonga (2002), para mantener una base de datos manejable, el grupo de potenciales industrias objetivo quedó restringido a los distintos negocios hacia los que diversificaron las 122 compañías que decidieron hacerlo después de 1997. Específicamente, las compañías diversificadas añadieron 171 nuevos negocios, que constituyen el grupo de posibles industrias objetivo hacia las que diversificar. Sin embargo, un total de 138 entidades de las 295 que componían la muestra ya estaban presentes en industrias de ese grupo en 1997. Por tanto, el número de observaciones disponibles para efectuar los análisis relativos a esta primera etapa fue de 50.307 casos potenciales de diversificación (Cuadro 5.1).

Cuadro 5.1. Casos potenciales de diversificación

295 empresas x 171 industrias objetivo potenciales =	50.445 casos potenciales de diversificación
	-138 industrias de origen

50.307 casos potenciales de diversificación

Los dos grupos de empresas, diversificadas y especializadas, fueron tratados homogéneamente, dado que en ambos casos las organizaciones fueron emparejadas con cada industria objetivo potencial. Así, se obtuvieron 50.307 observaciones, cada una de las cuáles representa un par “empresa-industria objetivo potencial” y, por tanto, un caso potencial de diversificación. Del total de observaciones, 208 indicaban casos ciertos de diversificación, es decir, empresas que realmente decidieron diversificar hacia una industria objetivo dada, y las 50.099 observaciones restantes reflejaban casos nulos de diversificación, esto es, empresas que decidieron no diversificar hacia una determinada industria destino.

Para realizar los análisis correspondientes a esta primera etapa caben dos posibilidades. La primera implica utilizar la totalidad de los 50.307 casos potenciales de diversificación. Esto supondría emplear una muestra ampliamente desproporcionada, en la que uno de los dos estados posibles estaría sub-representado, lo que podría ocasionar que no se alcanzase una estimación eficiente para los parámetros de interés³⁴. La segunda alternativa supone resolver el problema descrito a través de la selección de una muestra compensada (*state-based sampling*), en la que exista un equilibrio entre el número de casos ciertos y casos nulos de diversificación. Esta alternativa ya ha sido seleccionada en la literatura previa (Montgomery y Hariharan, 1991; Silverman, 1999) y se ha demostrado que genera una información más eficiente que una muestra puramente aleatoria, cuando existe un estado sub-representado (Manski y McFadden, 1981).

En particular, se optó por la segunda posibilidad. De hecho, se extrajo una sub-muestra de los 50.307 casos totales, consistente en la totalidad de los casos ciertos de diversificación (208) y una muestra aleatoria de los casos nulos de diversificación, en concreto, un caso nulo para cada empresa de la muestra utilizada (295), lo que representó aproximadamente el 0,5 % del total.

Este procedimiento conduce a estimaciones consistentes e insesgadas de los coeficientes de todas las variables, excepto para el término constante (Manski y McFadden, 1981). Ello no constituye una limitación, puesto que entre los coeficientes de interés para el contraste de la primera hipótesis no se incluye la constante. De todos modos, el término constante puede ser corregido simplemente restándole el valor 5,1348, derivado del siguiente cálculo (Silverman, 1999: 118): \ln (proporción sobre el total de casos ciertos de diversificación incluidos en la sub-muestra/proporción sobre el total de casos nulos de diversificación incluidos en la sub-muestra).

³⁴ En un caso como el descrito, puede ocurrir la paradoja de que un modelo en el que se estiman los coeficientes de las variables tomando $\beta_i = 0$ para todos los coeficientes, esto es, un modelo que sólo incluye la constante, tiene un ajuste muy satisfactorio (Manski y McFadden, 1981).

En consecuencia, el tamaño resultante de esta sub-muestra fue de 503 casos potenciales de diversificación (208 ciertos y 295 nulos), que fueron utilizados para efectuar los dos análisis que integran esta primera etapa.

5.1.1.1. Caracterización de la muestra

El presente epígrafe tiene por objeto proporcionar una primera imagen descriptiva de las 503 observaciones de la muestra, mediante una exposición sintética de las principales características que presentan tanto los casos ciertos como los casos nulos de diversificación. En ambos casos se resume la información relativa a las distintas variables que miden las motivaciones directivas de la decisión de diversificar (motivaciones oportunistas y económicas y variables de control), a través de sus principales medidas de tendencia central (media) y dispersión (desviación típica).

En el Cuadro 5.2 se comparan los valores obtenidos para ambos estadísticos en los dos grupos que integran la sub-muestra total, esto es, el conjunto de casos ciertos de diversificación (208) y el de casos nulos de diversificación (295). Esta comparación permitió detectar, al menos intuitivamente, la existencia de diferencias entre ellos respecto al valor alcanzado por las distintas variables estudiadas.

A la vista de este cuadro, del mismo modo que Villalonga (2002), es posible concluir que las empresas que deciden diversificar hacia una industria concreta difieren de aquellas otras que deciden no hacerlo, respecto a una serie de características o circunstancias previas al desarrollo del proceso de diversificación. De hecho, las primeras se encuentran sometidas a niveles de riesgo superiores, disponen de bases más elevadas de recursos intangibles y financieros, afrontan mayores costes de capital en los mercados externos, ostentan tasas de crecimiento superiores si bien su rentabilidad es más baja, y se encuentran ubicadas en industrias menos atractivas, con niveles de crecimiento y rentabilidad inferiores a los alcanzados por las compañías que deciden no diversificar.

Cuadro 5.2. Estadísticos descriptivos de las motivaciones directivas para diversificar (por grupo de diversificación*)

Variable	Diversificación*	Media	Desv. tip.
Motivaciones Oportunistas			
Nivel de riesgo del directivo	0	32,1949	16,8943
	1	60,8718	119,4755
Posibilidad de ampliar la compensación directiva	0	23,1097	55,7749
	1	26,7995	105,2051
Posibilidad de ampliar el poder y prestigio directivo	0	58,9024	24,5329
	1	276,2450	502,8753
Motivaciones Económicas			
Poder de mercado en industria principal	0	0,1651	0,1618
	1	0,1614	0,1552
Sinergias de producción potenciales	0	0,1869	0,2256
	1	0,2065	0,2212
Sinergias de mercado potenciales	0	0,0953	0,1236
	1	0,4689	0,4523
Sinergias tecnológicas potenciales	0	0,7829	1,2986
	1	0,2569	0,1253
Exceso de recursos físicos	0	0,3951	0,2299
	1	0,3674	0,2247
Presencia de recursos intangibles	0	0,0416	0,1562
	1	0,3747	1,1348
Disponibilidad de recursos financieros	0	1,5078	0,9688
	1	1,5876	1,5489
Coste de capital en el mercado externo	0	0,0456	0,0588
	1	0,0503	0,0782
Variables de control			
Crecimiento de la industria origen	0	42,8416	181,5823
	1	29,4188	199,2855
Rentabilidad de la industria origen	0	5,5183	87,5001
	1	-12,4740	197,2190
Crecimiento de la industria destino	0	4,1425	16,1256
	1	22,0820	90,0547
Rentabilidad de la industria destino	0	2,0124	3,7596
	1	6,6701	17,0569
Tamaño empresarial	0	16,9356	1,0447
	1	16,7842	1,0860
Crecimiento de la empresa	0	10,9681	19,5437
	1	21,2205	82,0310
Rentabilidad de la empresa	0	4,5128	7,7412
	1	4,0201	9,4708
Año de fundación de la empresa	0	1965,5900	25,7000
	1	1967,8100	23,7000

* Diversificación = 0: Casos nulos de diversificación (n = 295); *Diversificación = 1: Casos ciertos de diversificación (n = 208).

Una forma de confirmar si las diferencias detectadas son realmente significativas es aplicar un test *t* de Student de diferencia de medias para dos muestras independientes. Este test se utilizó para contrastar la hipótesis nula de que las muestras proceden de dos subpoblaciones

en las que la media de una variable x es similar. El Cuadro 5.3 recoge los resultados de esta prueba.

Cuadro 5.3. Test t de igualdad de medias* entre grupos de diversificación

Variable	t	Sig. (bilateral)
Motivaciones Oportunistas		
Nivel de riesgo del directivo	-2,112	0,041
Posibilidad de ampliar la compensación directiva	-0,711	0,478
Posibilidad de ampliar el poder y prestigio directivo	-15,185	0,000
Motivaciones Económicas		
Poder de mercado en industria principal	0,398	0,691
Sinergias de producción potenciales	-1,009	0,315
Sinergias de mercado potenciales	-26,920	0,000
Sinergias tecnológicas potenciales	13,750	0,000
Exceso de recursos físicos	2,132	0,033
Presencia de recursos intangibles	-16,630	0,000
Disponibilidad de recursos financieros	-1,039	0,299
Coste de capital en el mercado externo	-1,148	0,251
Variables de control		
Crecimiento de la industria origen	1,219	0,223
Rentabilidad de la industria origen	2,189	0,029
Crecimiento de la industria destino	-5,592	0,000
Rentabilidad de la industria destino	-6,243	0,000
Tamaño empresarial	2,472	0,014
Crecimiento de la empresa	-2,795	0,005
Rentabilidad de la empresa	0,978	0,328
Año de fundación de la empresa	-1,581	0,114

* No se han asumido varianzas iguales.

A un nivel de significación igual a 0,05, es posible concluir que existen diferencias estadísticamente significativas entre los casos ciertos y los casos nulos de diversificación, respecto a un conjunto de posibles características determinantes de la decisión de diversificar. En concreto, tales diferencias relevantes se observan con relación al nivel de riesgo que afronta el directivo, la presencia de recursos físicos e intangibles, la rentabilidad de la industria origen, el tamaño y el nivel de crecimiento de la empresa antes de abordar esta estrategia de desarrollo.

Del mismo modo, también se advierte la existencia de diferencias significativas respecto a otra serie de variables que miden las motivaciones directivas para diversificar, pero que, a diferencia de las anteriores, consideran información relativa a las posibles industrias objetivo de la diversificación. Específicamente, se puede concluir que frente a las empresas que deciden no diversificar, las que deciden hacerlo hacia una industria dada disfrutaban de mayores posibilidades de incrementar el poder y prestigio de los directivos, de obtener sinergias de mercado y tecnológicas, así como de dirigir sus procesos de diversificación hacia negocios atractivos.

5.1.1.2. Determinación de las motivaciones directivas de la decisión inicial de diversificación

La literatura sugiere que los gerentes pueden tener múltiples razones para adoptar la decisión de diversificar, las cuales pueden oscilar desde aquellas que permiten alcanzar los objetivos directivos (o de naturaleza oportunista) hasta otras con mayor potencial para incrementar la rentabilidad de los propietarios (o de naturaleza económica). Se distinguen, de este modo, dos posibles grupos de motivaciones de la decisión de diversificar, en virtud de si persiguen mantener o incrementar la utilidad directiva en detrimento de los accionistas o, por el contrario, maximizar la riqueza de los inversores (*hipótesis H₁*).

Por un lado, las motivaciones oportunistas explican la decisión de diversificación como una consecuencia de los problemas de agencia existentes entre accionistas y directivos, en un contexto de separación entre propiedad y control (*sub-hipótesis H_{1a}*). De hecho, bajo esta visión, las organizaciones adoptan la decisión de entrar en nuevas líneas de actividad por el deseo de los gestores de apropiarse o mantener determinados privilegios particulares, aun a costa de que ello implique la destrucción del valor de los propietarios. Particularmente, la literatura destaca tres principales razones oportunistas que motivan la adopción de decisiones de diversificación por parte del equipo gestor. Primero, la necesidad de dispersar el riesgo directivo, con el consiguiente aumento de su seguridad al frente de su puesto de trabajo (*sub-hipótesis H_{1a1}*); segundo, el deseo de incrementar su volumen de compensación (*sub-hipótesis H_{1a2}*) y, tercero, la posibilidad de ampliar su grado de poder y prestigio dentro de la empresa (*sub-hipótesis H_{1a3}*).

Por otro lado, las motivaciones económicas explican la decisión de diversificar suponiendo un comportamiento directivo optimizador del valor de los propietarios, ante la segregación entre propiedad y control (*sub-hipótesis H_{1b}*). Por tanto, implican posiciones generadoras de valor para los accionistas y son consistentes con una conducta directiva de búsqueda de beneficios y maximización de la rentabilidad empresarial. Entre ellas, la literatura destaca el incremento del poder económico de la empresa en el mercado (*sub-hipótesis H_{1b1}*), el logro de eficiencia a

través del alcance de sinergias operativas (*sub-hipótesis H_{1b2}*), la explotación de los recursos disponibles (*sub-hipótesis H_{1b3}*) y la creación de mercados de capitales internos (*sub-hipótesis H_{1b4}*).

Para corroborar la veracidad de tales argumentos, se desarrolló un análisis explicativo que pretendía identificar y cuantificar el grado de incidencia de las principales razones, oportunistas y económicas, sobre la decisión inicial de diversificar hacia una industria dada. En base a los resultados obtenidos, fue posible aceptar o rechazar la primera hipótesis de la tesis y sus correspondientes sub-hipótesis.

La técnica estadística más idónea para ello es el *Análisis de Regresión Logit*, que resulta indicado para la explicación de fenómenos en los que la variable dependiente es binaria, no existiendo restricciones respecto a la naturaleza de las independientes. Además, es adecuado cuando se desconocen las condiciones de normalidad de las variables y no se plantean restricciones respecto a la igualdad de la matriz de varianzas-covarianzas.

En esta investigación, la variable dependiente dicotómica mide la probabilidad de que una empresa decida diversificar, adoptando el valor 1 cuando una compañía ubicada en una industria origen i decide diversificar hacia una determinada industria destino j , y el valor 0, en caso contrario. Respecto a las variables independientes, todas ellas fueron cuantitativas y operativas las distintas motivaciones directivas de la decisión de diversificación (oportunistas, económicas y variables de control).

Para efectuar este análisis se utilizó la muestra integrada por los 503 casos potenciales de diversificación, de los cuáles 208 representaban casos ciertos de diversificación y los 295 restantes casos nulos. Dado que cada observación de la muestra representaba un par “empresa-industria objetivo potencial”, la variable dependiente para un par sólo fue igual a 1 en aquellos mercados objetivo hacia los que la empresa realmente diversificó.

No obstante, para poder efectuar un análisis Logit es necesario cumplir, al menos, con dos supuestos. El primer requisito es disponer de al menos 10 ($k+1$) observaciones para estimar un modelo con k variables independientes. Como existían 19 variables explicativas (tres miden las motivaciones oportunistas, ocho las motivaciones económicas y ocho variables de control), era necesario contar con una muestra mínima de 200 observaciones, requisito que quedó ampliamente satisfecho al disponer de una muestra integrada por 503 casos potenciales de diversificación.

El segundo requisito implica la inexistencia de multicolinealidad entre los regresores. A fin de detectar este problema se utilizó como instrumento la matriz de correlación entre la variables independientes. Unos coeficientes de correlación inferiores a 0,8 (en valor absoluto) probaron

la ausencia de multicolinealidad y, por tanto, el cumplimiento del segundo requisito (Caridad, 1998).

Verificada la satisfacción de los dos supuestos, se efectuó un análisis de regresión Logit a través del sistema de selección “paso a paso” hacia delante (*Forward Stepwise Selection*). Este procedimiento estima los parámetros de la ecuación de regresión por el método de máxima verosimilitud y selecciona las variables independientes en un orden que depende del porcentaje de la varianza que explican, hasta un nivel definido a priori. Tal proceso comienza con el modelo que tiene como única variable independiente el término constante y en cada paso del algoritmo introduce en la ecuación aquella variable con el menor p-valor asociado, empleando para ello el estadístico de Wald. Asimismo, en los distintos pasos sucesivos se van eliminando aquellas variables que no alcanzan un valor significativo en dicho estadístico. Consecuentemente, el sistema de selección “paso a paso” proporciona modelos reducidos, que sólo incluyen aquellas variables explicativas que más información aportan sobre la probabilidad de pertenecer a cualquiera de los dos grupos establecidos por los valores de la variable dependiente.

Los resultados derivados de la estimación del modelo Logit planteado pueden ser observados en el Cuadro 5.4, que recoge los coeficientes β asociados a las variables explicativas, la desviación estándar, el valor alcanzado por el estadístico de Wald (que permite contrastar la hipótesis nula de que la información que se perdería al eliminar la variable X_j en el siguiente paso no es significativa), el p-valor asociado al estadístico de Wald y la columna Exp (β) (que indica el factor de variación de la *odds* cuando la *i*-ésima variable independiente incrementa en una unidad). Estos resultados serán consistentes con las hipótesis planteadas si el coeficiente del término correspondiente es estadísticamente significativo y posee el signo que se predijo en el cuarto capítulo.

Cuadro 5.4. Estimación del modelo Logit

LOGIT // Variable Dependiente: DECISIÓN DE DIVERSIFICAR					
Nº total de observaciones: 503					
Nº de observaciones con variable dependiente = 1: 208					
Nº de observaciones con variable dependiente = 0: 295					
Variables Independientes	β	S.E.	Wald	Sig.	Exp (β)
Constante	-1,269	0,593	4,571	0,033	0,281
Nivel de riesgo del directivo	0,142	0,018	62,812	0,000	1,152
Sinergias de mercado potenciales	3,456	0,557	38,524	0,000	31,688
Crecimiento de la industria destino	0,547	0,126	18,951	0,003	1,729
Posibilidad de ampliar el poder y prestigio directivo	0,046	0,012	15,588	0,006	1,047
Presencia de recursos intangibles	0,275	0,076	8,852	0,042	1,317

A la vista de este cuadro es posible afirmar que existen cinco variables que resultaron significativas, al nivel de 0,05, para explicar la probabilidad de que una empresa decida crecer hacia una determinada industria. Todas ellas poseen un coeficiente con signo positivo tal como se había previsto a priori, lo cual indica que influyen favorablemente sobre la variable dependiente.

Concretamente, la propensión a diversificar por parte de una compañía viene determinada por el nivel de riesgo percibido por el ejecutivo que la gestiona, la posibilidad de explotar sinergias de mercado con la entrada en una nueva industria, la tasa de crecimiento de la misma, la posibilidad de ampliar el poder y prestigio del directivo y la base de recursos intangibles existente en la empresa.

A continuación, se completó este análisis considerando la bondad del ajuste realizado y su capacidad explicativa. Un indicador de la “bondad de ajuste” es un estadístico resumen que indica la precisión con que un modelo se aproxima a los datos observados. A diferencia de la regresión lineal, que dispone del coeficiente de determinación R^2 , en la regresión Logit no existe una única medida de ajuste, ni hay consenso sobre cuál es la más apropiada entre todas las propuestas. Específicamente, el Cuadro 5.5 muestra los resultados alcanzados por estas medidas en el modelo de regresión Logit planteado.

Intuitivamente se puede proponer que la idea principal sobre la que se basa un indicador de ajuste es el error de estimación, definido como la discrepancia entre el valor observado de y y el valor estimado de y^* . El punto de referencia es un modelo vacío, sin predictores y sólo con la constante (-2LL inicial). La diferencia entre la función de máxima verosimilitud computada al inicio y al final (-2LL final), que representa la disminución en el error de estimación una vez que se introducen todas las variables, sigue una distribución χ^2 . Ésta se utiliza para probar la hipótesis nula de que la mejora ha sido estadísticamente igual a cero.

Cuadro 5.5. Bondad de ajuste del modelo Logit

LOGIT // Variable Dependiente: DECISIÓN DE DIVERSIFICAR

Nº total de observaciones: 503

Nº de observaciones con variable dependiente = 1: 208

Nº de observaciones con variable dependiente = 0: 295

2LL inicial: 1250,450

2LL final: 107,455

R^2 de Cox y Snell: 0,619

R^2 de Nagelkerke: 0,869

$\chi^2 = 1596,399$ Sig. = 0,000

Un valor de la χ^2 igual 1596,399, con una significación igual a cero, permitió rechazar la hipótesis nula. Por tanto, es posible concluir que el poder explicativo global del modelo es bueno y que el conjunto de variables independientes seleccionadas discrimina

adecuadamente entre empresas que deciden diversificar hacia un nuevo mercado y empresas que deciden no hacerlo.

Sobre esta base conceptual se han propuesto medidas análogas al coeficiente de determinación de la regresión lineal. En concreto, las dos medidas pseudo- R^2 generalmente utilizadas, pero no exentas de críticas, son los coeficientes R^2 de Cox y Snell y R^2 de Nagelkerke³⁵, que en este caso alcanzaron unos valores iguales al 61,9% y 86,9% respectivamente. Ello indica que el modelo Logit estimado explica un porcentaje considerable de la probabilidad de diversificar.

Por último, se evaluó la capacidad explicativa del modelo a través de una tabla de clasificación que considera todos los valores en su conjunto, relacionando los valores observados de y con el grupo estimado de y^* a partir de su probabilidad condicional. En el Cuadro 5.6 queda recogida dicha tabla de clasificación.

A la vista del cuadro es necesario valorar, en primer lugar, la diagonal principal de la tabla de clasificación, que incluye los casos correctamente agrupados por el modelo. A partir de aquí, el procedimiento calcula el porcentaje total de aciertos que, en este caso, fue del 84,7%, resultando un valor bastante elevado.

Cuadro 5.6. Capacidad explicativa del modelo Logit

LOGIT // Variable Dependiente: DECISIÓN DE DIVERSIFICAR			
Nº total de observaciones: 503			
Nº de observaciones con variable dependiente = 1: 208			
Nº de observaciones con variable dependiente = 0: 295			
	Grupo estimado $y^* = 0$	Grupo estimado $y^* = 1$	Porcentaje correcto
Casos observados $y = 0$	252	43	85,4%
Casos observados $y = 1$	34	174	83,6%
Porcentaje total aciertos			84,7%

Además, se requiere observar qué sucede en las filas en términos de acierto para evaluar el balance. Atendiendo a los porcentajes correctos, este modelo podría calificarse de enormemente equilibrado, dado que tiende a clasificar casi correctamente tanto a los casos ciertos (85,4%) como a los casos nulos de diversificación (83,6%). En conclusión, los indicadores de la capacidad explicativa mostraron un modelo satisfactorio.

³⁵ El coeficiente R^2 de Cox y Snell juega un papel semejante al coeficiente R^2 de una regresión múltiple, en el sentido de que trata de cuantificar la bondad del ajuste, pero con el inconveniente de que no puede alcanzar un valor máximo igual a 1, lo que dificulta su interpretación. Para superar esta limitación surge el R^2 de Nagelkerke, que es una modificación del coeficiente de Cox y Snell a fin de asegurar que oscile entre 0 y 1.

Confirmadas la bondad del ajuste realizado y su eficacia predictiva, es posible concluir que tanto las motivaciones oportunistas (*sub-hipótesis* H_{1a}) como aquellas de naturaleza económica (*sub-hipótesis* H_{1b}) influyen sobre la probabilidad de que una empresa caracterizada por la segregación entre propiedad y control decida crecer hacia una determinada industria. Por tanto, los resultados derivados del análisis Logit parecen confirmar los planteamientos previstos por la *hipótesis* H_1 , que proponía que ambos grupos de razones afectan sobre la decisión inicial de diversificar.

En particular, respecto a las de carácter oportunista, cabe señalar que cuanto mayores sean el nivel de riesgo al que se encuentra sometido el directivo de una empresa y la posibilidad de ampliar su grado de poder y prestigio, mayor será la probabilidad de que éste decida ampliar el campo de actividad de la organización. Por tanto, en virtud de este resultado quedarían validadas las *sub-hipótesis* H_{1a1} y H_{1a3} . No encontró, sin embargo, el apoyo suficiente la *sub-hipótesis* H_{1a2} , que establecía que cuanto mayor fuese la posibilidad de incrementar el volumen de compensación directiva, más probable resultaría que una empresa optara por diversificar.

Con relación a las motivaciones económicas, es posible concluir que cuanto mayores sean el potencial para alcanzar sinergias de mercado con la entrada en una nueva actividad y el stock de recursos intangibles de una empresa, mayor será su probabilidad de diversificar hacia dicha actividad. Este resultado parece confirmar los argumentos previstos en las *sub-hipótesis* H_{1b2} y H_{1b3} . Respecto a las *sub-hipótesis* H_{1b1} y H_{1b4} , que proponían respectivamente una influencia positiva sobre la propensión a diversificar del poder de la empresa en su industria principal y del coste de capital en el mercado externo, no resultaron significativas y, consecuentemente, no pudieron ser validadas a partir de la muestra disponible.

5.1.2. Segunda etapa: Motivaciones directivas y tipo de diversificación

El análisis de la influencia de las distintas motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre la elección del tipo de diversificación requiere partir de una muestra compuesta por empresas que hayan decidido diversificar y que, por tanto, hayan tenido que elegir entre hacerlo hacia negocios relacionados y/o no relacionados. En este estudio se llevó a cabo sobre las 520 empresas de la población que deciden ampliar su actividad a lo largo del período 1998-2001. Por tanto, la unidad muestral, en este caso, es la empresa diversificada y para cada una de ellas se dispone de la medida de su grado de diversificación total, relacionada y no relacionada³⁶.

³⁶ Para cada una de las 520 empresas diversificadas se calcularon tres índices de entropía -diversificación total, diversificación relacionada y diversificación no relacionada-. Dado que la medida de la diversificación total resulta de la suma de los índices de diversificación relacionada y no relacionada, van a existir ciertas empresas cuyo índice de diversificación total sólo coincide con el valor del índice de diversificación no relacionada (49,2%), otras cuya medida de la diversificación total procede solamente del índice de diversificación relacionada (33,1%) y, por último, un tercer grupo que integra a aquellas empresas que obtienen un índice de

No obstante, entre las 520 empresas diversificadas, un 49,2% creció sólo hacia negocios no relacionados (256), un 33,1% hacia negocios relacionados (172) y el 17,7% restante lo hizo hacia negocios tanto relacionados como no relacionados (92). Para evitar posibles sesgos e interferencias entre las motivaciones de ambos tipos de diversificación, se consideraron exclusivamente aquellas empresas que adoptaron una estrategia concreta. De este modo, la muestra disponible para efectuar los dos análisis relativos a esta segunda etapa incluyó a 428 compañías, 256 de las cuales diversificaron hacia negocios no relacionados y 172 abordaron una estrategia de diversificación relacionada.

Señalar además que, en aquellos casos en que las empresas diversificaron hacia más de una línea de actividad, todos sus indicadores de motivaciones que utilizan datos relativos a los diferentes mercados objetivo seleccionados fueron expresados a través de una media ponderada del valor que tal indicador alcanza en cada industria destino, utilizando como factor de ponderación la proporción de las ventas totales que corresponde a cada mercado escogido (Montgomery, 1985; Fan y Lang, 2000).

5.1.2.1. Caracterización de la muestra

Este epígrafe ofrece una primera aproximación sobre el conjunto de empresas diversificadas de la población y, en concreto, sobre su grado y tipo de diversificación. Además, resume la información correspondiente a las distintas variables que miden las motivaciones directivas para diversificar hacia negocios relacionados y no relacionados, y permite descubrir la existencia de diferencias significativas entre ellas.

En primer lugar, el Cuadro 5.7 recoge una exposición sintética del grado de diversificación total, relacionada y no relacionada que presentaban las 520 empresas diversificadas de la población, utilizando para ello la información proporcionada por dos estadísticos, la media y la desviación típica.

Cuadro 5.7. Estadísticos descriptivos del grado y tipo de diversificación

Decisión de diversificación	SI:520*	
	Media	Desviación típica
Grado de diversificación total	0,7701	0,2328
Grado de diversificación relacionada	0,3332	0,3698
Grado de diversificación no relacionada	0,4369	0,3426

* La muestra total incluye a 520 empresas que deciden diversificar entre 1998 y 2001.

diversificación total resultante de sumar los valores positivos alcanzados en las medidas de ambos tipos de diversificación (17,7%).

Las empresas diversificadas crecieron hacia un número de negocios distintos (a nivel de 4 dígitos SIC) que osciló entre 1 y 7, con un valor medio de 1,7 líneas de actividad. Ello significa que, por término medio, dirigieron su diversificación hacia casi dos negocios diferentes al principal. Además, si se tiene en cuenta que el índice de entropía alcanza valores más elevados cuanto mayor es el nivel de diversificación, y que tales valores, en este caso, podían oscilar entre 0 y 1,9459³⁷, es posible concluir que no se advierte un alto grado de diversificación entre las 520 compañías españolas analizadas. Asimismo, de la información del cuadro también se deduce que para alcanzar ese grado de diversificación total, contribuyó más la diversificación no relacionada que la relacionada.

Seguidamente, considerando las empresas que abordaron exclusivamente diversificaciones relacionadas o no relacionadas, en el Cuadro 5.8 se comparan los valores medios y la desviación típica obtenidos en ambos grupos, respecto a las diferentes variables que cuantifican las razones directivas para diversificar.

Cuadro 5.8. Estadísticos descriptivos de las motivaciones directivas para diversificar (por tipo de diversificación*)

Variable	Diversificación*	Media	Desv.tip.
Motivaciones Oportunistas			
Nivel de riesgo del directivo	1	99,7387	154,0472
	2	10,8506	48,3022
Posibilidad de ampliar la compensación directiva	1	28,1592	84,8039
	2	24,2755	52,5711
Posibilidad de ampliar el poder y prestigio directivo	1	330,7783	559,6418
	2	158,6944	392,2127
Motivaciones Económicas			
Poder de mercado en industria principal	1	0,1728	0,1613
	2	0,1373	0,1318
Sinergias de producción potenciales	1	0,0958	0,2154
	2	0,5142	0,1685
Sinergias de mercado potenciales	1	0,1505	0,1641
	2	0,8109	0,1569
Sinergias tecnológicas potenciales	1	0,5353	1,5090
	2	0,1958	0,6050
Exceso de recursos físicos	1	0,3829	0,2277
	2	0,3509	0,2395
Presencia de recursos intangibles	1	0,0834	0,4446
	2	0,6246	1,0757
Disponibilidad de recursos financieros	1	1,8968	0,8192
	2	1,1707	0,7772
Coste de capital en el mercado externo	1	0,0538	0,1018
	2	0,0424	0,0311

* Diversificación = 1: Diversificación no relacionada (n = 256); *Diversificación = 2: Diversificación relacionada (n = 172).

³⁷ El valor máximo que puede alcanzar el índice de entropía para una empresa coincide con el valor resultante de la siguiente expresión: $\ln(n)$, donde n es el número de negocios donde dicha empresa participa (Jacquemin y Berry, 1979: 362). Cuando existe una muestra de varias empresas, ese valor máximo coincide con el $\ln(n)$, siendo n el mayor número de negocios hacia el que diversificaron las empresas consideradas. Por tanto, en este caso el valor coincide con el $\ln(7)$, esto es, 1,9459.

En base a esta información es posible señalar que, tal como cabría esperar, las empresas que deciden diversificar hacia negocios no relacionados se enfrentan a niveles de riesgo superiores, disfrutan de mayores posibilidades de aumentar la remuneración, poder y prestigio de los directivos y disponen de un mayor stock de recursos financieros internos. Por su parte, las empresas que diversifican hacia negocios relacionados ostentan mayores posibilidades de alcanzar sinergias operativas y disponen de una base más amplia de recursos intangibles.

Para descubrir si tales diferencias son significativas se aplicó una prueba *t* de Student de diferencia de medias para dos muestras independientes, cuyos resultados aparecen en el Cuadro 5.9. Tal como se observa, a un nivel de significación igual a 0,05, es posible concluir que tales diferencias fueron estadísticamente significativas para todas las variables reseñadas previamente, excepto para la que mide la posibilidad de incrementar el volumen de compensación del directivo.

Cuadro 5.9. Test *t* de igualdad de medias* entre tipos de diversificación

Variable	<i>t</i>	Sig. (bilateral)
Motivaciones Oportunistas		
Nivel de riesgo del directivo	8,623	0,000
Posibilidad de ampliar la compensación directiva	1,376	0,170
Posibilidad de ampliar el poder y prestigio directivo	3,739	0,000
Motivaciones Económicas		
Poder de mercado en industria principal	2,490	0,013
Sinergias de producción potenciales	-54,590	0,000
Sinergias de mercado potenciales	-62,066	0,000
Sinergias tecnológicas potenciales	8,849	0,000
Exceso de recursos físicos	1,381	0,168
Presencia de recursos intangibles	-22,416	0,000
Disponibilidad de recursos financieros	3,186	0,004
Coste de capital en el mercado externo	1,677	0,094

* No se han asumido varianzas iguales.

5.1.2.2. Determinación de las motivaciones directivas del tipo de diversificación

Una vez que el directivo ha considerado la decisión de entrar en nuevas líneas de actividad, tiene que determinar la dirección hacia la cual va a diversificar, es decir, si va a abordar una diversificación relacionada y/o no relacionada. Una cuestión central a este respecto es

analizar por qué los directivos diversifican hacia negocios vinculados o no con su actividad principal.

Según establece la literatura previa, tanto las motivaciones oportunistas como aquellas de naturaleza económica o con potencial para crear valor, afectan sobre la elección del tipo de diversificación por parte de los directivos (*hipótesis H₂*). Respecto a las oportunistas, sólo justifican, al menos en parte, la decisión de diversificar hacia negocios no relacionados. De hecho, se argumenta que el principal grupo de razones para emprender una diversificación no relacionada es aquel de orden discrecional, que permite a los directivos maximizar sus intereses a expensas de los accionistas (*sub-hipótesis H_{2a}*). Particularmente, la literatura destaca como principales razones oportunistas de este tipo de diversificación, la necesidad de reducir el nivel de riesgo del directivo (*sub-hipótesis H_{2a1}*), el deseo de incrementar su volumen de remuneración (*sub-hipótesis H_{2a2}*) y la posibilidad de ampliar su grado de poder y prestigio (*sub-hipótesis H_{2a3}*). En base a ello se pronostica que éstas son más relevantes que las económicas para explicar el grado de diversificación no relacionada (*sub-hipótesis H_{2a4}*).

A diferencia de las anteriores, las razones de índole económica permiten explicar tanto la diversificación no relacionada como aquella de carácter relacionado. Por un lado, la literatura constata que los conglomerados también pueden tener su origen en determinadas motivaciones de naturaleza económica (*sub-hipótesis H_{2b}*) y, en particular, en el deseo directivo de explotar un exceso de capacidad de recursos financieros internos (*sub-hipótesis H_{2b1}*) y en la posibilidad de crear un mercado de capitales interno (*sub-hipótesis H_{2b2}*). Por otro lado, se ha demostrado que la totalidad de las motivaciones económicas o con potencial para crear valor para los accionistas pueden influir sobre el proceso diversificador hacia negocios relacionados (*sub-hipótesis H_{2c}*). Específicamente, la literatura establece que las empresas diversifican hacia negocios relacionados para adquirir más poder de mercado (*sub-hipótesis H_{2c1}*), alcanzar sinergias operativas (*sub-hipótesis H_{2c2}*), explotar plenamente la base de recursos físicos e intangibles (*sub-hipótesis H_{2c3}*) y crear mercados de capital internos (*sub-hipótesis H_{2c4}*).

A fin de asegurar la autenticidad de tales proposiciones, se llevó a cabo un análisis explicativo para predecir cuáles son las motivaciones directivas, oportunistas y/o económicas, que influyen sobre la diversificación hacia negocios relacionados y no relacionados, cuando las funciones de propiedad y control no coinciden. Los resultados derivados del mismo permitieron aceptar o rechazar la segunda hipótesis de la tesis y sus correspondientes sub-hipótesis.

Para desarrollar este análisis explicativo se utilizó el modelo de *Regresión Lineal Múltiple*. En concreto, se aplicaron dos análisis de regresión, uno sobre la muestra integrada por las 256 empresas que desarrollaron un proceso de diversificación no relacionada y otro sobre la muestra que incluía a las 172 compañías que abordaron una diversificación conglomerada.

En las dos secciones siguientes se exponen e interpretan los resultados derivados de los dos análisis de regresión efectuados.

a) Motivaciones directivas de la diversificación no relacionada

Para determinar las razones que explican los procesos de diversificación hacia negocios no relacionados se desarrolló un análisis de regresión múltiple, cuya variable dependiente medía el grado de diversificación no relacionada de la empresa diversificada y, cuyas variables independientes, todas ellas cuantitativas, hacían operativas sus distintas motivaciones para diversificar.

Como refleja el Cuadro 5.10, el modelo resultante se ajustó adecuadamente a los datos, rechazándose, con un nivel de significación inferior a 0,01, la hipótesis de nulidad simultánea de los parámetros ($F = 91,275$; $Sig = 0,000$). Ello es indicativo de que los parámetros del modelo son significativos considerados conjuntamente. Además, el coeficiente de determinación R^2 , que representa el porcentaje de la variación experimentada por el grado de diversificación conglomerada que resulta explicado por las distintas razones directivas para diversificar, alcanzó un valor igual al 52,1%.

En el cuadro también se presenta el coeficiente de determinación corregido, que constituye una medida modificada del anterior considerando el número de observaciones disponibles respecto a las variables de predicción incluidas en la ecuación. Este coeficiente disminuye a medida que se tienen menos observaciones por variable. No obstante, aunque la adición de variables a la regresión siempre provoca un aumento del coeficiente, el coeficiente corregido puede disminuir si las variables independientes añadidas tienen escaso poder explicativo (Hair et al., 1999). En este caso se alcanzó un coeficiente corregido del 51,5%, que resulta bastante adecuado para este tipo de análisis.

Cuadro 5.10. Estadístico F y coeficiente R^2 (diversificación no relacionada)

Variables explicativas	F	Sig	R^2	R^2 corregido
Motivaciones oportunistas y económicas	91,275	0,000	0,521	0,515

Variable dependiente: Grado de diversificación no relacionada (n = 256).

Además, debido a que se optó por el método de pasos sucesivos en el análisis de regresión, fue posible observar la evolución experimentada por el coeficiente de determinación corregido a medida que se añadían nuevas variables al modelo. Así, se pudo comprobar que crecía de forma similar al coeficiente sin ajustar, lo cual indica la relevancia de las variables recogidas finalmente en la ecuación.

A continuación, en el Cuadro 5.11 se presentan los coeficientes de regresión o parámetros asociados a cada una de las variables independientes que han resultado significativas, así como los niveles de significación alcanzados en el contraste individual *t* de Student.

Cuadro 5.11. Coeficientes en el análisis de regresión (diversificación no relacionada)

Variables explicativas	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
	B	Error t _{íp.}	Beta	t	Sig.
Constante	0,578	0,011		53,650	0,000
Nivel de riesgo del directivo	1,290E-03	0,000	1,078	8,984	0,000
Posibilidad ampliar poder y prestigio directivo	3,692E-02	0,010	0,426	3,565	0,000
Disponibilidad de recursos financieros	3,681E-05	0,000	0,112	2,536	0,012

Variable dependiente: Grado de diversificación no relacionada (n = 256).

Como se puede observar, existen tres variables explicativas que obtuvieron coeficientes significativos, al nivel del 0,05, a la hora de predecir el grado de diversificación no relacionada. Por un lado, tal como cabría esperar, destacan por su nivel de significación los coeficientes positivos asociados con dos de las tres variables que medían las razones para diversificar de carácter oportunista. Tales parámetros indican que cuanto mayor sea el nivel de riesgo percibido por el directivo en el momento previo al proceso de diversificación y cuanto más elevada sea la posibilidad de que incremente su poder y prestigio con el desarrollo de dicho proceso, mayor será el grado de diversificación no relacionada.

Por otro lado, también resultó significativo y con el signo esperado el coeficiente correspondiente a la variable que mide la disponibilidad de recursos financieros para acometer tal proceso diversificador. Particularmente, en virtud de este resultado cabe concluir que cuanto mayor sea el volumen de recursos financieros internos de una empresa, mayor será su grado de diversificación no relacionada.

Una vez realizado el análisis de regresión múltiple, resulta necesario verificar el cumplimiento de todos los supuestos en los que se basa dicha técnica, puesto que en caso contrario se vería limitada la validez de sus resultados. Estos supuestos hacen referencia a la ausencia de multicolinealidad y a la linealidad del modelo, así como a aquellos requisitos relativos al análisis de residuos, que incluyen la homocedasticidad, la ausencia de autocorrelación y la normalidad.

Respecto a la multicolinealidad, implica la existencia de correlación entre las variables independientes del modelo. La introducción de variables explicativas que están muy

correlacionadas entre sí desvirtúa al modelo de regresión lineal, en la medida en que las diferentes variables no están aportando información adicional. Por tanto, lo ideal es que las variables independientes se encuentren altamente correlacionadas con la variable dependiente, a fin de obtener la mejor explicación de ella, pero mínimamente correlacionadas entre sí, para evitar problemas de multicolinealidad.

El coeficiente de tolerancia y su opuesto, el factor de inflación de la varianza (FIV), ayudan a detectar la presencia de multicolinealidad, indicando el grado en que cada variable independiente es explicada por el resto de regresores. Cuanto mayor sea el valor de la tolerancia (más cercano a 1) y menor sea el factor de inflación de la varianza (también en valores próximos a 1), mayor será la variación propia o no explicada por el resto de variables de cada variable independiente. Así, cualquier variable con un valor de tolerancia por debajo de 0,19 (o con un FIV por encima de 5,3) estaría correlacionada en más del 90% con el resto de variables y originaría problemas de multicolinealidad (Hair *et al.*, 1999). Los valores de estos indicadores correspondientes al modelo de regresión efectuado aparecen en el Cuadro 5.12.

Cuadro 5.12. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Ausencia de multicolinealidad. Tolerancia y FIV

Variable explicativa	Tolerancia	FIV
Nivel de riesgo del directivo	0,749	1,259
Posibilidad de ampliar poder y prestigio directivo	0,485	2,065
Disponibilidad de recursos financieros	0,980	1,021

Variable dependiente: Grado de diversificación no relacionada (n = 256).

Como puede apreciarse, los coeficientes de tolerancia y FIV para cada una de las variables incluidas en el modelo fueron relativamente próximos a 1 y quedaron bastante alejados de los límites propuestos previamente. Esto indica que, utilizando este criterio, puede confirmarse la hipótesis de ausencia de multicolinealidad en el análisis.

Por otro lado, el supuesto de ausencia de multicolinealidad también puede ser evaluado a través de los índices de condición, que representan la colinealidad de las combinaciones de variables en el conjunto de datos. De este modo, cuando alguno de ellos supere cierto umbral, habitualmente situado entre 15 y 30, sería necesario acudir a la matriz de descomposición de la varianza del coeficiente de regresión, donde se muestra la proporción de la varianza de cada coeficiente atribuible a cada índice de condición (Hair *et al.*, 1999). Si un determinado índice de condición es superior al umbral establecido y en la matriz de descomposición de la varianza se le atribuyen unas proporciones de varianza de dos o más coeficientes superiores a

0,9, se estaría ante un problema de colinealidad entre las variables correspondientes a esos coeficientes. Tal como refleja el Cuadro 5.13, en este caso los índices de condición quedaron lejos del umbral límite y, por tanto, se descartan los problemas de colinealidad, no resultando necesario examinar las proporciones de varianza atribuibles a los índices.

Cuadro 5.13. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Ausencia de multicolinealidad. Índices de Condición

Variables explicativas	Dimensión	Índice de condición
Motivaciones oportunistas y económicas	1	1,000
	2	1,658
	3	2,361
	4	7,053

Variable dependiente: Grado de diversificación no relacionada ($n = 256$).

Con respecto a la linealidad del modelo, cabe decir que se ha supuesto un modelo lineal dado que la experiencia demuestra que suele adecuarse muy bien a la explicación de numerosos problemas y, además, no existe evidencia teórica que induzca a pensar lo contrario. Adicionalmente, para comprobar la validez de este supuesto se representó el diagrama de dispersión de los residuos tipificados con respecto a los valores pronosticados tipificados. Este gráfico evidenció la ausencia de relaciones no lineales, por lo que es factible aceptar como correcto el supuesto de linealidad.

El tercero de los requisitos que debe cumplir un análisis de regresión es el de homocedasticidad de los residuos. Este supuesto implica que los residuos obtenidos para las distintas combinaciones de valores de las variables independientes deben tener la misma varianza o, dicho de otro modo, que los errores que se cometan deben ser de la misma magnitud para todos los valores de las variables explicativas.

Para validar el cumplimiento de este supuesto se utilizaron dos métodos. En primer lugar, se observó el gráfico de los residuos tipificados con respecto a los valores dependientes pronosticados, también tipificados. En dicho gráfico, la heterocedasticidad o ausencia de homocedasticidad se detecta cuando la anchura de la banda de puntos no es constante, o bien, cuando dicha anchura es mayor para los valores centrales que para los extremos. En este caso, se comprobó que la anchura de la banda de los residuos se mantenía constante.

El segundo método de estudio aplicado fue el cálculo del coeficiente de correlación entre los valores pronosticados y tipificados de la variable dependiente y los residuos tipificados. Cuando los valores de este coeficiente son no significativos se demuestra la inexistencia de una pauta entre ellos. Para los análisis de regresión efectuados, los valores se muestran en el

Cuadro 5.14. Como puede observarse, la ausencia de correlación fue total para el modelo realizado.

Cuadro 5.14. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Homocedasticidad

Variables explicativas	Correlación residuos tipificados/valor dep. pronosticados
Motivaciones oportunistas y económicas	Corr. Pearson 0,000 Sig. Bilateral 1,000

Variable dependiente: Grado de diversificación no relacionada (n = 256).

Con referencia al supuesto de independencia de los residuos o ausencia de autocorrelación, trata de garantizar que los términos de error correspondientes a distintas observaciones muestrales no se encuentran correlacionados, pues, en tal caso, el término error estaría recogiendo la existencia de otras variables explicativas que no han sido incluidas en el análisis.

Para detectar la posible presencia de este problema se utilizó el estadístico de Durbin-Watson que evalúa el grado de independencia entre las observaciones. Si su valor es cercano a 2, puede afirmarse que los residuos están incorrelados, si se aproxima a 4, los residuos estarán negativamente autocorrelados y, si se acerca a 0, lo estarán positivamente. En el análisis efectuado, que queda recogido en el Cuadro 5.15, este estadístico alcanzó un valor igual a 2,147, lo que lleva a afirmar que los residuos están incorrelados.

Cuadro 5.15. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Independencia

Variables explicativas	Estadístico Durbin - Watson
Motivaciones oportunistas y económicas	2,147

Variable dependiente: Grado de diversificación no relacionada (n = 256).

El último requisito que debe cumplir un análisis de regresión es el que se refiere a la normalidad de los residuos. Para comprobar el cumplimiento de este supuesto existen varias alternativas. Una de ellas es recurrir al empleo de los gráficos de probabilidad normal, donde se compara la distribución acumulada de los valores reales de los datos con la distribución

acumulada de una distribución normal. Puesto que la distribución normal sigue una línea recta en diagonal con pendiente igual a 1, si la distribución de los residuos es normal sus valores deben estar próximos a dicha recta. Una vez inspeccionados los citados gráficos, pudo confirmarse la normalidad de los residuos para el modelo planteado.

Otra alternativa para validar el cumplimiento del supuesto de normalidad de los residuos es a través del test de Kolmogorov-Smirnov. Esta prueba contrasta la hipótesis nula de que los residuos se ajustan a una distribución normal. Si se obtiene un nivel de significatividad alto (superior a 0,05), se puede aceptar la hipótesis nula. Los resultados de esta prueba para el modelo estimado se muestran en el Cuadro 5.16. En base a ellos puede concluirse que los residuos del modelo siguen una distribución normal.

Cuadro 5.16. Validación del modelo de regresión (diversificación no relacionada): Normalidad

Variables explicativas	Test de Kolmogorov-Smirnov
Motivaciones oportunistas y económicas	Z = 0,736 Sig. Asintótica (bilateral): 0,172

Variable dependiente: Grado de diversificación no relacionada (n = 256).

Demostrado el cumplimiento de todos los supuestos, ya se puede afirmar que la diversificación conglomerada puede estar influida tanto por motivaciones oportunistas como por motivaciones económicas. Respecto a las primeras, los resultados alcanzados confirmaron que, tal como proponía la *sub-hipótesis* H_{2a} , determinan la diversificación hacia negocios carentes de relación. De hecho, tanto la necesidad de reducir el riesgo percibido por el directivo como la posibilidad de incrementar su nivel de poder y estatus influyen positiva y significativamente sobre esta estrategia. En virtud de ello quedarían aceptadas las *sub-hipótesis* H_{2a1} y H_{2a3} , no encontrando soporte la *sub-hipótesis* H_{2a2} , que proponía una influencia positiva de la posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva sobre el nivel alcanzado por este tipo de diversificación.

Estos resultados también validaron la *sub-hipótesis* H_{2b} , ya que se verificó que las motivaciones directivas de naturaleza económica también afectan sobre la diversificación hacia negocios no relacionados. En concreto, la base de recursos financieros internos disponible en la empresa influye positivamente sobre el grado de diversificación conglomerada. Esto conlleva, por tanto, la aceptación de la *sub-hipótesis* H_{2b1} , resultando rechazada la *sub-hipótesis* H_{2b2} , que establecía que cuanto mayor fuera el coste de capital en el mercado externo, mayor sería el grado de diversificación no relacionada.

De este modo, se demostró que tanto las motivaciones oportunistas como aquéllas de carácter económico afectan significativamente sobre el crecimiento hacia negocios no relacionados. Para finalizar esta sección quedaría por determinar cuál de los grupos de razones directivas resultó más relevante para explicar el grado de diversificación no relacionada, a fin de contrastar la sub-hipótesis H_{2a4} .

Para ello se requiere analizar el significado económico de los parámetros obtenidos. El valor alcanzado en la estimación de los parámetros indica cómo se ve afectada la variable dependiente (grado de diversificación no relacionada) ante incrementos unitarios en las variables independientes. En este caso, los coeficientes β que alcanzaron valores superiores fueron los relativos a las motivaciones oportunistas (Nivel de riesgo directivo = 1,078; Posibilidad de incrementar el poder y prestigio directivo = 0,426) frente al correspondiente a las motivaciones económicas (Disponibilidad de recursos financieros = 0,112). De este modo, es posible concluir que la influencia de las motivaciones directivas oportunistas fue más relevante que la ejercida por las económicas a la hora de explicar el grado de diversificación no relacionada. En virtud de ello, es posible aceptar la *sub-hipótesis* H_{2a4} .

b) Motivaciones directivas de la diversificación relacionada

Para esclarecer las razones que explican los procesos de diversificación hacia negocios relacionados se efectuó un análisis de regresión múltiple, cuya variable dependiente medía el grado de diversificación relacionada y, cuyas variables independientes, todas ellas métricas, permitían cuantificar a las distintas motivaciones oportunistas y económicas. Dicho análisis de regresión también se llevó a cabo por el método de los pasos sucesivos y sus resultados aparecen recogidos en los Cuadros 5.17 y 5.18.

Por un lado, el Cuadro 5.17 contiene la información que permitió evaluar la bondad del ajuste realizado. En concreto, informa sobre el valor alcanzado por el estadístico F del modelo utilizado y recoge sus coeficientes de determinación.

Cuadro 5.17. Estadístico F y coeficiente R^2 (diversificación relacionada)

Variables explicativas	F	Sig	R^2	R^2 corregido
Motivaciones oportunistas y económicas	27,013	0,000	0,593	0,578

Variable dependiente: Grado de diversificación relacionada (n = 172).

A través del estadístico F se determinó la significación conjunta de los parámetros del modelo. En este caso, el test arrojó un valor F igual a 27,013, con un nivel de significación del 0,01, lo cual indica que los parámetros son significativos simultáneamente.

Por otro lado, el porcentaje de varianza de la variable dependiente explicado por las independientes, evaluado a través de los coeficientes de determinación R^2 y R^2 corregido, fue del 59,3% y 57,8% respectivamente, valores que permitieron caracterizar como bastante satisfactorio el ajuste realizado.

Además, el Cuadro 5.18 exhibe los coeficientes de regresión vinculados a cada una de las variables independientes que han resultado significativas, así como el estadístico t asociado a ellas, que mide su nivel de significación individual.

Cuadro 5.18. Coeficientes en el análisis de regresión (diversificación relacionada)

Variables explicativas	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
	B	Error t _{íp.}	Beta	t	Sig.
Constante	0,277	0,074		3,758	0,000
Presencia de recursos intangibles	9,375E-02	0,012	0,489	7,743	0,000
Sinergias de mercado potenciales	0,264	0,084	0,201	3,155	0,002
Sinergias de producción potenciales	8,044E-04	0,000	0,189	3,100	0,002
Coste de capital en el mercado externo	1,001	0,403	0,151	2,480	0,014

Variable dependiente: Grado de diversificación relacionada (n = 172).

Según la información proporcionada por este cuadro, se puede sostener que las cuatro variables explicativas seleccionadas, que han obtenido coeficientes significativos al nivel de 0,05, representan a motivaciones de índole económica y, como era previsible, todas ellas tienen signo positivo. Sus parámetros indican que cuanto mayores sean la base de recursos tecnológicos de una empresa, las posibles sinergias de mercado y de producción obtenidas con la entrada en una nueva industria y el coste de capital en el mercado externo, mayor será el grado de diversificación relacionada.

Seguidamente, se procedió a la comprobación de todos los requisitos necesarios para confirmar la validez del análisis de regresión efectuado. Para ello, inicialmente se trató de verificar la inexistencia de multicolinealidad entre las distintas variables explicativas que integran el modelo. Los indicadores de tolerancia y FIV así como los índices de condición

revelaron el cumplimiento de este requisito, tal como se aprecia en los Cuadros 5.19 y 5.20, respectivamente.

Cuadro 5.19. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Ausencia de multicolinealidad. Tolerancia y FIV

Variable explicativa	Tolerancia	FIV
Presencia de recursos intangibles	0,910	1,098
Sinergias de mercado potenciales	0,897	1,115
Sinergias de producción potenciales	0,983	1,017
Coste de capital en el mercado externo	0,980	1,021

Variable dependiente: Grado de diversificación relacionada (n = 172).

Cuadro 5.20. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Ausencia de multicolinealidad. Índices de Condición

Variables explicativas	Dimensión	Índice de condición
Motivaciones oportunistas y económicas	1	1,000
	2	1,956
	3	2,481
	4	3,142
	5	5,304

Variable dependiente: Grado de diversificación relacionada (n = 172).

Asimismo, para corroborar el supuesto de linealidad, se representó el diagrama de dispersión de los residuos tipificados respecto a los valores pronosticados tipificados. Este gráfico demostró la ausencia de relaciones no lineales.

En tercer lugar, se verificó el supuesto de homocedasticidad de los residuos. Para comprobarlo se calculó el coeficiente de correlación bivariada entre los valores pronosticados y tipificados de la variable dependiente y los residuos tipificados. Como se puede apreciar (Cuadro 5.21), la ausencia de correlación entre es total.

Cuadro 5.21. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Homocedasticidad

Variables explicativas	Correlación residuos tipificados/valor dep. pronosticados
Motivaciones oportunistas y económicas	Corr. Pearson 0,000 Sig. Bilateral 1,000

Variable dependiente: Grado de diversificación relacionada (n = 172).

Además, para verificar la inexistencia de autocorrelación, se utilizó el estadístico de Durbin-Watson. El Cuadro 5.22 muestra un valor del estadístico muy próximo a dos, que permitió afirmar que los residuos no se encuentran autocorrelacionados.

Cuadro 5.22. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Independencia

Variables explicativas	Estadístico Durbin - Watson
Motivaciones oportunistas y económicas	1,905

Variable dependiente: Grado de diversificación relacionada (n = 172).

Finalmente, cualquier análisis de regresión debe satisfacer el supuesto de normalidad de los residuos. Para verificarlo se recurrió al test de Kolmogorov-Smirnov, cuyos resultados posibilitaron concluir que los residuos del modelo siguen una distribución normal, tal como se observa en el Cuadro 5.23.

Cuadro 5.23. Validación del modelo de regresión (diversificación relacionada): Normalidad

Variables explicativas	Test de Kolmogorov-Smirnov
Motivaciones oportunistas y económicas	Z = 1,023 Sig. Asintótica (bilateral): 0,075

Variable dependiente: Grado de diversificación relacionada (n = 172).

Como se advierte, no existen problemas de multicolinealidad y se ha verificado el cumplimiento de todos los supuestos de la regresión mediante el análisis de los residuos. Por tanto, cabe concluir que no existe ningún tipo de restricción que limite la validez de los resultados derivados de este análisis de regresión.

En resumen, ya se está en condiciones de afirmar que, ciertamente, las motivaciones de naturaleza económica determinan la diversificación hacia negocios relacionados, tal como proponía la *sub-hipótesis* H_{2c} . En particular, influyen positiva y significativamente sobre este tipo de diversificación la disponibilidad de recursos intangibles, la posibilidad de alcanzar sinergias operativas y el coste de capital de las fuentes de financiación externas. En virtud de ello, quedarían totalmente aceptadas las *sub-hipótesis* H_{2c2} y H_{2c4} y, al menos, parcialmente validada la *sub-hipótesis* H_{2c3} (no resultó significativo el exceso de recursos físicos). Sin embargo, no encontró ningún tipo de apoyo la *sub-hipótesis* H_{2c1} , relativa a la influencia positiva del poder de una empresa en su industria principal sobre el desarrollo de esta estrategia.

De este modo, los resultados derivados de los análisis de regresión múltiple efectuados confirmaron los planteamientos previstos por la *hipótesis* H_2 , que proponía que ambos grupos de motivaciones directivas afectan sobre la elección del tipo de diversificación, ante la separación entre propiedad y control.

5.2. RESULTADOS DERIVADOS DEL CONTRASTE DE LA SEGUNDA PARTE DEL MODELO DE INVESTIGACIÓN

A lo largo de este segundo apartado se recoge el estudio empírico realizado para analizar la relación existente entre el tipo de directivo a cargo de una empresa y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar. Dicho análisis consta de dos etapas principales, cada una de las cuales persigue un objetivo determinado.

La etapa inicial del análisis empírico trata de identificar el tipo de directivo que gobierna cada empresa diversificada y consta, a su vez, de cuatro fases sucesivas. Una vez tipificados los directivos como agentes o servidores, se desarrolla la segunda etapa, cuyo propósito es analizar la posible influencia que ejerce la modalidad de gerente que dirige una empresa sobre la naturaleza de sus motivos para diversificar. Dicha etapa permite contrastar la tercera hipótesis principal de la investigación.

5.2.1. Primera Etapa: Identificación del tipo de directivo que gobierna cada empresa diversificada

Para averiguar la modalidad de directivo, agente o servidor, que gestiona cada compañía que ha diversificado, es necesario partir de la información proporcionada por las valoraciones otorgadas a las cuarenta y cinco proposiciones incluidas en la encuesta, (veinte de las cuáles trataban de medir los factores psicológicos y las veinticinco restantes los factores situacionales) por los 118 directivos que enviaron cuestionarios válidos.

A partir de estos datos se desarrolla un proceso que abarca cuatro fases consecutivas. En la primera se efectúa una caracterización preliminar de la muestra, que permite alcanzar un conocimiento adecuado sobre los factores psicológicos y situacionales que definen a los directivos que componen la muestra. A continuación, como paso previo e imprescindible, se expone el análisis de la fiabilidad y validez de las escalas empleadas para medir tales factores. En la tercera se aplica, con carácter exploratorio un análisis factorial en su vertiente de componentes principales, que permite el resumen y la reducción de los datos recogidos respecto a los factores determinantes del tipo de directivo. La cuarta y última fase, una vez reducida la información a un grupo de factores, pretende la obtención de grupos homogéneos de empresas en virtud del tipo de directivo que las gestiona, mediante la aplicación de un análisis cluster y otro discriminante que valide los resultados derivados del anterior.

5.2.1.1. Caracterización de la muestra

El objetivo del presente epígrafe es proporcionar una descripción de las empresas de la muestra, mediante una exposición sintética de los principales factores psicológicos y situacionales que definen a sus directivos. Este análisis trata de sintetizar la información revelada por los datos, sin plantearse objetivos de naturaleza inductiva. En concreto, en esta fase se examinaron las cuarenta y cinco proposiciones obtenidas del cuestionario y se aportaron una serie de estadísticos básicos (la media y la desviación típica) sobre las mismas.

Por un lado, tal como fue comentado en el capítulo anterior (ver apartado 4.3.3.1), para medir los factores psicológicos o personales del directivo se propusieron tres escalas subjetivas que integraban un total de veinte proposiciones. La primera escala estaba compuesta por seis proposiciones y trataba de medir las motivaciones intrínsecas (MI1, MI2, MI3) y extrínsecas (ME4, ME5, ME6) del gerente en el entorno laboral. La segunda, que incluía las nueve proposiciones siguientes (de ID1 a ID9), perseguía la evaluación del nivel de identificación del gerente con la organización que dirige y, finalmente, la tercera escala utilizó las cinco proposiciones restantes para cuantificar la fuente de poder personal (PP1, PP2) e institucional (PI3, PI4, PI5) empleada por el directivo para influir sobre sus subordinados. En todos los casos se utilizó una escala Likert creciente de siete puntos, a partir de la cual el directivo de cada empresa diversificada debía valorar su grado de acuerdo con cada una de las proposiciones, en base a su experiencia particular.

Respecto a la escala que cuantificaba la motivación laboral, las tres primeras proposiciones medían la motivación laboral intrínseca (MI), de manera que una puntuación escasa (1) indicaba una orientación directiva tipo agente y una puntuación elevada (7) representaba una orientación directiva tipo servidor. Por su parte, las tres últimas proposiciones medían la motivación laboral extrínseca (ME) y, en este caso, una valoración pequeña (1) indicaba un

perfil directivo tipo servidor y una valoración alta (7) representaba un perfil directivo tipo agente.

En la escala propuesta para medir el grado de identificación (ID), para evitar que la redacción de las proposiciones pudiera influir sobre las respuestas, de modo que el directivo diera mayores puntuaciones a aquellas definiciones más atractivas, algunas fueron enunciadas en sentido contrario (ID1, ID2, ID3, ID4). A fin de facilitar la interpretación de los resultados, lo primero que se hizo fue recodificarlas para que todas estuviesen formuladas en el mismo sentido. Así, la escala que medía el grado de identificación quedó planteada de modo que una puntuación escasa (1) indicaba una orientación directiva tipo agente y una puntuación elevada (7) representaba una orientación directiva tipo servidor.

Por último, con relación a la escala que cuantificaba la fuente de poder empleada, las dos primeras proposiciones medían la base de poder personal (PP), de manera que una valoración pequeña (1) indicaba un perfil directivo tipo agente y una valoración alta (7) representaba un perfil tipo servidor. Por su parte, las tres últimas proposiciones hacían operativa la base de poder institucional (PI) y, en este caso, una puntuación escasa (1) indicaba una orientación directiva tipo servidor y una puntuación elevada (7) representaba una orientación directiva tipo agente.

El Cuadro 5.24 muestra los valores medios y desviaciones típicas obtenidos en la valoración de cada una de estas proposiciones. Es de destacar que el valor medio de cada indicador osciló entre 3,72 y 4,92 y su desviación típica entre 1,29 y 2,22. Como se puede observar, los directivos mostraron, por término medio, un mayor grado de acuerdo con la proposición denotada como MI3 (“Necesito sentirme orgulloso de mi propio trabajo”), mientras que la proposición PP1 (“Mis subordinados valoran mi experiencia a la hora de acatar mis órdenes”) obtuvo la peor puntuación media.

Tal como se recogió en el capítulo anterior (ver apartado 4.3.3.2), para medir los factores situacionales o del entorno de la empresa se propusieron otras tres escalas subjetivas compuestas por un total de veinticinco proposiciones. La primera trataba de medir la filosofía de gestión imperante dentro de la entidad e incluía nueve proposiciones (de FG1 a FG9). La segunda, integrada por las ocho proposiciones siguientes (de IC1 a IC8), perseguía la evaluación del carácter colectivista-individualista que presenta la cultura corporativa y, finalmente, la tercera escala utilizó las ocho proposiciones restantes (de DP1 a DP8) para cuantificar la distancia de poder existente entre los miembros de la empresa. En los tres casos se recurrió al empleo de una escala tipo Likert de siete puntos, a través de la cual el primer ejecutivo de cada compañía diversificada debía evaluar su grado de acuerdo con cada una de las proposiciones, en base a su percepción de tales factores organizativos.

Cuadro 5.24. Estadísticos descriptivos para los factores psicológicos

Proposición	Media*	Desv. típ	Proposición	Media*	Desv. típ
MI1	4,52	2,00	ID5	4,12	1,76
MI2	4,39	1,50	ID6	4,01	1,81
MI3	4,92	1,53	ID7	3,99	2,00
ME4	4,76	1,29	ID8	4,07	2,22
ME5	4,55	1,62	ID9	3,83	1,98
ME6	4,45	1,49	PP1	3,72	1,78
ID1	4,63	1,80	PP2	3,75	1,60
ID2	4,31	1,76	PI3	3,99	1,50
ID3	4,35	1,65	PI4	4,04	1,67
ID4	4,32	1,81	PI5	4,19	1,97

* (n = 118).

Sin embargo, como en el caso anterior, para evitar que la redacción de las proposiciones pudiera influir sobre las respuestas ofrecidas por el directivo, algunas fueron formuladas en sentido contrario (FG1, FG2, FG3, FG4, IC5, IC6, IC7, IC8, DP1, DP2, DP3). Como consecuencia de ello, fueron objeto de una recodificación para que todas estuviesen valoradas en el mismo sentido. De esta forma, las tres escalas que cuantificaban los factores situacionales (FG, IC y DP) quedaron planteadas de modo que una puntuación escasa (1) indicaba una orientación directiva tipo agente y una puntuación elevada (7) representaba una orientación directiva tipo servidor.

El Cuadro 5.25 recoge los valores medios y desviaciones típicas obtenidos en la valoración de cada una de estas proposiciones. Cabe señalar que el valor medio de cada indicador osciló entre 3,71 y 4,04 y la desviación típica entre 1,28 y 1,68. En concreto, el ítem cuya notación fue FG2 (“Los trabajadores solamente participan en la empresa realizando el trabajo asignado”) resultó ser el mejor valorado por los directivos encuestados y, en consonancia, éstos mostraron un mayor grado de desacuerdo con el ítem DP5 (“La toma de decisiones por parte de la alta dirección se realiza a través de un proceso de consulta con sus subordinados”).

5.2.1.2. Análisis de la fiabilidad y validez de las escalas de medida

La utilización de escalas compuestas por un conjunto de ítems para medir empíricamente constructos requiere la realización de determinados análisis que garanticen que dichas escalas están representando, de un modo fiable y válido, a cada uno de esos constructos.

Este es el objetivo que se persigue con la evaluación de la fiabilidad y la validez que se desarrolla en las dos secciones siguientes.

Cuadro 5.25. Estadísticos descriptivos para los factores situacionales

Proposición	Media*	Desv. típ	Proposición	Media*	Desv. típ
FG1	3,81	1,62	IC5	3,95	1,48
FG2	4,04	1,46	IC6	3,89	1,48
FG3	3,91	1,40	IC7	4,00	1,43
FG4	3,83	1,28	IC8	3,99	1,68
FG5	3,94	1,46	DP1	4,00	1,57
FG 6	3,93	1,40	DP2	3,87	1,64
FG7	3,97	1,39	DP3	3,89	1,52
FG8	3,88	1,35	DP4	4,04	1,53
FG9	4,03	1,41	DP5	3,71	1,66
IC1	3,84	1,54	DP6	3,87	1,57
IC2	3,77	1,41	DP7	3,84	1,57
IC3	4,02	1,51	DP8	3,86	1,54
IC4	4,03	1,62			

* (n = 118).

a) Análisis de la fiabilidad de las escalas de medida

El análisis de la fiabilidad responde a la siguiente cuestión: *¿Estoy midiendo algo de forma consistente?* Por tanto, su finalidad es determinar la consistencia interna del instrumento de medida utilizado. Este análisis resulta necesario e imprescindible, ya que si las medidas utilizadas carecen de fiabilidad no podrán emplearse para contrastar las hipótesis y deberán ser rechazadas en el estudio. A este respecto, es importante destacar que la fiabilidad depende de la población y, consecuentemente, siempre hay que llevar a cabo su análisis, a pesar de que se esté utilizando una escala estándar.

Para evaluar la fiabilidad de una medida existen diversos procedimientos, si bien en este caso se va a utilizar el estadístico *Alpha de Cronbach*, puesto que es el método más habitual en este tipo de estudios. Dicho estadístico determina el grado de consistencia interna de una escala de medición, mediante el cálculo de la correlación media de una de sus variables con el resto de variables de la escala. El límite mínimo aceptable para este indicador suele establecerse en 0,6 (Malhotra, 1997) o en 0,7 (Nunnally, 1978).

En este estudio se propusieron seis escalas de medición, de las cuáles las tres primeras trataban de cuantificar las tres dimensiones teóricas que integraban los factores psicológicos

o personales del directivo (tipo de motivación laboral, grado de identificación con la empresa y fuente de poder empleada) y las tres últimas, los factores situacionales o de la organización (filosofía de gestión, cultura individualista-colectivista y distancia de poder).

Los instrumentos de medida del grado de identificación con la empresa, filosofía de gestión, orientación individualista-colectivista de la cultura organizativa y distancia de poder estaban compuestos por varias proposiciones o ítems, lo que hizo necesario el análisis de su fiabilidad. No ocurre así con los constructos que medían el tipo de motivación directiva en el entorno laboral y la fuente de poder empleada por el directivo para influir sobre sus subordinados. En estos casos, cada dimensión de estas medidas, es decir, cada tipo de motivación laboral intrínseca (MI1: necesidad de autorrealización; MI2: necesidad de estima y reconocimiento por parte de los demás; MI3: necesidad de autoestima) y extrínseca (ME4: necesidad de relaciones sociales; ME5: necesidad fisiológica; ME6: necesidad de seguridad) y cada fuente de poder de French y Raven (PP1: poder de experto; PP2: poder referente; PI3: poder coercitivo; PI4: poder de recompensa; PI5: poder legítimo) fue valorada con una sola proposición. Como consecuencia de ello, no corresponde realizar el análisis de la fiabilidad de tales medidas.

El Cuadro 5.26 recoge los coeficientes alpha de Cronbach obtenidos para los instrumentos de medida utilizados para cuantificar los factores psicológicos y situacionales determinantes del tipo de directivo.

Cuadro 5.26. Fiabilidad de las medidas de los factores psicológicos y situacionales

FACTORES PSICOLÓGICOS o del directivo	Nº ítems	Alpha de Cronbach
Tipo de motivación laboral del directivo	6	NC*
Grado de identificación del directivo con la empresa	9	0,9199
Fuente de poder empleada por el directivo para influir sobre otros	5	NC*
FACTORES SITUACIONALES o de la organización	Nº ítems	Alpha de Cronbach
Filosofía de gestión imperante en la empresa	9	0,9231
Cultura individualista-colectivista de la empresa	8	0,9260
Distancia de poder entre miembros de la empresa	8	0,9215

*NC: No corresponde realizar análisis de fiabilidad.

Como puede observarse, el valor alcanzado por el estadístico alpha de Cronbach para las distintas escalas de medición de los factores psicológicos y situacionales oscila entre 0,9199 y 0,9260. Cabe concluir, por tanto, que los cuatro instrumentos de medida utilizados pueden ser considerados como altamente fiables, esto es, como medidas consistentes de los cuatro grupos de factores determinantes del tipo de directivo.

b) Análisis de la validez de las escalas de medida

El análisis de la fiabilidad es, como se ha puesto de manifiesto anteriormente, necesario, pero no suficiente. Conjuntamente se requiere efectuar un análisis de la validez de las escalas de medida, que pretende responder a la siguiente cuestión: *¿Estoy midiendo lo que quiero medir?* Por tanto, su finalidad es conectar la escala utilizada con la teoría, es decir, con el constructo abstracto que se pretende medir.

Como apuntan Sánchez y Sarabia (1999), dado que las medidas en el ámbito de las ciencias sociales tienen diferentes propósitos, existen también distintos tipos de validez, cada uno de los cuales toma un enfoque diferente para valorar el alcance en que un indicador mide lo que pretende medir. Probablemente, de los tipos de validación existentes los más populares sean tres: la de contenido, la de constructo y la de criterio.

La *validez de contenido* analiza el grado en que la escala empleada refleja el constructo. Para ello es necesario recurrir a la literatura y a la revisión de expertos, con objeto de averiguar si la escala diseñada recoge todos o la mayoría de los aspectos del constructo que pretende representar. Por su parte, la *validez de constructo* o *de concepto* quizás sea la medida más importante y, al mismo tiempo, la más difícil de analizar. Debe realizarse dentro de un marco teórico concreto y deben examinarse las relaciones empíricas con la escala utilizada en un estudio determinado. Finalmente, la *validez de criterio* requiere buscar otro constructo relacionado con el propio y ver si los dos se encuentran altamente correlacionados. Por tanto, se trata de estudiar otra medida del constructo.

Para poder analizar cada una de las validaciones comentadas previamente existen varias alternativas. A continuación se van a exponer brevemente cada una de ellas, con el fin de justificar en cada caso la técnica utilizada en el presente trabajo. Asimismo, se presentan los resultados derivados de cada uno de los análisis de validez realizados.

Validez de contenido

La validez de contenido se utiliza cuando se trata de valorar medidas compuestas por múltiples ítems o proposiciones. Este tipo de validez indica si el procedimiento seguido para el desarrollo de una determinada medida ha sido el adecuado y establece si el conjunto de proposiciones que conforman la escala resulta válido para la evaluación del constructo. Es decir, trata de validar si la elaboración de una escala multi-ítem para medir un constructo teórico ha considerado todas las cuestiones relevantes que representan al mismo, sin haber omitido ninguna característica importante para su medición.

En la presente investigación, la validez de contenido quedó asegurada tanto en el propio proceso de elaboración del cuestionario como en las etapas previas a su lanzamiento. Así, tal y como se expuso en el capítulo cuarto, para justificar la elección de la medida de los factores psicológicos y situacionales, se realizó una revisión de la literatura con el fin de conocer y estudiar los principales indicadores empleados en los estudios empíricos desarrollados previamente. A partir de esos trabajos se definió la medida concreta para cada uno de los factores determinantes del tipo de directivo, tomando como referencia aquellos trabajos en los cuales se habían obtenido buenos resultados de fiabilidad y validez. En base a ello se construyeron las preguntas del cuestionario, tal como se recoge en el cuarto capítulo.

Adicionalmente, antes del envío de la encuesta se realizaron varias pruebas piloto. En concreto, el cuestionario fue revisado en el ámbito académico por varios expertos del Área de Organización de Empresas que habían llevado a cabo trabajos de características similares a éste. También, como se comentó en el capítulo previo, se realizó un pretest mediante entrevistas personales con directivos de dos empresas de la muestra. Las sugerencias y críticas proporcionadas por unos y otros fueron consideradas a la hora de elaborar la versión definitiva del cuestionario y ayudaron, sin duda, a mejorar su validez de contenido.

Validez de constructo o de concepto

Al igual que la validez de contenido, la validez de constructo sólo se evalúa cuando se utilizan escalas formadas por múltiples ítems. Con su análisis se trata de determinar si con un conjunto de proposiciones se está evaluando un único constructo o si, por el contrario, se está midiendo más de uno. Desde este punto de vista, una medida será válida no sólo si existe correlación con una serie de variables con las que se espera que se relacione, sino también cuando no existe correlación con otras variables con las que no se espera que se relacione de modo alguno.

Por ello, se consideran dos enfoques para medir este tipo de validez: el convergente y el discriminante. La *validez convergente* existe si al evaluar la misma característica con métodos diferentes se obtienen altas correlaciones. Por otra parte, la *validez discriminante* existe cuando dos medidas desarrolladas para medir constructos similares, pero conceptualmente distintos, presentan una correlación baja o nula.

En este trabajo, para evaluar la validez de constructo se recurrió al enfoque convergente. Concretamente, para cada constructo se analizó la correlación existente entre cada uno de los ítems enunciados para su medida y la suma total de todos ellos. Altas correlaciones indicarán una buena validez convergente.

Los resultados obtenidos de este análisis se han resumido en el Cuadro 5.27. Para cada escala se ha recogido el valor máximo, el mínimo y el medio de las correlaciones obtenidas, así como el nivel de significación de las mismas. Como puede apreciarse, las correlaciones mínimas, medias y máximas alcanzadas tomaron valores muy elevados y todas ellas significativas al nivel 0,01. Ello puso de manifiesto que la validez convergente de las medidas de todos los constructos es adecuada.

Cuadro 5.27. Validez convergente

CONSTRUCTO	V. MÍNIMO	V. MEDIO	V. MÁXIMO
Tipo de motivación laboral del directivo	*NC	*NC	*NC
Grado de identificación del directivo con empresa	0,737	0,780	0,833
Fuente de poder empleada por el directivo	*NC	*NC	*NC
Filosofía de gestión imperante en la empresa	0,750	0,786	0,859
Cultura individualista-colectivista de la empresa	0,782	0,812	0,848
Distancia de poder entre miembros de la empresa	0,770	0,803	0,844

*NC: No corresponde realizar análisis de validez convergente.
Todas las correlaciones resultaron significativas al nivel 0,01.

Validez de criterio

La validez de criterio refleja en qué medida el constructo se comporta como se esperaba en relación a otros constructos, es decir, permite comprobar que la medida construida es útil para la predicción de otras variables seleccionadas, denominadas variables criterio.

Para evaluar la validez de criterio de una escala se busca un constructo relacionado (variable criterio) y se analiza la correlación existente entre ambas. En base a la relación temporal existente entre la medición de la variable criterio y la de la escala, se pueden analizar dos tipos de validez diferentes: la validez concurrente y la validez predictiva. La *validez concurrente* se evalúa calculando la correlación entre dos medidas que han sido obtenidas al mismo tiempo, es decir, cuando se mide la variable criterio en el mismo momento que la escala que está siendo utilizada. Por su parte, la *validez predictiva* se utiliza cuando se pretende validar la capacidad para anticipar características, fenómenos o comportamientos futuros a partir de otros sucesos acaecidos en un momento de tiempo anterior. Si la correlación entre ambos fenómenos es alta, se acepta la existencia de validez predictiva, ya que se supone que están relacionados y que, por tanto, uno puede predecir al otro.

En esta investigación, para estudiar la validez de criterio se analizó la validez predictiva. Para efectuar este análisis se eligió como criterio la variable categórica tipo de directivo (el valor 1

identifica a los directivos tipo servidor y el valor 2 a los agentes) y se calcularon las correlaciones existentes entre cada uno de los cuatro factores determinantes del tipo de directivo³⁸ y dicha variable criterio. Las correlaciones obtenidas (Cuadro 5.28) confirmaron la existencia de validez predictiva. Efectivamente, todas las correlaciones existentes entre las variables independientes (factores psicológicos y situacionales determinantes del tipo de directivo) y la dependiente o criterio fueron notables y en el sentido previsto.

Cuadro 5.28. Validez predictiva

CORRELACIÓN	TIPO DE DIRECTIVO
FACTORES PSICOLÓGICOS	
Tipo de motivación laboral del directivo	*NC
Grado de identificación del directivo con empresa	-0,947
Fuente de poder empleada por el directivo	*NC
FACTORES SITUACIONALES	
Filosofía de gestión imperante en la empresa	-0,827
Cultura individualista-colectivista de la empresa	-0,930
Distancia de poder entre miembros de la empresa	-0,721

*NC: No corresponde realizar análisis de validez convergente.
 Todas las correlaciones resultaron significativas al nivel 0,01.

5.2.1.3. Resumen y reducción de los datos

Para resumir los datos originales conseguidos respecto al conjunto de factores psicológicos y situacionales que definen a los gerentes de la muestra, se efectuó un análisis factorial en cada grupo de factores, a fin de asegurar su presencia en todos los análisis posteriores. De este modo, se aplicaron dos factoriales, uno para los factores psicológicos y otro para los factores situacionales, utilizando para ello la técnica del análisis de componentes principales. En las dos secciones siguientes se expone el desarrollo de ambos análisis, así como los resultados derivados de los mismos.

³⁸ Dado que los coeficientes alfa de Cronbach de cada una de las cuatro escalas que miden los factores determinantes del tipo de directivo resultaron muy elevados, se puede entender que sus respectivos ítems integrantes evalúan el mismo concepto. Esta razón lleva a pensar que dichos ítems pueden ser reducidos a una única variable, utilizando la media aritmética para todos ellos.

a) Resumen y reducción de los datos relativos a los factores psicológicos

Partiendo de las veinte variables que permitían medir los factores psicológicos o personales del directivo, mediante el análisis factorial se trató de resumir los datos originales con la menor pérdida de información posible, a fin de descubrir la posible existencia de ciertas dimensiones subyacentes.

No obstante, antes de ello se verificó la viabilidad de la realización del análisis factorial, esto es, si los datos disponibles cumplían los supuestos necesarios para la aplicación de la citada técnica. En particular, se estudió la medida de adecuación de muestreo de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO), el contraste de esfericidad de Bartlett, la medida de suficiencia de muestreo (MSA) y los coeficientes de correlación anti-imagen.

En primer lugar, la medida de adecuación de muestreo de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) es un índice que compara las magnitudes de los coeficientes de correlación observados con las magnitudes de los coeficientes de correlación parciales (García *et al.*, 2000). Valores pequeños del índice KMO cuestionan el empleo del modelo factorial, dado que ello implica que las correlaciones entre pares de variables no pueden explicarse por otras variables. En este caso, tal como recoge el Cuadro 5.29, el índice KMO pudo calificarse como muy bueno, según las tablas clasificatorias más habitualmente utilizadas³⁹.

Adicionalmente, el contraste de esfericidad de Bartlett utiliza como hipótesis nula que la matriz de correlaciones de las variables es una matriz identidad, es decir, que no existe relación lineal entre ellas, con lo que no serían adecuadas para el análisis factorial. El resultado obtenido para el estadístico correspondiente nos indicó que dicha hipótesis nula debía rechazarse (Cuadro 5.29).

Cuadro 5.29. KMO y prueba de Bartlett: Factores psicológicos

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin		0,961
Prueba de esfericidad de Bartlett	Chi-Cuadrado aproximado	1774,943
	Sig.	0,000

³⁹ Interpretación del contraste KMO (Kaiser, 1974).

$1 \geq KMO > 0,90$	Muy bueno	$0,70 \geq KMO > 0,60$	Mediocre
$0,90 \geq KMO > 0,80$	Meritorio	$0,60 \geq KMO > 0,50$	Bajo
$0,80 \geq KMO > 0,70$	Mediano	$0,50 \geq KMO$	Inaceptable

Otra medida útil para cuantificar el grado de intercorrelaciones entre las variables y la conveniencia del análisis factorial es la medida de suficiencia de muestreo (MSA)⁴⁰. Ésta viene proporcionada por los valores recogidos en la diagonal de la matriz de correlación anti-imagen y se extiende de 0 a 1, llegando a 1 cuando cada variable es perfectamente predicha sin error por el resto de variables. Específicamente, en este análisis resultó muy elevada, dado que todos los coeficientes fueron iguales o superiores a 0,937.

Por último, los coeficientes de correlación anti-imagen constituyen el valor negativo del coeficiente de correlación parcial, por lo que la existencia de valores elevados sería indicativa de una matriz de datos que no resulta demasiado adecuada para aplicar un análisis de componentes principales. Los coeficientes de la matriz anti-imagen obtenidos fueron, en general, muy pequeños, existiendo un reducido número de ellos superiores a 0,05.

Una vez verificado el cumplimiento de los requisitos necesarios, se pasó a ejecutar el análisis de componentes principales, que proporcionó una solución inicial. No obstante, con el objetivo de obtener unos resultados más fáciles de interpretar, se optó por realizar una rotación de los factores mediante el método de la normalización varimax con Kaiser.

El criterio de raíz latente, por el que sólo debían escogerse aquellos factores cuyos autovalores fuesen mayores que 1, aconsejó seleccionar dos componentes en la solución rotada, con un porcentaje de varianza total explicada del 66,55%. Por su parte, el criterio de contraste de caída o cambio de pendiente en el gráfico de sedimentación admitía tres componentes. Finalmente, se optó por la solución de tres componentes, alcanzando el 70,38% de la varianza explicada. Además, de las veinte variables utilizadas se decidió eliminar dos que no presentaban cargas significativas en ningún factor (ID3 e ID4).

De este modo, la matriz de componentes rotados dibujaba tres dimensiones subyacentes, cuya identificación reflejaba tres grupos de factores psicológicos claramente diferenciados. En el Cuadro 5.30 figuran tales resultados, siendo posible apreciar que existe un número suficiente de cargas factoriales significativas (superiores a 0,5), así como unas comunalidades muy aceptables (superiores a 0,5) que indicaban una adecuada representación de las variables (Hair *et al.*, 1999).

⁴⁰ La medida de suficiencia de muestreo (MSA) puede ser interpretada a partir de las siguientes directrices: 0,80 o superior, sobresaliente; 0,70 o superior, regular; 0,60 o superior, mediocre; 0,50 o superior, despreciable; y por debajo de 0,50 inaceptable.

Cuadro 5.30. Matriz de componentes rotados y comunalidades: Factores psicológicos

VARIABLES	COMPONENTES			COMUNALIDADES
	1	2	3	
MI1	0,312	0,361	0,772	0,823
MI2	0,202	0,367	0,753	0,742
MI3	0,233	0,166	0,867	0,833
ME4	-0,230	-0,690	-0,345	0,648
ME5	-0,329	-0,676	-0,344	0,683
ME6	-0,314	-0,728	-0,230	0,681
ID1	0,662	0,327	0,433	0,732
ID2	0,604	0,234	0,496	0,666
ID5	0,798	0,181	0,222	0,719
ID6	0,549	0,539	0,190	0,628
ID7	0,483	0,501	0,191	0,521
ID8	0,688	0,448	0,184	0,708
ID9	0,653	0,486	0,137	0,682
PP1	0,653	0,494	0,368	0,806
PP2	0,624	0,410	0,339	0,672
PI3	-0,400	-0,654	-0,414	0,759
PI4	-0,473	-0,629	-0,316	0,719
PI5	-0,488	-0,554	-0,315	0,644
% Varianza acumulado	60,750	66,555	70,384	
Autovalor	10,935	1,045	0,689	

En base a estos resultados, la interpretación de la matriz de componentes rotados puede ser la siguiente:

1. En el caso del primer componente, se puede observar cómo los indicadores relevantes son los siete relativos al grado de identificación del directivo con la empresa (de ID1 a ID9) y los dos correspondientes a la fuente de poder personal empleada por el directivo para influir sobre sus subordinados (PP1, PP2). Este hecho justifica que este primer factor quede etiquetado con el nombre de IDENTIFICACIÓN Y PODER PERSONAL.
2. Para el segundo componente destacan los tres indicadores referentes a las motivaciones extrínsecas en el entorno laboral (ME4, ME5, ME6) y los tres relativos a la fuente de poder institucional empleada por el directivo (PI3, PI4, PI5). Además, dado que las cargas factoriales correspondientes a estos seis indicadores poseen un signo negativo, el nombre asignado a este factor es CARENCIA DE MOTIVACIÓN LABORAL EXTRÍNSECA Y DE PODER INSTITUCIONAL.

3. Por último, sobre el tercer componente cargan significativamente los tres indicadores de la motivación laboral de naturaleza intrínseca (MI1, MI2, MI3), de ahí que el tercer factor reciba la denominación de MOTIVACIÓN LABORAL INTRÍNSECA.

b) Resumen y reducción de los datos relativos a los factores situacionales

Los factores situacionales o relativos a la organización fueron evaluados a través de veinticinco variables. A partir de tales indicadores se llevó a cabo un análisis factorial por el método de componentes principales, con el objetivo de descubrir la posible existencia de ciertos factores subyacentes.

Antes de realizar dicho análisis, se comprobó la adecuación del mismo a los datos iniciales. De este modo, tal como puede apreciarse en el Cuadro 5.31, tanto la medida de adecuación de muestreo de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) como el contraste de esfericidad de Bartlett arrojaron resultados altamente satisfactorios.

Cuadro 5.31. KMO y prueba de Bartlett: Factores situacionales

Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin		0,959
Prueba de esfericidad de Bartlett	Chi-Cuadrado aproximado	1911,747
	Sig.	0,000

Asimismo, la medida de suficiencia de muestreo (MSA) también resultó ser muy adecuada. De hecho, en este análisis, todos los valores de la diagonal de la matriz de correlación anti-imagen resultaron iguales o superiores a 0,941. Por último, señalar que los coeficientes de correlación de la matriz anti-imagen fueron, en general, muy bajos. Consecuentemente, se confirmó la idoneidad del análisis factorial como método de reducción y resumen de las veinticinco variables originales.

Seguidamente, demostrado el cumplimiento de los requisitos necesarios, se procedió a realizar un análisis de componentes principales y, a fin de lograr unos resultados más fácilmente interpretables, se llevó a cabo una rotación de factores mediante el método de la normalización varimax con Kaiser.

Bajo el criterio de raíz latente se advertía la presencia de un único componente con autovalor superior a la unidad (12,424), si bien se podría considerar un segundo componente, cuyo

autovalor se encontraba muy próximo a 1 (0,978). Del mismo modo, según el criterio basado en el gráfico de sedimentación también se admitían dos componentes, que permitían explicar un 60,92 % de la varianza total.

Sin embargo, para poder interpretar adecuadamente las relaciones entre variables fue necesario conservar, al menos, un tercer factor. Dado que se dispone de información previa sobre el fenómeno en estudio y, por tanto, sobre el número de factores que se espera identificar, podría estar justificado fijar a priori tres factores a seleccionar. Los tres factores elegidos permitieron explicar un 64,44% de la varianza total y reflejaban las tres dimensiones teóricas de los factores situacionales reconocidas en la literatura. Además, de las veinticinco variables utilizadas, existe una (IC4) que no carga significativamente sobre ningún factor y dos (FG9 y DP5) cuyas saturaciones son significativas y muy similares en más de uno. Con el objetivo de asegurar la obtención de factores independientes, los tres indicadores fueron eliminados del análisis.

En el Cuadro 5.32 figura la matriz de componentes rotados, las comunalidades, los autovalores iniciales y el porcentaje de varianza que explica cada factor seleccionado. Como en el caso anterior, cabe destacar que dicha matriz presenta unas cargas factoriales significativas y unas comunalidades aceptables para todas las variables. La interpretación de esa matriz de componentes es la siguiente:

1. El primer componente viene explicado por los ocho indicadores referentes a la estilo de dirección imperante en la empresa donde el directivo presta sus servicios (de FG1 a FG8). Este factor recibe la denominación de FILOSOFÍA DE GESTIÓN ORIENTADA AL COMPROMISO.
2. Los indicadores que más contribuyen a la explicación del segundo componente son aquellos relativos al nivel de igualdad existente entre los miembros de la empresa donde trabaja el ejecutivo (de DP1 a DP8). Este hecho justifica que este factor quede etiquetado con el nombre de EQUILIBRIO DE PODER.
3. Finalmente, sobre el tercer componente destacan los siete indicadores relativos al carácter colectivista de la cultura organizativa de la empresa que gestiona el directivo (de IC1 a IC8). Ello explica que este factor se denomine COLECTIVISMO.

Cuadro 5.32. Matriz de componentes rotados y comunalidades: Factores situacionales

VARIABLES	COMPONENTES			COMUNALIDADES
	1	2	3	
FG1	0,668	0,376	0,369	0,724
FG2	0,624	0,347	0,291	0,594
FG3	0,704	0,252	0,301	0,650
FG4	0,485	0,503	0,313	0,584
FG5	0,598	0,244	0,472	0,640
FG6	0,587	0,227	0,421	0,574
FG7	0,554	0,309	0,418	0,577
FG8	0,550	0,363	0,368	0,570
IC1	0,324	0,389	0,504	0,510
IC2	0,373	0,246	0,671	0,650
IC3	0,233	0,526	0,657	0,763
IC5	0,291	0,439	0,595	0,631
IC6	0,281	0,317	0,758	0,755
IC7	0,347	0,206	0,768	0,752
IC8	0,543	0,462	0,474	0,733
DP1	0,359	0,644	0,365	0,677
DP2	0,346	0,754	0,248	0,750
DP3	0,501	0,592	0,135	0,620
DP4	0,330	0,686	0,262	0,649
DP6	0,406	0,601	0,263	0,595
DP7	0,519	0,584	0,176	0,641
DP8	0,474	0,495	0,262	0,538
% Varianza acumulado	56,473	60,918	64,445	
Autovalor	12,424	0,978	0,776	

A modo de resumen, la aplicación del análisis factorial permitió reducir las cuarenta y cinco variables iniciales, que cuantificaban los factores psicológicos y situacionales, a un conjunto de seis factores más manejables en análisis posteriores. Una vez detectadas estas seis dimensiones, se guardaron las puntuaciones de todas las compañías en cada una de ellas mediante el método de regresión.

5.2.1.4. Tipología de directivos

A través de la aplicación del análisis factorial previo se obtuvieron seis nuevas variables, que fueron utilizadas como referencia para delimitar grupos homogéneos de empresas en virtud del tipo de directivo que las gestiona. El método multivariante adecuado para obtener estos conglomerados es el análisis cluster, técnica de interdependencia de gran utilidad para

clasificar las observaciones en un número reducido de grupos internamente homogéneos, pero heterogéneos entre sí, en función de una o más variables predeterminadas. En concreto, se desarrolló un análisis cluster sobre la muestra integrada por 118 empresas diversificadas y a partir de las seis nuevas variables obtenidas en el análisis factorial previamente descrito.

No obstante, antes de efectuar dicho análisis fue necesario comprobar la viabilidad del mismo, es decir, si se cumplen los dos supuestos requeridos para su aplicación. Por un lado, es importante que la muestra utilizada sea representativa de la población objeto de estudio. Este requisito quedó ampliamente satisfecho, tal cómo se demostró en el epígrafe 4.2.2.1 del capítulo previo. Por otro lado, se requiere la ausencia de multicolinealidad. Dado que se van a utilizar las seis dimensiones obtenidas a partir del análisis factorial aplicado previamente, quedó garantizada la ausencia de posibles problemas estadísticos derivados de la existencia de correlación entre las variables utilizadas.

Verificados los dos supuestos se procedió a desarrollar el análisis cluster. En primer lugar, se realizó un análisis de conglomerados jerárquico para comprobar si era posible congregarse a las empresas en un determinado número de grupos, en base a las seis variables disponibles. Para llevar a cabo este análisis se utilizó el método de Ward y la distancia euclídea al cuadrado y se obtuvo como resultado el dendograma. Éste representa el proceso de aglomeración que tiene lugar en un análisis de conglomerados jerárquico, mediante un gráfico con forma de árbol. A partir de él, pudieron distinguirse claramente dos conglomerados (ver Anexo III).

De este procedimiento jerárquico también se obtuvieron los valores medios alcanzados por las seis variables en cada uno de los dos grupos identificados (Cuadro 5.33). Estos fueron utilizados como centros o puntos de semilla iniciales en un análisis de conglomerados no jerárquico de k-medias, en el que se especificó que los grupos identificados fueran exactamente dos.

Cuadro 5.33. Centros iniciales de los conglomerados

FACTORES*	CONGLOMERADOS	
	1	2
Identificación y poder personal	0,68266	-0,59597
Carencia de motivación laboral extrínseca y poder institucional	0,64979	-0,56727
Motivación laboral intrínseca	0,41006	-0,35799
Filosofía de gestión de compromiso	0,61937	-0,54071
Equilibrio de poder	0,57651	-0,50330
Colectivismo	0,58736	-0,51277

*Las variables utilizadas son las puntuaciones factoriales para cada factor.

Aplicado el análisis de k-medias, el número final de compañías que pertenecen a cada grupo y los valores medios que toma cada uno de los factores en cada uno de los conglomerados finales se exponen en el Cuadro 5.34. Tal como puede observarse, no existe ningún grupo cuyo tamaño sea demasiado reducido, situándose ambos por encima de las 18 observaciones recomendadas.

Cuadro 5.34. Centros y tamaño de los conglomerados finales

FACTORES*	CONGLOMERADOS	
	1	2
Identificación y poder personal	0,68266	-0,59597
Carencia de motivación laboral extrínseca y poder institucional	0,64979	-0,56727
Motivación laboral intrínseca	0,41006	-0,35799
Filosofía de gestión de compromiso	0,61937	-0,54071
Equilibrio de poder	0,57651	-0,50330
Colectivismo	0,58736	-0,51277
NÚMERO DE EMPRESAS (Total 118)	55	63

*Las variables utilizadas son las puntuaciones factoriales para cada factor.

Seguidamente, se llevó a cabo un contraste de significación de las diferencias existentes entre los centros de los conglomerados, en función de las seis dimensiones representativas del conjunto de factores psicológicos y situacionales. Para ello se utilizó el análisis de varianza (ANOVA), que examina la variabilidad entre los diferentes clusters y dentro de cada uno de ellos. Como se puede observar en el Cuadro 5.35, todas las F fueron significativas, lo que implica que las seis variables consideradas en la obtención de los conglomerados difieren de una manera estadísticamente relevante entre los dos grupos seleccionados.

Cuadro 5.35. Contraste de significación de las diferencias entre los centros de los conglomerados

Factor	Conglomerado		Error		F	Sig.
	Media cuadrática	gl	Media cuadrática	gl		
Identificación y poder personal	48,008	1	0,595	116	80,720	0,000
Carencia de motivación laboral extrínseca y de poder institucional	43,496	1	0,634	116	68,642	0,000
Motivación laboral intrínseca	17,322	1	0,859	116	20,159	0,000
Filosofía de gestión de compromiso	39,518	1	0,668	116	59,164	0,000
Equilibrio de poder	34,239	1	0,713	116	47,990	0,000
Colectivismo	35,539	1	0,702	116	50,608	0,000

Con objeto de validar la agrupación obtenida con el análisis cluster, a continuación se realizó un análisis discriminante por el método de inclusión por pasos. En concreto, se utilizó como variable dependiente o variable de agrupación el conglomerado al que pertenece cada compañía y como variables independientes los seis factores procedentes del análisis factorial.

En el Cuadro 5.36 se recogen los resultados de las pruebas de igualdad de las medias de ambos grupos, esto es, el estadístico lambda de Wilks (λ), el cociente entre la media cuadrática intragrupos y la media cuadrática total (F), los grados de libertad del contraste y, por último, su grado de significación.

Cuadro 5.36. Pruebas de igualdad de las medias de los conglomerados

Factor	Lambda de Wilks	F	gl1	gl2	Sig.
Identificación y poder personal	0,590	80,720	1	116	1,081E-15
Carencia de motivación laboral extrínseca y de poder institucional	0,218	206,364	2	115	0,000
Motivación laboral intrínseca	0,070	505,945	3	114	0,000
Filosofía de gestión de compromiso	0,064	415,171	4	113	0,000
Equilibrio de poder	0,054	392,793	5	112	0,000
Colectivismo	0,039	452,740	6	111	0,000

Los datos contenidos en dicho cuadro confirmaron los resultados obtenidos con el análisis cluster. En efecto, indican que existen diferencias significativas, a un nivel de 0,01, entre las medias de los distintos grupos para cada factor considerado, lo que da muestra de su heterogeneidad.

Adicionalmente, en el Cuadro 5.37 se muestra el estadístico λ de Wilks de la función canónica discriminante obtenida, que, al tener un nivel de significación inferior a 0,01, conduce a afirmar que los dos grupos proceden de una población en la que las variables independientes (las seis componentes representativas de los factores psicológicos y situacionales) presentan diferentes valores, según el grupo al que pertenezca cada compañía.

Cuadro 5.37. Lambda de Wilks para las funciones canónicas discriminantes

Contraste de las funciones	Lambda de Wilks	Chi-cuadrado	gl	Sig.
1	0,039	365,848	6	0,000

Además, los autovalores y las correlaciones canónicas obtenidas también confirmaron este resultado, tal como aparece reflejado en el Cuadro 5.38. Se trata de dos medidas relacionadas con la lambda de Wilks, que permiten evaluar la información que aporta cada

función discriminante en particular. En ambos casos, si el valor obtenido es grande (en el caso particular de la correlación canónica, si es próxima a 1) la dispersión será debida a las diferencias existentes entre los grupos y, en consecuencia, la función discriminará adecuadamente los conglomerados.

Cuadro 5.38. Autovalores y correlaciones canónicas

Función	Autovalor	% Varianza	% Acumulado	Correlación canónica
1	24,472	100	100	0,980

Finalmente, en el Cuadro 5.39, puede apreciarse una comparación entre la clasificación derivada del análisis de conglomerados y la obtenida a partir de la función discriminante. Como se observa, el 100% de los casos agrupados originalmente fueron clasificados correctamente, lo que valida los resultados derivados del análisis cluster y prueba la homogeneidad interna y la heterogeneidad entre conglomerados.

Cuadro 5.39. Resultados de la clasificación en conglomerados*

Número inicial de casos			Grupo de pertenencia pronosticado		Total
			1	2	
Original	Recuento	1	55	0	55
		2	0	63	63
	%	1	100,0	0,0	100
		2	0,0	100,0	100

*Clasificados correctamente el 100% de los casos agrupados originalmente.

A la vista de estos resultados, es posible asegurar que la clasificación en dos grupos de los directivos de las empresas diversificadas de la muestra es totalmente válida. Por tanto, una vez realizado el análisis clúster y corroborada la bondad de sus resultados a través del análisis discriminante, se pasó a la fase de interpretación de los conglomerados. Para ello se recurrió a los valores medios que toman los factores en cada uno de los grupos (Cuadro 5.40) y se extrajeron las siguientes conclusiones:

Cuadro 5.40. Valores medios de los factores por conglomerado

FACTORES*	CONGLOMERADOS	
	1	2
Identificación y poder personal	0,68266	-0,59598
Carencia de motivación laboral extrínseca y poder institucional	0,64979	-0,56727
Motivación laboral intrínseca	0,41006	-0,35799
Filosofía de gestión de compromiso	0,61937	-0,54072
Equilibrio de poder	0,57651	-0,50330
Colectivismo	0,58736	-0,51277
NÚMERO DE EMPRESAS (Total 118)	55	63

Tal como estaban dispuestas las escalas de medida⁴¹ y, en consonancia con la literatura (Davis *et al.*, 1997; Lee y O'Neill, 2003; Sundaramurthy y Lewis, 2003), las empresas que obtienen una puntuación negativa en los seis componentes representativos de los factores psicológicos y situacionales podrían estar gobernadas por un directivo tipo agente, mientras que aquellas que alcanzan puntuaciones positivas para los seis factores considerados podrían estar gestionadas por directivos tipo servidor. De esta manera:

1. El conglomerado 1 está formado por 55 empresas, las cuales presentan un valor medio positivo en las seis variables consideradas. Además, obtienen una puntuación media en tales factores superior a la alcanzada en el otro grupo. Son empresas que, por término medio, respecto a los factores psicológicos, se encuentran gestionadas por directivos caracterizados por un elevado grado de identificación con la empresa que dirigen y que utilizan la base de poder personal para influir sobre terceros; que no trabajan motivados por necesidades extrínsecas, ni utilizan fuentes de poder institucional en la relación que mantienen con sus subordinados; y cuyo comportamiento laboral responde, por tanto, a motivaciones intrínsecas. Respecto a los factores situacionales, son directivos que dirigen una empresa dotada de una filosofía de gestión orientada al compromiso y con una cultura organizativa basada en el colectivismo y en el equilibrio de poder entre sus miembros. De aquí en adelante, este grupo será catalogado como **DIRECTIVOS TIPO SERVIDOR**.

⁴¹ Las escalas de medida correspondientes a la motivación laboral intrínseca, grado de identificación, fuente de poder personal, filosofía de gestión, individualismo-colectivismo y distancia de poder, tras la correspondiente recodificación, fueron planteadas de forma que una puntuación baja indicaba una orientación directiva tipo agente, mientras que una puntuación elevada reflejaba una orientación directiva tipo servidor. Por el contrario, las escalas que medían la motivación laboral extrínseca y la base de poder institucional fueron propuestas de forma que una valoración pequeña reflejaba un perfil directivo tipo servidor y una valoración alta un perfil directivo tipo agente.

2. El conglomerado 2 incluye 63 empresas, las cuales presentan un valor medio negativo en las tres variables consideradas, alcanzando una puntuación media inferior a la del grupo 1. Por tanto, son organizaciones que, por término medio, respecto a los factores psicológicos, están dirigidas por directivos escasamente identificados con la empresa que gestionan y que no emplean la base de poder personal para influir sobre otros; que actúan motivados por necesidades extrínsecas y utilizan la fuente de poder institucional dentro de la empresa; y cuyo comportamiento no responde a motivaciones de naturaleza intrínseca. Por su parte, con relación a los factores situacionales, se encuentran al cargo de una empresa dotada de una filosofía de gestión orientada al control, con una cultura organizativa basada en el desarrollo individual de sus integrantes y en la existencia de distancias de poder entre sus miembros. Consecuentemente, este grupo será identificado como DIRECTIVOS TIPO AGENTE.

De este modo, los dos grupos obtenidos se pueden identificar con los dos tipos de ejecutivos reconocidos bajo el enfoque Agencia y Buen gobierno, esto es, directivos tipo agente y directivos tipo servidor. A partir de aquí se define la variable TIPO DE DIRECTIVO, que tomará el valor 1 cuando el primer ejecutivo haya sido clasificado como servidor, y el valor 2 cuando pertenezca a la categoría de agente.

5.2.2. Segunda etapa: Relación entre el tipo de directivo y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar

Una vez tipificados los directivos como agentes o servidores, el propósito de esta segunda etapa es analizar la relación existente entre la modalidad de gerente que dirige una empresa y la naturaleza de sus motivos para diversificar, a fin de corroborar los planteamientos del enfoque Agencia-Buen Gobierno (*Hipótesis H₃*).

En concreto, conforme a la teoría de la Agencia, existen directivos tipo agente, caracterizados por ser egoístas e individualistas, cuyas razones para diversificar son de naturaleza oportunista, dado que persiguen dicha opción estratégica porque permite satisfacer sus intereses personales, incluso en detrimento de la riqueza de los accionistas (*sub-hipótesis H_{3a}*). Por el contrario, la teoría del Buen Gobierno defiende la existencia de directivos tipo servidor, que son individuos pro-organizativos y colectivistas que diversifican motivados por razones económicas, con el fin de maximizar la creación de valor para los inversores (*sub-hipótesis H_{3b}*).

Para comprobar si se cumplen estos postulados, tras dividir la muestra total de 118 empresas diversificadas en dos grupos, atendiendo al tipo de directivo que las gestiona, se llevó a cabo un análisis explicativo en cada uno de ellos, a fin de identificar y cuantificar el grado de incidencia de las principales motivaciones oportunistas y económicas sobre los procesos de

diversificación emprendidos por los directivos tipo agente y tipo servidor, respectivamente⁴². Dichos análisis se efectuaron a través de la aplicación de un modelo de regresión múltiple, y sus resultados permitieron aceptar o rechazar la tercera hipótesis principal de la tesis y sus correspondientes sub-hipótesis.

a) Motivaciones para diversificar de los directivos tipo agente

Para verificar los planteamientos defendidos por la teoría de la Agencia, se llevó a cabo un análisis de regresión múltiple sobre la muestra integrada por las 63 empresas diversificadas gobernadas por directivos tipo agente. En este caso, la variable dependiente cuantitativa fue el grado de diversificación de la compañía y las variables independientes, todas ellas también cuantitativas, las distintas razones directivas para diversificar, oportunistas y económicas. El Cuadro 5.41 muestra la bondad del ajuste realizado.

Cuadro 5.41. Estadístico F y coeficiente R² (directivos tipo agente)

Variables explicativas	F	Sig	R ²	R ² corregido
Motivaciones oportunistas y económicas	51,590	0,000	0,624	0,610

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 63).

Como se puede observar, el test de significación del modelo en su conjunto fue positivo, arrojando un valor F igual a 51,590 con un nivel de significación del 0,000. Por tanto, cabe concluir que el modelo se ajusta a los datos, rechazándose, con un nivel de significación inferior a 0,01, la hipótesis de nulidad simultánea de los parámetros.

Por otra parte, en virtud del coeficiente de determinación R² obtenido, cabe señalar que este modelo de regresión explica un porcentaje bastante elevado de la variable dependiente, esto es, del grado de diversificación alcanzado por las empresas bajo el control de directivos tipo agente. Específicamente, el conjunto de motivaciones oportunistas y económicas consideradas explicó un 62,4% de la variación experimentada por el grado de diversificación. En el cuadro también se presenta el coeficiente de determinación corregido, que constituye una medida modificada del anterior y que alcanzó un valor del 61%.

⁴² En aquellos casos en que las empresas diversificaron hacia más de una línea de actividad, todos sus indicadores de motivaciones para diversificar que utilicen datos relativos a los diferentes mercados objetivo seleccionados se expresan a través de una media ponderada del valor que tal indicador alcanza en cada industria destino, utilizando como factor de ponderación la proporción de las ventas totales que corresponde a cada mercado objetivo escogido (Montgomery, 1985; Fan y Lang, 2000).

Seguidamente, en el Cuadro 5.42 se presentan los coeficientes de regresión o parámetros asociados a cada una de las variables independientes que han resultado significativas, así como los niveles de significación correspondientes.

Cuadro 5.42. Coeficientes en el análisis de regresión (directivos tipo agente)

Variables explicativas	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
	B	Error típ.	Beta	t	Sig.
Constante	0,427	0,039		10,834	0,000
Nivel de riesgo del directivo	1,235E-03	0,000	0,560	5,706	0,000
Posibilidad de ampliar poder y prestigio directivo	0,406	0,119	0,336	3,421	0,001
Sinergias de mercado potenciales	8,856E-02	0,042	0,143	2,091	0,041

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 63).

Existen tres variables explicativas con coeficientes positivos y significativos a la hora de predecir el grado de diversificación alcanzado por las empresas gestionadas por directivos tipo agente. Por un lado, tal como cabría esperar, destacan por su mayor nivel de significación los coeficientes asociados con dos de las tres variables que miden a las motivaciones oportunistas. Tales parámetros indican que cuanto mayores sean el nivel de riesgo al que se encuentra sometido el agente y la posibilidad de aumentar su poder y prestigio, mayor será el grado de diversificación alcanzado. Además, dicha influencia se caracteriza por ser notablemente significativa al nivel de 0,01, según confirma el contraste t de Student.

Sin embargo, también resultó positivo y significativo, si bien con un menor nivel de significación ($p = 0,05$), el coeficiente que mide la motivación económica basada en la posibilidad de explotar sinergias de mercado. Por tanto, a pesar de ser agentes y en contra de los pronósticos, este tipo de directivos también puede diversificar por razones económicas y, específicamente, para alcanzar sinergias de mercado.

En consonancia con estos resultados cabe concluir que los procesos de diversificación desarrollados por los directivos tipo agente se encuentran, principal y mayoritariamente, motivados por razones oportunistas (mayor magnitud de los coeficientes asociados con estas variables y mayor grado de significación), si bien, en determinadas ocasiones también pueden llevarse a cabo bajo alguna motivación de índole económica.

Una vez expuestos los resultados, procede comprobar todos los supuestos que permiten validar con carácter definitivo tales resultados derivados del análisis de regresión. Así, a continuación, se muestran algunos de los indicadores más importantes que permitieron

aseverar la ausencia de multicolinealidad entre las variables explicativas del modelo estudiado, así como la homocedasticidad, la normalidad y la independencia de sus residuos.

En primer lugar, se verificó la inexistencia de multicolinealidad entre las variables independientes del modelo. Los valores de los indicadores de tolerancia y FIV e índices de condición correspondientes al modelo de regresión efectuado aparecen en los Cuadros 5.43 y 5.44, respectivamente.

Cuadro 5.43 Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Ausencia de multicolinealidad (Tolerancia y FIV)

Variable explicativa	Tolerancia	FIV
Nivel de riesgo del directivo	0,485	2,062
Posibilidad de ampliar poder y prestigio directivo	0,486	2,057
Sinergias de mercado potenciales	0,996	1,004

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 63).

Cuadro 5.44. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Ausencia de multicolinealidad (Índices de Condición)

Variables explicativas	Dimensión	Índice de condición
Motivaciones oportunistas y económicas	1	1,000
	2	2,514
	3	3,776
	4	6,702

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 63).

Para comprobar la validez del supuesto de linealidad, se representó el diagrama de dispersión de los residuos tipificados con respecto a los valores pronosticados tipificados, para el modelo planteado. Dicho gráfico puso de manifiesto la inexistencia de relaciones no lineales.

El tercero de los supuestos que debe cumplir un análisis de regresión es el de homocedasticidad de los residuos. Para validar el cumplimiento de este supuesto se calculó el coeficiente de correlación entre los valores pronosticados y tipificados de la variable dependiente y los residuos tipificados. Para el análisis de regresión realizado, los valores se muestran en el Cuadro 5.45. Como puede observarse, la ausencia de correlación fue total.

Cuadro 5.45. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Homocedasticidad

Variables explicativas	Correlación residuos tipificados/valor dep. pronosticados
Motivaciones oportunistas y económicas	Corr. Pearson 0,000 Sig. Bilateral 1,000

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 63).

Con referencia al supuesto de independencia de los residuos o ausencia de autocorrelación, para detectar la presencia de este problema se utilizó el estadístico de Durbin-Watson que evalúa el grado de independencia entre las observaciones. En el análisis efectuado este estadístico se encuentra próximo a dos (Cuadro 5.46), lo que lleva a afirmar que los residuos están incorrelados.

Cuadro 5.46. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Independencia

Variables explicativas	Estadístico Durbin - Watson
Motivaciones oportunistas y económicas	2,458

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 63).

El último requisito necesario que debe cumplir un análisis de regresión es el que se refiere a la normalidad de los residuos. Para validar el cumplimiento de este supuesto se realizó el test de Kolmogorov-Smirnov. Los resultados de esta prueba para el conjunto de residuos se muestran en el Cuadro 5.47, a la vista de los cuales puede concluirse que los residuos del modelo siguen una distribución normal.

Cuadro 5.47. Validación del modelo de regresión (directivos tipo agente): Normalidad

Variables explicativas	Test de Kolmogorov-Smirnov
Motivaciones oportunistas y económicas	Z = 1,023 Sig. Asintótica (bilateral): 0,232

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 63).

Tal como se puede comprobar, no existen problemas de multicolinealidad y se ha verificado el cumplimiento de todos los supuestos de la regresión mediante el análisis de los residuos. Por tanto, cabe concluir que no existe ningún tipo de restricción que limite la validez de los resultados derivados de este análisis.

De este modo, ya se está en condiciones de afirmar que las estrategias de diversificación emprendidas por los directivos tipo agente, responden mayoritariamente a razones oportunistas. No obstante y en contra de los pronósticos, también ha resultado relevante, si bien con un menor nivel de significación, la motivación de naturaleza económica basada en la posibilidad de adquirir sinergias de mercado tras el proceso diversificador. Los resultados obtenidos hasta este momento permiten validar, con carácter general, los postulados de la teoría de la Agencia, que establece que los directivos tipo agente diversifican motivados por razones de naturaleza discrecional, enfocadas a maximizar la utilidad del equipo gestor a expensas de los accionistas. De este modo, cabría aceptar, al menos, parcialmente la *sub-hipótesis H_{3a}*, reconociendo la existencia de determinadas excepciones que se producen cuando los directivos tipo agente diversifican por alguna razón de índole económica.

b) Motivaciones para diversificar de los directivos tipo servidor

La teoría del Buen Gobierno predice que los directivos tipo servidor diversificarán motivados por razones de naturaleza económica, basadas en la maximización de la eficiencia y del valor empresarial y, por tanto, orientadas a mejorar la riqueza de los accionistas. Para corroborar tal argumento se desarrolló un análisis de regresión múltiple por el método de los pasos sucesivos, tomando como muestra las 55 empresas diversificadas gobernadas por directivos tipo servidor. En este caso, la variable dependiente cuantitativa fue el grado de diversificación de la empresa y las variables independientes, las distintas motivaciones para diversificar, oportunistas y económicas. El Cuadro 5.48 contiene el estadístico F del modelo así como sus coeficientes de determinación.

Cuadro 5.48. Estadístico F y coeficiente R² (directivos tipo servidor)

Variables explicativas	F	Sig	R ²	R ² corregido
Motivaciones oportunistas y económicas	38,043	0,000	0,691	0,673

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 55).

A través del estadístico F pudo determinarse la significación conjunta de los parámetros del modelo. En este caso el test arrojó un valor F igual a 38,043, con un nivel de significación del

0,000, lo cual indica que los parámetros son significativos simultáneamente a un nivel de 0,01. Por otro lado, el porcentaje de varianza de la variable dependiente explicado por las independientes, evaluado a través de los coeficientes de determinación R^2 y R^2 corregido, fue del 69,1% y 67,3% respectivamente, valores que permitieron aceptar el ajuste realizado.

El Cuadro 5.49 exhibe los coeficientes de regresión vinculados a cada una de las variables independientes que han resultado significativas, así como el estadístico *t* asociado a ellas, que mide su nivel de significación individual.

Cuadro 5.49. Coeficientes en el análisis de regresión (directivos tipo servidor)

Variables explicativas	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
	B	Error típ.	Beta	t	Sig.
Constante	0,506	0,066		7,703	0,000
Coste de capital en el mercado externo	0,120	0,020	0,513	5,837	0,000
Presencia de recursos intangibles	0,272	0,086	0,290	3,160	0,003
Sinergias tecnológicas potenciales	-6,88E-02	0,025	-0,249	-2,796	0,007

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 55).

Según la información proporcionada por este cuadro se puede sostener que las tres variables explicativas seleccionadas han obtenido coeficientes significativos al nivel de 0,01 y, como era previsible, las dos primeras con signo positivo mientras que la última con signo negativo. En consecuencia, cuanto mayores sean el coste de capital en los mercados externos y la disponibilidad de recursos intangibles de la empresa, mayor será el grado de diversificación alcanzado por el grupo de directivos tipo servidor. Además, respecto a la variable que mide el potencial para lograr sinergias tecnológicas, el signo negativo que posee su coeficiente indica, tal como se había previsto, que cuanto más pequeño sea el valor de esta variable, mayor será la similitud entre la intensidad en I+D de ambas industrias y, por tanto, mayor es la posibilidad de lograr sinergias de carácter tecnológico entre las distintas líneas de actividad. Consecuentemente, se puede deducir que cuanto mayor sea el potencial para alcanzar sinergias tecnológicas con el proceso de desarrollo, mayor será el grado de diversificación alcanzado por tales directivos.

De los resultados obtenidos es posible concluir que las estrategias de diversificación desarrolladas por los directivos tipo servidor se encuentran motivadas exclusivamente por razones económicas.

Seguidamente, se procedió a la comprobación de todos los requisitos necesarios para confirmar la validez del análisis de regresión efectuado. Para ello, inicialmente se trató de verificar la inexistencia de multicolinealidad entre las distintas variables explicativas que integran el modelo. Los indicadores de tolerancia y FIV así como los índices de condición revelaron el cumplimiento de este requisito, tal como se aprecia en los Cuadro 5.50 y 5.51.

Cuadro 5.50. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Ausencia de multicolinealidad. Tolerancia y FIV

Variable explicativa	Tolerancia	FIV
Coste de capital en el mercado externo	0,785	1,274
Presencia de recursos intangibles	0,721	1,387
Sinergias tecnológicas potenciales	0,763	1,310

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 55).

Cuadro 5.51 Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Ausencia de multicolinealidad. Índices de Condición

Variables explicativas	Dimensión	Índice de condición
Motivaciones oportunistas y económicas	1	1,000
	2	2,188
	3	4,188
	4	7,516

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 55).

Además, para corroborar el supuesto de linealidad se representó el diagrama de dispersión de los residuos tipificados respecto a los valores pronosticados tipificados, que verificó la ausencia de relaciones no lineales.

En tercer lugar, se debe verificar el cumplimiento del supuesto de homocedasticidad de los residuos. Como en los casos anteriores se calculó el coeficiente de correlación bivariada entre los valores pronosticados y tipificados de la variable dependiente y los residuos tipificados. Como se puede apreciar en el Cuadro 5.52, la ausencia de correlación entre ambas magnitudes fue total.

Cuadro 5.52. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Homocedasticidad

Variables explicativas	Correlación residuos tipificados/valor dep. pronosticados
Motivaciones oportunistas y económicas	Corr. Pearson 0,000 Sig. Bilateral 1,000

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 55).

Por otro lado, para verificar el grado de consecución del requisito de inexistencia de autocorrelación o independencia de los residuos, se utilizó el estadístico de Durbin-Watson. El Cuadro 5.53 muestra un valor del estadístico muy cercano a dos, que permite afirmar que los residuos no se encuentran autocorrelacionados.

Cuadro 5.53. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Independencia

Variables explicativas	Estadístico Durbin - Watson
Motivaciones oportunistas y económicas	2,022

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 55).

Por último, cualquier análisis de regresión debe cumplir el supuesto de normalidad de los residuos. Para verificarlo se recurrió al test de Kolmogorov-Smirnov, cuyos resultados permiten concluir que los residuos del modelo siguen una distribución normal tal como se observa en el Cuadro 5.54.

Cuadro 5.54. Validación del modelo de regresión (directivos tipo servidor): Normalidad

Variables explicativas	Test de Kolmogorov-Smirnov
Motivaciones oportunistas y económicas	Z = 0,665 Sig. Asintótica (bilateral): 0,768

Variable dependiente: Grado de diversificación (n = 55).

Demostrada la verificación de los supuestos de la regresión ya se puede concluir que las empresas gobernadas por directivos tipo servidor diversifican por razones de índole económica. De este modo se confirma la validez de la *sub-hipótesis* H_{3b} .

A modo de síntesis, los directivos tipo agente diversifican principalmente por razones oportunistas, mientras que los servidores lo hacen por razones económicas. No obstante, se pretende confirmar que, efectivamente, la naturaleza de las motivaciones para diversificar de una empresa puede depender del tipo de directivo que la gestiona, y no de la presencia de una serie de circunstancias que propicien tal decisión por unas u otras razones. Se trata, por tanto, de corroborar que los agentes diversifican bajo motivaciones oportunistas porque son individuos inherentemente egoístas, y no porque existan unas condiciones favorables para ello, esto es, altos niveles de riesgo y/o grandes posibilidades de incrementar su remuneración, poder y prestigio. Del mismo modo, se pretende demostrar que los servidores diversifican por razones económicas porque persiguen crear valor para los accionistas, y no porque dispongan de un alto poder en la industria principal, grandes posibilidades de alcanzar sinergias operativas, amplias bases de recursos y/o altos costes de capital en los mercados externos.

Para ello, en primer lugar, se compararon los valores medios que toman los indicadores de las distintas motivaciones oportunistas y económicas en los dos grupos de directivos encontrados, a fin de descubrir si existen discrepancias entre ambos colectivos respecto a las condiciones que propician la diversificación. El Cuadro 5.55 muestra los resultados obtenidos.

A simple vista no se aprecian grandes diferencias entre los dos conglomerados. Sin embargo, curiosamente, a priori sí se advierte que el conjunto de directivos tipo servidor se encuentra sometido a condiciones que favorecen el desarrollo de una diversificación oportunista. En concreto, este grupo afronta niveles de riesgo más elevados y disfruta de mayores posibilidades de ampliar su grado de poder y prestigio que el colectivo de directivos tipo agente. Por su parte, las empresas gestionadas por agentes poseen más poder en la industria principal, disfrutan de mayores posibilidades de obtener sinergias de producción y de mercado, disponen de bases más amplias de recursos físicos e intangibles y sufren costes de capital en los mercados externos más cuantiosos que las dirigidas por servidores, circunstancias que podrían propiciar un crecimiento por razones económicas. Para determinar si tales diferencias son significativas se efectuó un test *t* de Student para la igualdad de medias entre dos muestras independientes. Sus resultados también figuran en el Cuadro 5.55⁴³.

En base a esta información, no existirían diferencias significativas entre agentes y servidores en cuanto a las condiciones que propician su decisión de crecer hacia nuevas líneas de actividad, excepto para la posibilidad de ampliar su poder y prestigio, que es estadísticamente más relevante entre el grupo de servidores. Estos resultados demostraron que, con carácter general, tanto las empresas gobernadas por directivos tipo agente como aquellas gestionadas

⁴³ Cómo se puede observar, solamente hay una variable dependiente (posibilidad de ampliar poder y prestigio directivo) cuyo estadístico de Levene tiene un p-valor inferior a 0,05. Ello impide rechazar la hipótesis nula de homogeneidad de las varianzas en todos los casos, excepto para dicha variable. Sin embargo, cuando los tamaños muestrales en los distintos grupos son bastante similares, como es el caso, la presencia de varianzas heterogéneas tiene un efecto mínimo sobre el contraste *t*.

por servidores se encuentran sometidas a una serie de circunstancias determinantes de la decisión de diversificar que no difieren significativamente entre ambos grupos.

Cuadro 5.55. Prueba *t* para la igualdad de medias. Motivaciones oportunistas y económicas

VARIABLE DEPENDIENTE	Tipo de directivo*	Media	Estadístico de Levene (Sig.)	<i>t</i>	Sig. (bilateral)
Motivaciones Oportunistas					
Nivel de riesgo del directivo	1	46,659	3,569	0,914	0,363
	2	30,043	(0,061)		
Posibilidad de ampliar la compensación directiva	1	25,487	2,351	-1,297	0,196
	2	27,112	(0,128)		
Posibilidad de ampliar el poder y prestigio directivo	1	377,97	12,372	2,031	0,045
	2	192,33	(0,001)		
Motivaciones Económicas					
Poder de mercado en industria principal	1	0,158	0,171	-0,098	0,922
	2	0,161	(0,680)		
Sinergias de producción potenciales	1	0,461	0,004	-1,588	0,115
	2	0,568	(0,951)		
Sinergias de mercado potenciales	1	0,397	0,232	-1,278	0,204
	2	0,490	(0,631)		
Sinergias tecnológicas potenciales	1	0,666	0,241	-0,195	0,846
	2	0,712	(0,624)		
Exceso de recursos físicos	1	0,328	0,420	-0,817	0,416
	2	0,360	(0,518)		
Presencia de recursos intangibles	1	0,365	3,282	-0,925	0,357
	2	0,546	(0,073)		
Disponibilidad de recursos financieros	1	2,480	2,747	1,268	0,207
	2	1,337	(0,100)		
Coste de capital en el mercado externo	1	0,042	0,829	-0,910	0,365
	2	0,046	(0,365)		

* Tipo de directivo = 1: Directivo tipo servidor (n = 55); * Tipo de directivo = 2: Directivo tipo agente (n = 63).

No obstante, a pesar de la falta de significación de este análisis, los resultados obtenidos hasta este momento verifican que los directivos tipo agente, que diversifican para reducir el nivel de riesgo e incrementar su poder y prestigio, afrontan menores niveles de riesgo y poseen unas posibilidades significativamente inferiores de ampliar su poder y estatus que los directivos tipo servidor. Por su parte, los servidores, que diversifican para crear un mercado de capitales interno más eficiente que las fuentes de capital externas, explotar la base de recursos intangibles acumulada y alcanzar sinergias tecnológicas, sin embargo, disfrutaban de menores costes de capital en los mercados externos y disponen de menos recursos intangibles que los directivos tipo agente.

Esto demostró que la naturaleza oportunista o económica de las motivaciones para diversificar de una empresa parece estar más influida por el tipo de directivo que la gestiona que por la presencia de una serie de alicientes que puedan propiciar la diversificación por uno u otro tipo de razones. De este modo, se advierte que la modalidad de gerente al cargo de una empresa puede tener un cierto poder discriminante sobre el carácter de sus razones para diversificar, tal como argumenta el enfoque Agencia-Buen Gobierno. Consecuentemente, el tipo de directivo que gestiona una empresa puede influir sobre la naturaleza de sus razones para diversificar, existiendo suficientes argumentos que posibilitan aceptar la hipótesis H_3 .

Finalmente, a modo de conclusión del presente capítulo relativo al análisis de los resultados, se presenta el Cuadro 5.56 que recoge todas las hipótesis principales y secundarias planteadas en el modelo de investigación que han sido objeto de contraste. En concreto, para cada una de ellas se indica si ha resultado rechazada o validada, total o parcialmente, en virtud de los datos disponibles para efectuar la investigación empírica.

Cuadro 5.56. Validación de las hipótesis principales y secundarias

A*	H ₁	Las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, afectan sobre la decisión inicial de diversificar
A*	H _{1a}	Las motivaciones directivas oportunistas influyen sobre la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar
	A*	H _{1a1} : Cuanto mayor sea el nivel de riesgo percibido por el directivo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar
	R*	H _{1a2} : Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar
	A*	H _{1a3} : Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el poder y prestigio directivo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar
A*	H _{1b}	Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar
	R*	H _{1b1} : Cuanto mayor sea el poder de una empresa en la industria principal, mayor será la probabilidad de que adopte la decisión de diversificar
	A*	H _{1b2} : Cuanto mayor sea el potencial para alcanzar sinergias operativas, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar
	A*	H _{1b3} : Cuanto mayor sea la base de recursos de una empresa, mayor será la probabilidad de que adopte la decisión de diversificar
	R*	H _{1b4} : Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será la probabilidad de que una empresa adopte la decisión de diversificar

A*	H ₂	Las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, afectan sobre la elección del tipo de diversificación
A*	H _{2a}	Las motivaciones directivas oportunistas influyen sobre la diversificación hacia negocios no relacionados
	A*	H _{2a1} : Cuanto mayor sea el nivel de riesgo percibido por el directivo, mayor será el grado de diversificación no relacionada
	R*	H _{2a2} : Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva, mayor será el grado de diversificación no relacionada
	A*	H _{2a3} : Cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el grado de poder y prestigio directivo, mayor será el grado de diversificación no relacionada
	A*	H _{2a4} : Las motivaciones oportunistas son más relevantes que las económicas para explicar el grado de diversificación no relacionada
A*	H _{2b}	Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la diversificación hacia negocios no relacionados
	A*	H _{2b1} : Cuanto mayor sea la base de recursos financieros internos de una empresa, mayor será el grado de diversificación no relacionada
	R*	H _{2b2} : Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será el grado de diversificación no relacionada
A*	H _{2c}	Las motivaciones directivas económicas influyen sobre la diversificación hacia negocios relacionados
	R*	H _{2c1} : Cuanto mayor sea el poder de una empresa en la industria principal, mayor será el grado de diversificación relacionada
	A*	H _{2c2} : Cuanto mayor sea el potencial para alcanzar sinergias operativas, mayor será el grado de diversificación relacionada
	Ap*	H _{2c3} : Cuanto mayor sea la base de recursos físicos e intangibles de una empresa, mayor será el grado de diversificación relacionada
	A*	H _{2c4} : Cuanto mayor sea el coste de capital en el mercado externo, mayor será el grado de diversificación relacionada
A*	H ₃	El tipo de directivo que gestiona una empresa puede influir sobre la naturaleza de sus motivaciones para diversificar
Ap*	H _{3a}	Las empresas gestionadas por directivos tipo agente diversifican bajo motivaciones oportunistas
A*	H _{3b}	Las empresas gestionadas por directivos tipo servidor diversifican bajo motivaciones económicas

A* = Aceptada totalmente; Ap* = Aceptada parcialmente; R* = Rechazada.

6

CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

En estas páginas finales se recogen las conclusiones más relevantes extraídas del trabajo de investigación. Además, se realiza una valoración final del mismo que pone de manifiesto sus implicaciones, limitaciones y las futuras líneas de investigación que surgen, en algunos casos, a fin de superar tales limitaciones.

En concreto, este quinto capítulo se ha estructurado en torno a cuatro apartados. El primero realiza una recapitulación de las principales conclusiones que se derivan de la realización del estudio. Seguidamente, en el segundo apartado, a partir de las conclusiones señaladas previamente, se extraen las posibles implicaciones prácticas de este trabajo para la dirección de empresas. El tercero se ocupa de la exposición de sus limitaciones, ya que sólo su consideración permitirá valorar correctamente las conclusiones obtenidas. Por último, el cuarto apartado recoge las principales líneas futuras de investigación que, a partir de esta tesis, pueden seguirse con objeto de completarla, mejorarla y potenciarla.

6.1. CONCLUSIONES DE LA INVESTIGACIÓN

Este trabajo de investigación perseguía conocer las motivaciones directivas para diversificar, cuando las funciones de propiedad y control no coinciden. Para ello se seleccionó el *enfoque Agencia-Buen Gobierno*. Dicho enfoque gira alrededor de dos aproximaciones teóricas opuestas, si bien complementarias, la teoría de la Agencia y la teoría del Buen Gobierno, y permite una explicación íntegra de las motivaciones oportunistas y económicas del comportamiento directivo en un contexto de separación entre propiedad y control.

Esta finalidad se tradujo en dos objetivos concretos. Primero, analizar cuáles son las motivaciones directivas que afectan sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación. Segundo, estudiar la relación que existe entre el tipo de directivo que gobierna una empresa y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar.

Para cumplir ambos objetivos se propuso un modelo de investigación en cuya estructura básica se distinguían dos partes interrelacionadas. Mientras la primera parte perseguía alcanzar el primer objetivo de la tesis, la segunda se planteó a fin de satisfacer el otro objetivo propuesto.

Una vez desarrollado el análisis empírico en el capítulo previo, para cada uno de los dos objetivos fue posible extraer una serie de conclusiones que se recogen en los siguientes subapartados. No obstante, estas conclusiones siempre han de entenderse matizadas por las limitaciones que se expondrán en el apartado 6.3.

6.1.1. Efecto de las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, sobre las decisiones de diversificación

Al inicio de esta investigación se planteó como primer objetivo de la misma, analizar qué motivaciones directivas, oportunistas y/o económicas, justifican tanto la decisión como el tipo de diversificación abordado por las empresas españolas, cuando las funciones de propiedad y control no coinciden. Específicamente, dicho objetivo se materializó en una cuestión que fue formulada en los siguientes términos:

“¿Cuáles son las motivaciones directivas (oportunistas y/o económicas) que explican las decisiones de diversificación (decisión inicial de diversificar y elección del tipo de diversificación) ante la separación entre propiedad y control?”

Con el fin de responder a dicha pregunta se propuso la primera parte del modelo de investigación, que permitía contrastar dos de las tres hipótesis principales incluidas en el modelo global. Seguidamente, se van a exponer las conclusiones más relevantes derivadas del contraste de ambas hipótesis y de sus correspondientes sub-hipótesis.

6.1.1.1. Motivaciones directivas de la decisión inicial de diversificación

La primera hipótesis principal de la investigación establecía que, en un contexto de separación entre propiedad y control, las motivaciones directivas, oportunistas y económicas, explican la decisión inicial de diversificar. Pues bien, en el capítulo previo se demostró empíricamente, a través de un análisis de regresión Logit, la validez de esta hipótesis (H_1). En efecto, se confirmó que la probabilidad de que una empresa con tales características decida

ampliar su campo de actividad depende tanto de razones oportunistas (sub-hipótesis H_{1a}) como de otras de naturaleza económica (sub-hipótesis H_{1b}).

Estos resultados validaron los argumentos defendidos bajo el *enfoque Agencia-Buen Gobierno* y permiten concluir que ambos grupos de motivaciones son complementarios, y no sustitutos, a la hora de explicar la decisión inicial de diversificar por parte de los directivos de las empresas españolas consideradas. Se corroboró, de este modo, que un apoyo exclusivo sobre uno de los dos grupos de motivos puede resultar insuficiente para analizar la decisión de crecer hacia nuevas líneas de actividad.

Respecto a las motivaciones oportunistas, los resultados revelaron que tanto la necesidad de reducir el nivel de riesgo percibido por el directivo como la posibilidad de incrementar su poder y prestigio influyen positiva y significativamente sobre su propensión a desarrollarse hacia una determinada industria. Ello implica, por tanto, la aceptación de las sub-hipótesis H_{1a1} y H_{1a3}. En cambio, no fue posible hallar respaldo alguno para la sub-hipótesis H_{1a2}. Esto supone que, para los ejecutivos de las empresas especializadas integrantes de la muestra, la posibilidad de incrementar el tamaño corporativo con el fin de ampliar su remuneración no contribuyó a propiciar tal decisión.

Así, cuanto mayor sea el nivel de riesgo al que se encuentra sometido el gerente de una empresa especializada, mayor será la probabilidad de que decida diversificar para incrementar la seguridad al frente de su puesto de trabajo y, por consiguiente, la estabilidad de su corriente de ingresos. Participar en negocios arriesgados puede originar una situación de aversión al riesgo por parte de los directivos, que incentive el desarrollo de una estrategia de diversificación, a pesar de que ello implique la destrucción de valor. Este hallazgo es consistente con los resultados alcanzados en los trabajos previos de Amihud y Lev (1981), Amihud *et al.* (1983), Lloyd *et al.* (1987), Hill y Hansen (1991), May (1995), Warfield *et al.* (1995), Villalonga (2002) y Ferris *et al.* (2003), que sirvieron de base empírica para formular la sub-hipótesis H_{1a1}.

Además, cuanto mayor sea la posibilidad de ampliar el grado de poder y estatus del directivo, por crecer hacia mercados con un menor nivel de endeudamiento que el de la propia empresa, mayor será su propensión a crecer hacia dichos mercados. Ello se debe a que la deuda tiene capacidad para disciplinar un comportamiento directivo ineficiente, dado que conlleva la inversión en negocios generadores de rentas que permitan afrontar el pago de intereses y la devolución del principal. Por tanto, los directivos tratarán de diversificar hacia líneas de actividad que reduzcan su volumen de endeudamiento, dado que ello acrecienta la cantidad de recursos a su disposición y, por tanto, su poder y prestigio dentro de la organización. Este resultado también es acorde con los obtenidos en la investigación empírica previa (Giner y Salas, 1997; Loredó, 1999; Villalonga, 2002) y permite validar la sub-hipótesis H_{1a3}.

Por último, la falta de relevancia de la posibilidad de incrementar el volumen de compensación directiva, como motivación de la decisión de diversificar, podría tener una posible explicación. De hecho, este resultado no resulta demasiado sorprendente si se considera que, en los últimos años, las empresas han tratado de emplear la compensación del directivo como un mecanismo de gobierno corporativo. Con el objetivo de alinear los intereses de accionistas y gerentes, las organizaciones se han propuesto vincular la retribución de los directivos a factores distintos del tamaño organizativo, tales como el nivel de riqueza generado para los accionistas. En tal situación, los directivos carecerían de incentivos para diversificar a fin de incrementar la dimensión de la empresa, en la medida en que este factor ya no determina su volumen de retribución.

Con relación a las motivaciones económicas, los resultados también demostraron que tanto la posibilidad de alcanzar sinergias operativas como la presencia de recursos ociosos dentro de una empresa influyen positiva y significativamente sobre su probabilidad de crecer hacia un nuevo mercado. Ello viene a confirmar, por tanto, los argumentos previstos en las sub-hipótesis H_{1b2} y H_{1b3} . No pudieron demostrarse, sin embargo, las sub-hipótesis H_{1b1} y H_{1b4} . En efecto, los resultados no soportaron las proposiciones que establecían, respectivamente, que cuanto mayores fuesen el poder económico de una empresa en su industria principal y el coste de capital en los mercados externos, mayor sería la probabilidad de que aquélla optase por diversificar.

De este modo, cuanto mayor sea el potencial para alcanzar sinergias de mercado con la entrada en nuevas líneas de actividad, mayor será la propensión a incrementar el ámbito de actuación de la empresa. Este resultado revela que, efectivamente, la decisión inicial de diversificar puede tener su origen en el hecho de que las industrias principal y destino compartan los mercados donde venden sus productos, lo cual genera ganancias en eficiencia en las distintas líneas de actividad. Tal conclusión es afín con las obtenidas en la literatura académica (Lemelin, 1982; Markides y Williamson, 1994; Farjoun, 1998; Piscitello, 2000; Villalonga, 2002) y permite aceptar la sub-hipótesis H_{1b2} .

Además, cuanto mayor sea la base de recursos intangibles acumulada por una empresa, mayor será la probabilidad de que su directivo decida diversificar. Los activos intangibles carecen de límite en su capacidad de utilización y pueden ser simultáneamente empleados en varios negocios, dotando a las nuevas actividades de una ventaja competitiva más rápida. Ello permite concluir que la posibilidad de utilizar más eficientemente los activos intangibles disponibles puede proporcionar incentivos relevantes para que una compañía se introduzca en un nuevo mercado. Por tanto, este hallazgo coincidiría con los derivados de otras investigaciones empíricas (Lemelin, 1982; McDonald, 1985; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi *et al.*, 1996; Silverman, 1999), que se han utilizado de base para plantear la sub-hipótesis H_{1b3} .

Los resultados obtenidos, sin embargo, no permitieron señalar la importancia que tiene sobre la decisión de diversificar de una empresa la posibilidad de incrementar su poder en el mercado. Una posible justificación sería la existencia de regulaciones gubernamentales antimonopolio, que desincentivarían el desarrollo de diversificaciones a fin de ampliar el poder económico que una compañía ostenta en el sector. Además, tal como señala Suárez González (1994: 105), *“en la 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 compete no sólo con empresas especializadas, sino con otras diversificadas que podrían responder con las mismas armas”*.

Igualmente, tampoco se halló una relación estadísticamente significativa entre el coste de capital en el mercado externo y la propensión a diversificar de las empresas especializadas para crear un mercado de capitales interno más eficiente. La razón de este resultado podría radicar en la existencia de fuentes de capital externas que no son totalmente ineficientes, lo cual tendría potencial para anular las ventajas derivadas del reparto interno de capital dentro de la empresa diversificada. De hecho, desde la década de los años noventa, cada vez es mayor la información requerida por la Bolsa para las empresas que cotizan en ella y, además, han surgido nuevos inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones,...) cuya capacidad para obtener información sobre las empresas es superior a la del inversor individual. Tal como señalan Bhidé (1990) y Hubbard y Palia (1999), la eficiencia informativa de los mercados de capitales externos puede haber crecido a lo largo de las últimas décadas. Por tanto, el valor relativo de las empresas diversificadas como mercados de capitales internos podría ser contingente del período de tiempo examinado y, más concretamente, del grado de eficiencia del mercado de capitales externo en dicho período.

Por último, señalar que el análisis Logit también confirmó la significación de una variable de control para explicar la decisión inicial de diversificar. Así, los resultados demuestran que cuanto mayor sea la tasa de crecimiento de la industria destino mayor será la propensión a diversificar hacia dicha industria. Ello representa el deseo de crecer hacia un nuevo mercado que atrae la entrada de potenciales competidores. La razón se debe a que una tasa de crecimiento rápida es indicativa de cambios fundamentales en la tecnología o en la demanda del sector, que podrían erosionar las ventajas competitivas de las empresas establecidas frente a los entrantes diversificados. Tal hallazgo es acorde con los obtenidos en la investigación previa (Grant, 1977; Lemelin, 1982; Montgomery y Hahiharan, 1991; Rondi et al. 1996; Silverman, 1999).

6.1.1.2. Motivaciones directivas del tipo de diversificación

La segunda hipótesis principal del modelo proponía que, ante la segregación entre propiedad y control, las motivaciones directivas para diversificar, oportunistas y económicas, afectan

sobre la elección del tipo de diversificación, es decir, sobre si esta estrategia se dirige hacia negocios relacionados y/o no relacionados con la actividad principal desarrollada por la empresa.

Seguidamente, en las dos secciones siguientes se van a exponer las conclusiones más relevantes extraídas del análisis empírico desarrollado respecto a las razones que justifican ambos tipos de diversificación.

a) Motivaciones directivas de la diversificación no relacionada

El análisis de regresión lineal múltiple efectuado reveló que, en tal contexto de especialización de funciones, la diversificación no relacionada puede estar influida tanto por razones directivas oportunistas como por razones económicas, si bien ambos grupos de motivaciones ejercen un efecto de distinta intensidad.

De acuerdo con la sub-hipótesis H_{2a} , se confirmó que las motivaciones directivas oportunistas afectan sobre este tipo de diversificación. Específicamente, cuanto mayores sean el nivel de riesgo percibido por el directivo y la posibilidad de ampliar su grado de poder y estatus, mayor será el grado de diversificación no relacionada alcanzado. Esto viene a demostrar, por tanto, los argumentos defendidos por las sub-hipótesis H_{2a1} y H_{2a3} . Además, respecto a la posibilidad de aumentar el volumen de compensación del directivo, se observó que no influye sobre la diversificación hacia negocios no relacionados. En consecuencia, no se ha encontrado sustento para validar la sub-hipótesis H_{2a2} .

De este modo, es posible concluir que el deseo de reducir el riesgo directivo de pérdida de empleo y disminución de las ganancias permite justificar los procesos de diversificación conglomerada. Siempre que las corrientes de ingresos proporcionadas por los diferentes negocios no se encuentren correlacionadas, la variabilidad no sistemática de las ganancias disminuye, diversificando la inversión específica en capital humano efectuada por el directivo. Este hallazgo es consistente con los encontrados en otros trabajos que han servido de apoyo para fundamentar la formulación de la sub-hipótesis H_{2a1} (Beattie, 1980; Amihud y Lev, 1981; Amihud *et al.*, 1983; Marshall *et al.*, 1984; Lloyd *et al.*, 1987; Amit y Livnat, 1988b; Warfield *et al.*, 1995 y Park, 2002, 2003). Todos ellos establecen qué esta opción estratégica es adecuada para beneficiar a los directivos con aversión al riesgo, dado que estabiliza la corriente de ingresos percibida por la organización.

También se puede confirmar que el comportamiento diversificador hacia negocios no relacionados puede venir explicado por la posibilidad de que el directivo incremente, como consecuencia del desarrollo de tal estrategia, su poder dentro de la empresa. El crecimiento de la compañía permite aumentar la cantidad de recursos bajo el control personal del

directivo, lo cual determina directamente su nivel de estatus dentro de la organización. Dado que la diversificación no relacionada posibilita un desarrollo sustancial de la organización en un período de tiempo relativamente breve, constituye una estrategia capaz de ejercer un efecto favorable sobre el grado de poder y prestigio del directivo. Además, esta capacidad es mayor cuando la diversificación se dirige hacia industrias caracterizadas por un menor nivel de deuda que el de la propia empresa, puesto que ello acrecienta el volumen de recursos a disposición discrecional del ejecutivo. Esta conclusión es acorde con las ya obtenidas en la literatura (Filkenstein y Hambrick, 1989; Morck *et al.*, 1990) y permite validar la sub-hipótesis H_{2a3}.

La falta de relevancia de la proposición H_{2a2}, que establecía que cuanto mayor fuese la posibilidad de incrementar el volumen de compensación del directivo, mayor sería el grado de diversificación no relacionada, confirmaría de nuevo que, en el período objeto de estudio, el nivel de remuneración de los directivos parece no encontrarse ligado a su dimensión. Debido a ello, tal como se había precisado previamente, cualquier directivo carecería de motivación para diversificar hacia negocios no relacionados a fin de obtener incrementos en su volumen de compensación.

Respecto a las motivaciones económicas, los resultados confirmaron que, de acuerdo con la sub-hipótesis H_{2b}, también pueden afectar sobre la diversificación conglomerada. Para el caso concreto de las empresas españolas de la muestra, el exceso de capacidad de recursos financieros internos influyó positiva y significativamente sobre el nivel de diversificación no relacionada. Esto conlleva, por tanto, la aceptación de la sub-hipótesis H_{2b1}. No se verificó, sin embargo, la sub-hipótesis H_{2b2}, que establecía una relación positiva entre el coste de capital en el mercado externo y este tipo de diversificación.

Particularmente, este resultado permite afirmar que cuanto mayor sea la disponibilidad de recursos financieros internos de una empresa, mayor será su grado de diversificación no relacionada. Dada la antipatía de los mercados de capitales externos hacia este tipo de diversificación, los fondos generados internamente pueden resultar la única fuente apropiada para financiar tales procesos. Esta conclusión es acorde con las ya obtenidas en la investigación empírica previa (Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Chatterjee y Singh, 1999).

Por su parte, la carencia de significación de la posibilidad de crear un mercado de capitales interno podría deberse a la mayor eficiencia que disfrutan en la actualidad las fuentes de capital externas y, sobre todo a que, a pesar de lo que defienden algunos académicos, parece improbable que las sinergias derivadas de la creación de un mercado interno puedan obtenerse mediante diversificaciones no relacionadas, dado que éstas plantean serias dudas respecto a las ventajas informativas y de control de los directivos frente a los mercados externos.

Corroborada la influencia de ambos grupos de razones para diversificar, se demostró que las motivaciones directivas oportunistas se perfilan como aquellas más influyentes a la hora de explicar la variación experimentada en el nivel de diversificación conglomerada. Esta afirmación se deriva de la interpretación de los coeficientes asociados a las variables representativas de las distintas motivaciones para diversificar. Ello confirmó, por tanto, los argumentos defendidos en la sub-hipótesis H_{2a4}.

b) Motivaciones directivas de la diversificación relacionada

Los resultados obtenidos en el capítulo previo, a partir de un análisis de regresión lineal múltiple, también permitieron afirmar que, cuando las funciones de propiedad y control no coinciden, las motivaciones directivas económicas determinan la decisión de diversificar hacia negocios relacionados. Ello viene a confirmar la sub-hipótesis H_{2c}.

Concretamente, es posible concluir que cuanto mayores sean la presencia de recursos intangibles dentro de una empresa, su potencial para alcanzar sinergias operativas con el proceso diversificador y el coste de capital en los mercados externos, mayor será su grado de diversificación relacionada. En virtud de ello quedaría, al menos, parcialmente validada la sub-hipótesis H_{2c3} (no resultó significativo el exceso de recursos físicos, sólo la presencia de intangibles) y totalmente aceptadas las sub-hipótesis H_{2c2} y H_{2c4}. Sin embargo, no encontró ningún tipo de apoyo la sub-hipótesis H_{2c1}, relativa a la influencia positiva del poder de una empresa en su industria principal sobre este tipo de diversificación.

En base a ello se concluye que la estrategia de diversificación relacionada responde, principalmente, a la posibilidad de aprovechar los recursos específicos de la empresa en diferentes negocios. En concreto, la base de recursos intangibles acumulada influyó positiva y significativamente sobre el nivel de diversificación relacionada. Los activos intangibles, al ser relativamente inflexibles, sólo pueden ser utilizados para obtener ventajas en industrias relacionadas. Dado que permiten ser repetida y simultáneamente empleados en la elaboración de varios productos, implican un bajo coste para las actividades originales de la empresa. Este hallazgo es coherente con los encontrados en trabajos empíricos previos (Chatterjee y Wernerfelt, 1988; Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Montgomery y Hariharan, 1991; Rondi *et al.*, 1996; Chatterjee y Singh, 1999). Todos ellos concluyen que la disponibilidad de activos intangibles influye positivamente sobre la decisión de diversificar hacia negocios relacionados.

Del mismo modo, la entrada de una organización en nuevas líneas de actividad relacionadas puede estar incentivada por el logro de una mejora en su nivel de eficiencia operativa, derivada de la obtención de economías de escala y alcance. De hecho, cuanto más interrelacionados se encuentren los diferentes negocios de una empresa, mayor será su

potencial para generar sinergias operativas. Específicamente, se comprobó que la estrategia de diversificación relacionada puede estar motivada por el logro de sinergias de mercado y de producción entre los distintos negocios, con la consiguiente reducción en costes para la empresa diversificada. Tal conclusión soporta la sub-hipótesis H_{2c2} y coincide con las obtenidas en los trabajos de Davis *et al.* (1992), Markides y Williamson (1994), Farjoun (1998) y Piscitello (2000). Estas investigaciones revelan que, efectivamente, la decisión de crecer hacia negocios relacionados puede tener su origen en el hecho de que las industrias principal y destino compartan sus mercados clientes y/o sus factores productivos, ya que ello puede originar ventajas competitivas en ambos sectores.

Además, se demostró que el comportamiento diversificador hacia negocios relacionados también puede venir determinado por la posibilidad de crear un mercado de capitales interno, ante la presencia de costes de capital significativos en los mercados externos. Aún suponiendo la mayor eficiencia actual de las fuentes de capital externas, la distribución de los recursos de una empresa que se desarrolla hacia negocios relacionados podría resultar incluso más óptima. Aunque el mercado incorpora la información contenida en la serie histórica de cotizaciones y la de carácter público, cuando se lleva a cabo este tipo de diversificación es muy posible que los directivos ostenten una clara ventaja informativa frente a las fuentes de capital externas. De hecho, al tener que evaluar el resultado y las previsiones de varios negocios muy similares, disfrutan de una situación privilegiada para repartir el capital entre ellos, incurriendo en menores costes de capital. Así, es posible concluir que la internalización dentro de la empresa del proceso de reparto del capital sólo parece factible cuando aquella diversifica hacia negocios relacionados. Tal conclusión es coherente con los resultados derivados de la investigación empírica previa (Houston *et al.*, 1997; Hubbard y Palia, 1999) y permite soportar la sub-hipótesis H_{2a4} .

Finalmente señalar que, para las empresas especializadas integrantes de la muestra, la posibilidad de incrementar el poder económico no contribuyó significativamente a propiciar su decisión de crecer hacia negocios relacionados. Dado que esta motivación económica ha resultado irrelevante para explicar tanto la decisión como el tipo de diversificación, se podría concluir, del mismo modo que McCutcheon (1991), que la evidencia justifica que el centro de la investigación se aleje del incentivo de adquirir más poder de mercado como origen de esta estrategia.

Por tanto, a diferencia de la diversificación no relacionada que respondió tanto a motivaciones directivas oportunistas como económicas, la diversificación relacionada estuvo determinada exclusivamente por razones con potencial para generar valor para los propietarios. En consecuencia, ambos grupos de razones influyeron sobre la dirección adoptada en el proceso diversificador y, acorde con los planteamientos del enfoque Agencia-Buen Gobierno, resultaron complementarios a la hora de explicar el tipo de diversificación abordado por los directivos de las empresas de la muestra. Estos resultados confirmaron los planteamientos

previstos por la hipótesis principal H₂, que proponía que las motivaciones para diversificar, oportunistas y económicas, afectan sobre la elección del tipo de diversificación.

A modo de resumen de las conclusiones extraídas respecto al primer objetivo de la investigación, señalar que tanto la decisión inicial de diversificar como la elección del tipo de diversificación vienen determinadas por motivaciones directivas de índole oportunista y económica. Respecto a las oportunistas, se ha demostrado que tanto el nivel de riesgo percibido por el directivo como la posibilidad de aumentar su poder y estatus influyen positiva y significativamente, primero, sobre la decisión de diversificar y, una vez adoptada ésta, sobre elección de un crecimiento hacia negocios no relacionados. Asimismo, los resultados también confirmaron que la posibilidad de alcanzar sinergias operativas y la explotación interna de los recursos a disposición de una empresa constituyen las principales motivaciones económicas de esta estrategia. De hecho, se verificó que ambas influyen de forma positiva y significativa tanto sobre la decisión inicial de diversificar como sobre la elección de una diversificación hacia negocios relacionados.

Estos hallazgos permiten concluir que la estrategia de diversificación relacionada goza de mayor capacidad para producir rentabilidades significativamente superiores e incrementar la riqueza de los accionistas que aquella de carácter no relacionado. De hecho, esta última, aunque puede proporcionar importantes privilegios particulares para los directivos de la empresa, apenas ofrece potencial para favorecer a sus propietarios. No obstante, según los resultados de esta investigación, las motivaciones oportunistas resultaron más significativas que las de naturaleza económica para explicar la decisión inicial de diversificar. Además, aunque la diversificación relacionada quedó justificada exclusivamente a partir de razones con capacidad para generar valor, sin embargo, las motivaciones con potencial para maximizar la utilidad directiva fueron más influyentes sobre la diversificación conglomerada. Si se considera que del total de empresas diversificadas analizadas, casi un 60% diversificó hacia negocios no relacionados, es posible concluir que, sobre las decisiones de diversificación adoptadas por los directivos de las empresas de la muestra, las motivaciones oportunistas ejercieron un efecto más relevante que aquellas de naturaleza económica.

En suma y respondiendo a la pregunta que planteaba por qué los gerentes continúan diversificando si se ha demostrado que esta estrategia destruye valor, cabría señalar que, en las empresas de la muestra caracterizadas por la separación entre propiedad y control, los directivos diversificaron principalmente para satisfacer sus objetivos particulares, incluso en detrimento de la riqueza de los propietarios. Consecuentemente, sus decisiones de ampliar el campo de actividad de la empresa respondieron, con carácter general, a la existencia de un conflicto de intereses con los inversores. Ello explicaría que la literatura académica habitualmente concluya que la estrategia de diversificación reduce la riqueza de los accionistas.

6.1.2. Influencia del tipo de directivo sobre la naturaleza de sus motivaciones para diversificar

El segundo objetivo que perseguía alcanzar el presente trabajo de investigación era analizar la relación existente entre el tipo de directivo que gobierna una empresa, esto es, su perfil de agente o servidor, y la naturaleza de sus motivaciones para diversificar, es decir, su carácter oportunista o económico, en un contexto de separación entre propiedad y dirección. Dicho objetivo se materializó en la siguiente cuestión:

“¿Influye el tipo de directivo (agente o servidor) sobre la naturaleza de sus motivaciones (oportunistas y/o económicas) para diversificar?”.

Para poder responder dicha pregunta se propuso la segunda parte del modelo de investigación, que permitía contrastar la tercera hipótesis principal del modelo objeto de estudio. Esta hipótesis establece que la modalidad de directivo que gobierna una empresa puede influir sobre el carácter de sus motivaciones para diversificar. En concreto, se desagrega en dos sub-hipótesis que defienden, respectivamente, que los directivos tipo agente diversifican bajo motivaciones oportunistas y que los directivos tipo servidor lo hacen por razones económicas.

Una vez identificado el tipo de gerente a cargo de cada empresa diversificada, para la validación de esta tercera hipótesis se cuantificó el grado de incidencia de las principales motivaciones, oportunistas y económicas, sobre las estrategias de diversificación implantadas por ambos grupos de directivos. Seguidamente, se exponen las conclusiones más relevantes derivadas de su contraste.

a) Motivaciones para diversificar de los directivos tipo agente

Los procesos de diversificación desarrollados por los directivos tipo agente se encuentran, principal y mayoritariamente, motivados por razones oportunistas, si bien y en contra de los pronósticos, también pueden llevarse a cabo bajo alguna motivación de índole económica. Este resultado recogido en el capítulo quinto permitió validar, sólo parcialmente, la sub-hipótesis H_{3a} y, por consiguiente, los postulados de la teoría de la Agencia, que establecen que los directivos tipo agente diversifican por razones basadas en la discrecionalidad directiva, enfocadas a maximizar la utilidad del equipo gestor a expensas de los accionistas.

En efecto, el análisis de regresión múltiple efectuado confirmó la superioridad de las motivaciones oportunistas frente a las económicas a la hora de explicar las estrategias de diversificación abordadas por este grupo directivos. Particularmente, se demostró que los

agentes diversifican por la necesidad de reducir su riesgo de desempleo así como por el deseo de incrementar su poder y prestigio. Por tanto, las estrategias de diversificación desarrolladas por los directivos tipo agente, con carácter general, responden a motivaciones oportunistas que les otorgan privilegios particulares, incluso en detrimento de los propietarios de la empresa.

No obstante y en contra de la sub-hipótesis H_{3a}, también resultó significativa, si bien con menor grado de relevancia, una motivación directiva de naturaleza económica y, más específicamente, la posibilidad de adquirir sinergias de mercado tras el proceso diversificador. Una posible justificación de este resultado podría ser ofrecida a partir de los argumentos defendidos por la teoría de la Agencia. Esta aproximación teórica defiende que los directivos tipo agente son individuos oportunistas que se comportan de un modo discrecional, a menos que se encuentren bajo el control de mecanismos de gobierno adecuados. A tal efecto, explica el papel ejercido por el sistema de incentivos directivos como mecanismo de alineación de intereses entre propietarios y gerentes.

La teoría de la Agencia establece que los contratos entre propietarios y directivos deben ser diseñados con el fin de proporcionar incentivos económicos al agente que le inciten a seleccionar e implantar acciones que incrementen la utilidad de los accionistas. Los sistemas de incentivos directivos permiten alinear los intereses personales del directivo tipo agente con aquellos de los accionistas e implican recompensar económicamente al primero por maximizar la rentabilidad de los últimos. Por tanto, si se diseñan adecuadamente, constituyen un mecanismo apropiado para salvaguardar el valor de los propietarios, logrando la convergencia de objetivos entre gestores y accionistas.

En base a ello, podrían existir directivos tipo agente con incentivos eficientes para maximizar la riqueza de los accionistas, cuyos procesos de diversificación podrían responder a motivaciones económicas. Se trataría de individuos cuyas características psicológicas y situacionales delimitan un perfil directivo tipo agente, pero que se encuentran sometidos a sistemas de incentivos eficientes que conducen a la convergencia de intereses entre propietarios y gerentes. Consecuentemente, a pesar de ser agentes se encontrarían estimulados a diversificar por razones económicas. En este caso, la motivación económica relevante fue la posibilidad de alcanzar sinergias de mercado, una razón para diversificar que ya se demostró que influye significativamente sobre la decisión de ampliar el campo de actividad de la empresa.

b) Motivaciones para diversificar de los directivos tipo servidor

De los resultados obtenidos en el capítulo anterior también se dedujo que las estrategias de diversificación desarrolladas por los directivos tipo servidor se encuentran motivadas

exclusivamente por razones económicas y, en particular, por el deseo de crear un mercado de capitales interno, por la disponibilidad de recursos de naturaleza intangible y por la posibilidad de aplicar tales recursos intangibles, en concreto los de I+D, a actividades distintas de la principal, a fin de alcanzar sinergias tecnológicas.

Estos resultados suponen, por tanto, la aceptación de la sub-hipótesis H_{3b} y vienen a confirmar los argumentos defendidos por la teoría del Buen Gobierno, que establecen que los directivos tipo servidor diversifican motivados por razones económicas con el fin de generar riqueza para los propietarios.

Además, se demostró que, curiosamente, los agentes, que diversifican principalmente por razones oportunistas y, más concretamente, para reducir su nivel de riesgo e incrementar su poder y prestigio, afrontan menores niveles de riesgo y poseen unas posibilidades significativamente inferiores de incrementar su estatus que los directivos tipo servidor. Por otro lado, los servidores, que diversifican motivados por razones económicas y, particularmente, para crear un mercado de capitales interno, explotar la base acumulada de recursos intangibles y alcanzar sinergias tecnológicas, sin embargo, disfrutaban de menores costes de capital en los mercados externos y disponen de bases de recursos intangibles más escasas que los agentes.

Estos hallazgos permitieron demostrar que los directivos tipo agente diversifican mayoritariamente por razones oportunistas porque son individuos egoístas que persiguen tal estrategia en la medida en que permite satisfacer sus intereses personales, a pesar de que se encuentren bajo unas condiciones que propiciarían el desarrollo de diversificaciones económicas. Del mismo modo, los directivos tipo servidor, dado que son sujetos pro-organizativos y colectivistas, diversifican bajo motivaciones económicas a fin de crear riqueza para los accionistas, si bien se encuentran en un contexto más favorable para acometer diversificaciones oportunistas. Ello confirmaría que la modalidad de gerente al cargo de una empresa puede tener un cierto poder discriminante sobre la naturaleza de sus razones para diversificar, tal como argumenta el enfoque Agencia-Buen Gobierno. Por tanto, ya se puede concluir que, efectivamente, el tipo de directivo que gestiona una empresa puede influir sobre la naturaleza de sus razones para diversificar, tal como proponía la hipótesis H₃.

Además, dado que del total de empresas analizadas un mayor número se encontraba bajo la gestión de directivos tipo agente, si dicha proporción se mantiene con carácter general, no debería sorprender que las razones oportunistas hayan resultado más significativas que las económicas a la hora de explicar los procesos de diversificación abordados por las compañías de la muestra.

6.2. IMPLICACIONES PRÁCTICAS PARA LA DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Las conclusiones extraídas de este trabajo de investigación ponen de manifiesto una serie de posibles aspectos a considerar para garantizar el éxito de cualquier proceso diversificador. De hecho, la presente tesis doctoral facilita la comprensión de por qué esta estrategia genera valor en algunas empresas, pero lo reduce en otras.

Ante el fenómeno de la separación entre propiedad y control, el éxito o fracaso de la diversificación depende fuertemente de la naturaleza de las motivaciones directivas que la justifican. La literatura académica (Barney, 2001) establece que para que la diversificación genere riqueza para los accionistas debe implicar la existencia de algún tipo de sinergia y, además, tal ventaja no debe ser accesible fuera de la empresa diversificada. Por tanto, para que esta estrategia pueda crear valor debe responder a motivaciones económicas, con potencial para generar ventajas competitivas en la organización conjunta de varios negocios, y no a motivaciones oportunistas relacionadas con la función de utilidad del directivo (Ferris *et al.*, 2002).

En el caso de las empresas españolas de la muestra se ha confirmado que ambos grupos de motivaciones directivas, oportunistas y económicas, afectan tanto sobre la decisión inicial de diversificar como sobre la elección del tipo de diversificación. No obstante y en consonancia con lo expresado en la literatura, sólo aquellos procesos de diversificación que responden a motivaciones económicas tendrán posibilidad de generar valor en las organizaciones que los abordan. También se ha demostrado que, tal como establece el enfoque teórico Agencia-Buen Gobierno, la naturaleza de tales motivaciones, esto es, el hecho de que sean oportunistas o económicas, puede depender de las características psicológicas y situacionales que presenta el directivo de la empresa que ha diversificado, es decir, de si ese individuo responde a un perfil de agente o de servidor. Por tanto, para asegurar un nivel mínimo de viabilidad y de creación de valor con el desarrollo de tal estrategia, puede resultar interesante considerar la naturaleza de las razones que la justifican, así como el tipo de directivo que decide diversificar.

En suma, los resultados derivados de esta tesis doctoral conllevan dos importantes implicaciones prácticas para la dirección de empresas: Por un lado, conforme al argumento defendido en la literatura (Barney, 2001; Ferris *et al.*, 2002), aportan luz para poder conocer si los procesos de diversificación tienen potencial para crear o destruir la riqueza de los propietarios, en función del carácter de las motivaciones que los determinan. Por otro lado, contribuyen a entender por qué existen razones para diversificar de distinta naturaleza detrás de los procesos de diversificación desarrollados por las empresas, en virtud del tipo de directivo que las gestiona. En consecuencia, los resultados obtenidos pueden facilitar la comprensión de por qué esta estrategia ha favorecido a los accionistas de determinadas empresas bien conocidas, pero ha sufrido una tasa de fracaso relevante en muchas otras.

6.3. LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN

El planteamiento de un modelo de análisis lleva implícito asumir una serie de supuestos básicos que limitan de forma inevitable las conclusiones que se extraigan del mismo. A pesar de los esfuerzos realizados, esta investigación, sin ninguna duda, adolece de una serie de limitaciones que deben ser tenidas en cuenta a la hora de interpretar los resultados. Seguidamente se exponen las más relevantes:

Primera, es necesario tener en cuenta que los resultados obtenidos y las conclusiones derivadas sólo se pueden generalizar a la población objeto de estudio, es decir, al conjunto de empresas españolas que durante el período 1997-2001 se caracterizaron por la separación entre las funciones de propiedad y control y, más concretamente, a aquellas Sociedades Anónimas españolas que poseían cien o más empleados y alcanzaron una cifra de ventas igual o superior a tres millones de euros brutos anuales durante todo el período sujeto a estudio (1997-2001).

Segunda y relacionada con la anterior, se requiere considerar que se asume el riesgo de que determinadas organizaciones, aun cumpliendo los tres requisitos que se acaban de mencionar, no constituyan empresas caracterizadas por la segregación entre propiedad y control, distorsionando la homogeneidad que se persigue en la muestra de empresas objeto de estudio.

Tercera, en la literatura y también en esta investigación, se asume que, en un contexto de separación entre propiedad y control, el directivo o primer ejecutivo de la empresa es el que decide diversificar. A pesar de que en tal contexto se delega en él la autoridad para tomar decisiones, en virtud de lo cual goza de un poder de decisión suficiente, sin embargo, es necesario considerar que, en ocasiones, la decisión de diversificar no es potestad exclusiva del directivo de la empresa, sino que se requiere la aprobación del Consejo de Administración o Junta de Accionistas, especialmente en casos de crecimiento externo (fusiones y absorciones).

Cuarta, esta tesis persigue conocer cuáles son las motivaciones directivas de la estrategia de diversificación. Lo ideal sería obtener directamente esa información, presentando a los directivos de las compañías diversificadas un listado con las principales motivaciones, oportunistas y económicas, para diversificar, y que ellos valorasen el grado de importancia de cada una de ellas en sus decisiones de ampliar el campo de actividad de la empresa. Sin embargo, en la literatura previa tradicionalmente se han utilizado variables objetivas para medir las distintas razones para diversificar. Ello se debe a la desconfianza que existe respecto a la veracidad de las respuestas ofrecidas por el directivo. En concreto, Hoskisson *et al.* (1990) argumentan que los directivos se muestran reacios a admitir que las motivaciones oportunistas están presentes en sus decisiones de diversificación, cuando se ha demostrado

que realmente sí lo están. Para superar este inconveniente, estos autores señalan que los investigadores tienen que apoyarse en una investigación indirecta basada en el empleo de medidas objetivas, con las limitaciones que ello pueda implicar.

Quinta, el proceso de obtención de la información requerida para contrastar la segunda parte del modelo se basó en la utilización de un cuestionario postal. Aunque es la única forma posible de obtener los datos necesarios para identificar el tipo de directivo que gobierna una empresa en un período de tiempo razonable, no cabe duda que su utilización implica aceptar, al tiempo que sus ventajas, sus numerosos inconvenientes. En concreto, no permite un acercamiento personal al directivo, a fin de detectar sus características personales y conocer la realidad que le rodea. Además tiene asociada una escasa tasa de respuesta. De hecho, los análisis de regresión efectuados para determinar las motivaciones para diversificar de los directivos tipo agente y tipo servidor parten de muestras con un número escaso de observaciones (63 en el primer caso y 55 en el segundo), lo cual, en cierto modo, puede limitar las conclusiones generadas.

Sexta, dada la imposibilidad de contar con una medida adecuada de determinadas variables utilizadas, la aproximación efectuada para medirlas puede resultar menos precisa de lo deseable, lo cual podría restar capacidad de contraste para algunas de las hipótesis planteadas.

Por un lado, respecto a las medidas objetivas, la estrategia de diversificación es un concepto que encierra en sí mismo una elevada complejidad, lo que dificulta enormemente su cuantificación. Asumiendo este problema, se ha optado por la utilización de criterios objetivos para medir los distintos aspectos de la diversificación, basados en el número de códigos SIC a nivel de cuatro dígitos. La elección de este enfoque de medida implica asumir todas sus limitaciones, recogidas en el sub-apartado 4.3.1 del capítulo cuarto, y puede influir sobre los resultados obtenidos.

Del mismo modo, la cuantificación efectuada de la posibilidad de ampliar el volumen de compensación directiva, como motivación para diversificar, puede resultar inadecuada para la validación de las hipótesis. Si bien desde el punto de vista teórico la literatura académica siempre ha considerado esta posible motivación oportunista para explicar la diversificación, sin embargo, en el ámbito empírico no se han encontrado trabajos que la hayan cuantificado directamente para analizar el origen de esta estrategia. La medida utilizada (incremento del tamaño corporativo entre 1997 y 2001) ha sido empleada previamente por varios investigadores para medir la posibilidad de incrementar el volumen de compensación del directivo, pero en trabajos ajenos, aunque sí relacionados, con el campo de investigación de las motivaciones para diversificar. El principal inconveniente de este indicador radica en que conceptualmente no se ajusta al término “motivación”, considerando por tal aquella circunstancia existente antes de emprender el proceso diversificador que incentiva su

posterior desarrollo. Conscientes de esta importante limitación, se decidió incorporar esta variable al estudio, dado el desconocimiento de otras medidas alternativas para cuantificarla. No obstante, su falta de relevancia en todos los contrastes efectuados confirmó la inadecuación de la misma y la necesidad de no incluirla en posteriores análisis.

Por otra parte, la aproximación utilizada para medir el poder económico de la empresa en la industria principal (ratio de concentración a nivel de cuatro empresas), a pesar de su gran uso en el ámbito académico, podría no indicar el poder concreto que cada compañía ostenta en el mercado origen, en aquellos casos en los que la empresa a analizar no se encuentra entre las cuatro mayores entidades del sector. Ello podría justificar, de alguna manera, la carencia de significación de esta variable en todos los análisis efectuados.

Asimismo, también puede existir cierta imprecisión en la aproximación utilizada para medir el exceso de recursos físicos de una empresa a través de su intensidad en capital. No obstante, dado que el exceso de recursos físicos frecuentemente es comercializable, la falta de significación de esta variable en todos los contrastes no resulta demasiado desalentadora.

Finalmente, dado que en España no se encuentra disponible para todas las empresas información sobre sus intensidades en I+D y Marketing, nos vimos avocados a utilizar como medida de la base de recursos intangibles de una empresa su intensidad en activo inmaterial, es decir, el ratio entre el valor del activo inmaterial y la cifra de ventas. Esta medida nunca había sido empleada previamente en la literatura, con las limitaciones que ello puede suponer, y tiene asociado el inconveniente de que no todas las empresas incluyan dentro del activo inmaterial las mismas partidas. A pesar de ello, esta variable ha resultado significativa en varios contrastes efectuados.

Por otro lado, respecto a las medidas subjetivas, se han empleado para conocer los factores psicológicos y situacionales que definen a los directivos, a fin de poder determinar la modalidad de gerente que gobierna cada empresa diversificada. Aunque el diseño de dichas escalas se ha realizado tomando como referencia otros trabajos que habían conseguido buenos resultados en las pruebas de fiabilidad y validez individual, su utilización implica cierta dosis de subjetividad, tanto en su elaboración como en las puntuaciones otorgadas por el directivo. Además, hay que sumar el inconveniente asociado al hecho de que nunca en la literatura previa se habían utilizado tales escalas de forma conjunta para determinar lo que en esta investigación se pretendía, esto es, el tipo de directivo a cargo de las empresas diversificadas.

Séptima, hasta la fecha no existen estudios empíricos, tanto a nivel nacional como internacional, que hayan aplicado el enfoque Agencia-Buen Gobierno al análisis de las motivaciones directivas de la estrategia de diversificación. Por tanto, aunque esto constituye

una importante aportación de la presente tesis, también es necesario ser conscientes de la limitación que supone la ausencia de trabajos científicos que puedan servir de apoyo.

6.4. FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Todas las limitaciones anteriores pueden justificar la existencia de hipótesis no contrastadas total o parcialmente, lo cual debe ser considerado como un estímulo para seguir cubriendo etapas en el estudio de las motivaciones de la estrategia de diversificación y, más concretamente, de las posibilidades de éxito de esta opción estratégica. Con este fin se proponen una serie de líneas de investigación que, en algunos casos, persiguen subsanar las limitaciones expuestas anteriormente y, en otros, extender el camino iniciado con esta investigación.

Entre las primeras, se tratarán de refinar, en la medida de lo posible, los indicadores objetivos utilizados para cuantificar determinadas variables, tales como el poder de la empresa en su industria principal y el exceso de recursos físicos, a fin de obtener una mejora en los resultados derivados de esta tesis doctoral. Además, será necesario revisar y perfeccionar las escalas empleadas para representar los factores psicológicos y situacionales, eliminando algunas proposiciones e incorporando otras nuevas, basándonos para ello en la experiencia adquirida durante la realización de este trabajo.

Asimismo, se tratará de complementar el modelo de análisis con formas de medición alternativas de las variables de control, así como con la introducción de nuevas motivaciones, no recogidas en esta investigación, que puedan afectar sobre la decisión inicial de diversificar y sobre la elección del tipo de diversificación.

Por último, se intentará contrastar el modelo propuesto a través de nuevas formas de obtención de datos tales como la técnica del cuestionario, a fin de comparar los resultados obtenidos.

Por otra parte, existe el propósito de aprovechar más intensamente la base de datos generada con el fin de analizar otras posibles relaciones no planteadas en el presente trabajo. A tal efecto, se pretende ampliar el estudio considerando el efecto de esta estrategia sobre la creación de valor dentro de la organización, en función del tipo de diversificación y de la modalidad de directivo que adoptó la decisión de diversificar. Dicho de otro modo, se trata de comprobar si, efectivamente, las empresas que crecieron hacia negocios relacionados, que se ha demostrado que lo hicieron exclusivamente por razones económicas, crearon más riqueza para sus accionistas que aquellas que lo hicieron hacia negocios no relacionados. Del mismo modo, se pretende confirmar si las compañías gestionadas por directivos tipo servidor y, por

ende, diversificadas bajo motivaciones de índole económica, generaron más valor que aquellas gobernadas por directivos tipo agente.

Finalmente, otra posible vía de trabajo puede consistir en analizar el efecto que ejercen los mecanismos de gobierno especificados por la teoría de la Agencia sobre las motivaciones del directivo tipo agente. En este caso, se trata de corroborar si la existencia de una estructura de control eficiente conlleva un efecto de alineación de intereses entre accionistas y gerentes, que estimula al agente a diversificar por razones económicas, mientras que una estructura ineficiente origina un efecto de atrincheramiento del directivo tipo agente, que implica diversificar por razones oportunistas.

BIBLIOGRAFÍA

- ACAR, W. y SANKARAN, K. (1999):** "The myth of the unique decomposability: specializing the Herfindahl and Entropy measures", *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 10, pp. 969-976.
- ADAMS, J.S. (1963):** "Toward an understanding of inequity", *Journal of Abnormal and Social Psychology*, vol. 67, nº 5, pp. 422-436.
- AGARWAL, N. (1981):** "Determinants of executive compensation", *Industrial Relations*, vol. 20, nº 1, pp. 36-46.
- AGGARWAL, R.K. y SAMWICK, A.A. (2003):** "Why do managers diversify their firms? Agency reconsidered", *Journal of Finance*, vol. 58, nº 1, pp. 71-118.
- ALCHIAN, A. y DEMSETZ, H. (1972):** "Production information costs and economic organization", *American Economic Review*, vol. 62, nº 5, pp. 777-795.
- ALDERFER, C.P. (1972):** *Existence, Relatedness and Growth: Human Needs in Organizational Settings*. Free Press, New York.
- ALLEN, N.J. y MEYER, J.P. (1990):** "The measurement and antecedents of affective, normative and continuance commitment to the organization", *Journal of Occupational Psychology*, vol. 63, nº 1, pp. 1-18.
- AMIHUD, Y. y LEV, B. (1981):** "Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers", *Bell Journal of Economics*, vol. 12, nº 2, pp. 605-617.
- AMIHUD, Y. y LEV, B. (1999):** "Does the corporate ownership structure affect its strategy towards diversification?", *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 11, pp. 1063-1069.
- AMIHUD, Y.; KAMIN, J.Y. y RONEN, J. (1983):** "Managerialism, ownerism and risk", *Journal of Banking and Finance*, vol. 7, nº 2, pp. 189-196.
- AMIT, R. y LIVNAT, J. (1988a):** "Diversification strategies, business cycles and economic performance", *Strategic Management Journal*, vol. 9, nº 2, pp. 99-110.
- AMIT, R. y LIVNAT, J. (1988b):** "Diversification and the risk-return trade-off", *Academy of Management Journal*, vol. 31, nº 1, pp. 154-166.
- AMIT, R. y WERNERFELT, B. (1990):** "Why do firms reduce business risk?", *Academy of Management Journal*, vol. 33, nº 3, pp. 520-533.

- ANALOU, F. (2000):** "What motivates senior managers? The case of Romania", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 15, nº 4, pp. 324-340.
- ANAND, J. y SINGH, H. (1997):** "Asset redeployment, acquisitions and corporate strategy in declining industries", *Strategic Management Journal*, 18 (Summer, Special Issue), nº 6, pp. 98-118.
- ANDERSON, R.C.; BATES, T.W.; BIZJAK, J.M. y LEMMON, M.L. (2000):** "Corporate governance and firm diversification", *Financial Management*, vol. 29, nº 1, pp. 5-23.
- ANSOFF, I. (1957):** "Strategies for diversification", *Harvard Business Review*, vol. 35, nº 5, pp. 113-124.
- ANSOFF, I. (1965):** *Corporate Strategy*. McGraw-Hill, Nueva York. Traducido en Ansoff, I. (1976): *La Estrategia de la Empresa*. Universidad de Navarra, Pamplona.
- ARGYRIS, C. (1973):** "Some limits of rational man organizational theory", *Public Administration Review*, vol. 33, nº 3, pp. 253-267.
- ARNOLD, J.A.; ARAD, S.; RHOADES, J.A. y DRASGOW, F. (2000):** "The empowering leadership questionnaire: the construction and validation of a new scale for measuring leader behaviors", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 21, nº 3, pp. 249-269.
- ARROW, K. (1984):** "Agency Economy", en Pratt, W. y Zeckhauser, R.: *Principals and Agents: The Structure of Business*. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- AUERBACH, A.J. (1988):** "Introduction", en Auerbach, A.J. (Ed.): *Mergers and Acquisitions*, Universidad de Chicago Press, Chicago, IL.
- AW, B. y BATRA, G. (1998):** "Firm size and the pattern of diversification", *International Journal of Industrial Organization*, vol. 16, nº 3, pp. 313-332.
- AYCAN, Z.; KANUNGO, R.; MENDONCA, M.; YU, K.; SELLER, J.; STAHL, G. y KUSHID, A. (2000):** "Impact of culture on human resource management practices: a 10-country comparison", *Applied Psychology: An International Review*, vol. 49, nº 1, pp. 192-221.
- BACHMAN, J.G.; SMITH, C.G. y SLESINGER, J.A. (1966):** "Control, performance, and job satisfaction: An analysis of structural and individual effects", *Journal of Personality and Social Psychology*, vol. 4, nº 2, pp. 127-136.
- BANDURA, A. (1988):** "Self-regulation of motivation and action through goal systems", en Hamilton V., Bower G. H. & Fryda N. H (Eds.): *Cognition, Motivation, and Affect: A cognitive science view*. Martinus Nijhoff, Dordrecht.
- BARKER, V. y DUHAIME, I. (1997):** "Strategic change in the turnaround process: Theory and empirical evidence", *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 1, pp. 13-38.
- BARNEY, J. (2001):** *Gainig and Sustaining Competitive Advantage*. Prentice-Hall, Hardcover, 2ª Edición.
- BARNEY, J. y HANSEN, M. (1994):** "Trustworthiness as a source of competitive advantage", *Strategic Management Journal*, vol. 15, nº 3, pp. 175-190.

- BARNEY, J. y OUCHI, W. (1986):** *Organizational Economics*. Jossey-Bass Publishers, San Francisco, CA.
- BARTON, S.L. (1988):** "Diversification strategy and systematic risk: Another look", *Academy of Management Journal*, vol. 31, nº 1, pp. 166-175.
- BAUMOL, W.J. (1959):** *Business Behavior, Value and Growth*. MacMillan, New York.
- BAUMOL, W.J.; HELM, P.; MALKIEL, B.G. y QUANDT, R.E. (1970):** "Earnings retention, new capital and the growth of the firm", *Review of Economics and Statistics*, vol. 52, nº 4, pp. 345-355.
- BAYONA, C.; GOÑI, S. y MADORRÁN, C. (2000):** "Compromiso organizacional: Implicaciones para la gestión estratégica de los recursos humanos", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 9, nº 1, pp. 139-149.
- BAYSINGER, B. y HOSKISSON, R. (1989):** "Diversification strategy and R&D intensity in large multiproduct firms", *Academy of Management Journal*, vol. 32, nº 2, pp. 310-332.
- BEATTIE, D.L. (1980):** "Conglomerate diversification and performance: a survey and time series analysis", *Applied Economics*, vol. 12, nº 3, pp. 251-273.
- BEATTY, R.P. y ZAJAC, E.J. (1994):** "Managerial incentives, monitoring and riskbearing: A study of executive compensation, ownership and board structure in initial public offerings", *Administrative Science Quarterly*, vol. 39, nº 2, pp. 313-336.
- BECKER, G.S. (1964):** *Human Capital*. National Bureau of Economic Research, New York.
- BECKER, T.E. (1992):** "Foci and bases of commitment: Are they distinctions worth making?", *Academy of Management Journal*, vol. 35, nº 1, pp. 232-244.
- BECKER, T.E.; BILLINGS, R.S.; EVELETH, D.M. y GILBERT, N.L. (1996):** "Foci and bases of employee commitment: Implications for job performance", *Academy of Management Journal*, vol. 39, nº 2, pp. 464-482.
- BEGLEY, T.M.; LEE, C.; FANG, Y. y LI, J. (2002):** "Power distance as a moderator of the relationship between justice and employee outcomes in a sample of Chinese employees", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 17, nº 8, pp. 692-711.
- BELLO, L.; VÁZQUEZ CASIELLES, R. y TRESPALACIOS, J.A. (1996):** *Investigación de Mercados y Estrategia de Marketing*. Civitas, Madrid.
- BENGTTSSON, L. (2000):** "Corporate strategy in a small open economy: Reducing product diversification while increasing international diversification", *European Management Journal*, vol. 18, nº 4, pp. 444-453.
- BENKHOFF, B. (1997):** "Better Performance through Organizational Identification: A Test of Outcomes and Antecedents based on Social Identity Theory", en Wickham J. (Ed.): *The Search for Competitiveness and Its Implications for Employment*. Oak Tree Press, Dublin.
- BENSTON, G.J. (1980):** *Conglomerate Merger: Causes, Consequences and Remedies*. American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, DC.

- BERGER, P.G. y OFEK, E. (1995):** "Diversification's effect on firm value", *Journal of Financial Economics*, vol. 37, n° 1, pp. 39-65.
- BERGER, P.G.; OFEK, E. y YERMACK, D.L. (1997):** "Managerial entrenchment and capital structure decisions", *Journal of Finance*, vol. 52, n° 4, pp. 1411-1438.
- BERGH, D. (1997):** "Predicting divestiture of unrelated acquisitions: An integrative model of ex ante conditions", *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 9, pp. 715-731.
- BERLE, A. y MEANS, G. (1932):** *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.
- BERNHEIM, B.D. y WHINSTON, D. (1990):** "Multimarket contact and collusive behavior", *Rand Journal of Economics*, vol. 21, n° 1, pp. 1-26.
- BERRY, C. (1975):** *Corporate Growth and Diversification*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- BETTIS, R. (1981):** "Performance differences in related and unrelated diversified firms", *Strategic Management Journal*, vol. 2, n° 4, pp. 379-393.
- BILLETT, M.T. y MAUER, D.C. (1999):** "Cross-subsidies, external financing constraints and the contribution of the internal capital market to firm value", Documento de Trabajo, Southern Methodist University, Dallas, TX.
- BILLETT, M.T. y MAUER, D.C. (2000):** "Diversification and the value of internal capital markets: The case of tracking stock", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, n° 9, pp. 1457-1490.
- BOLTON, P. y SCHARFSTEIN, D.S. (1990):** "A theory of predation based on agency problems in financial contracting", *American Economic Review*, vol. 80, n° 1, pp. 93-106.
- BOOZ, ALLEN y HAMILTON INC. (1985):** *Diversification: A Survey of European Chief Executives*. Booz, Allen and Hamilton Inc., Nueva York.
- BREALEY, R. y MYERS, S. (2000):** *Principles of Corporate Finance*. Irwin/McGraw Hill, Boston, MA.
- BREWER, A.M. (1996):** "Developing commitment between managers and employees", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 11, n° 4, pp. 24-34.
- BRUSH, T.H. (1996):** "Predicted change in operational synergy and post-acquisition performance of acquired businesses", *Strategic Management Journal*, vol. 17, n° 1, pp. 1-24.
- BURNSIDE, R.M.; AMABILE, T.M. y GRYSKIEWICZ, S.S. (1988):** "Assesing Organizational Climates for Creativity and Innovation: Metodological Review of Large Company Audits", en Ijiri Y. & Kuhn R.L. (Eds.): *New Directions in Creative and Innovative Management*. Ballinger Publishing, Cambridge, MA.
- CAMPBELL, J.P.; DUNETE, M.D.; LAWLER, E.E. III y WEICK, K.E. (1970):** *Managerial Behavior, Performance, and Effectiveness*. McGraw-Hill, New York.

- CARIDAD, J.M. (1998):** *Econometría: Modelos Econométricos y Series Temporales*. Reverte S.A., Barcelona.
- CASSAR, V. (1999):** "Can leader direction and employee participation co-exist?: Investigating interaction effects between participation and favourable work-related attitudes among Maltese middle-managers", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 14, nº 1, pp. 57-68.
- CAVES, R.E.; PORTER, M. y SPENCE, A. (1980):** *Competition in the Open Economy*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- CHANG, S.J. (1996):** "An evolutionary perspective on diversification and corporate restructuring: Entry, exit and economic performance during 1981-1989", *Strategic Management Journal*, vol. 17, nº 8, pp. 587-611.
- CHANG, Y. y THOMAS, H. (1989):** "The impact of diversification strategy on risk-return performance", *Strategic Management Journal*, vol. 10, nº 3, pp. 271-284.
- CHATTERJEE, S. (1990):** "Excess resources, utilization costs, and mode of entry", *Academy of Management Journal*, vol. 33, nº 4, pp. 780-800.
- CHATTERJEE, S. y SINGH, J. (1999):** "Are tradeoffs inherent in diversification moves? A simultaneous model for type of diversification and mode of expansion decisions", *Management Science*, vol. 45, nº 1, pp. 25-42.
- CHATTERJEE, S. y WERNERFELT, B. (1988):** "Related or unrelated diversification: A resource based approach", *Academy of Management Best Papers Proceedings*, vol. 14, pp. 7-11.
- CHATTERJEE, S. y WERNERFELT, B. (1991):** "The link between resources and type of diversification: Theory and evidence", *Strategic Management Journal*, vol. 12, nº 1, pp. 33-48.
- CHATTERJEE, S.; HARRISON, J.S. y BERGH, D.D. (2003):** "Failed takeover attempts, corporate governance and refocusing", *Strategic Management Journal*, vol. 24, nº 1, pp. 87-96.
- CHEN, C.C.; MEINDL, J.R. y HUI, H. (1998):** "Deciding on equity or parity: a test of situational, cultural, and individual factors", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 19, nº 2, pp. 115-129.
- CHEN, S.S. y HO, K.W. (2000):** "Corporate diversification, ownership structure and firm value: The Singapore evidence", *International Review of Financial Analysis*, vol. 9, nº 3, pp. 315-326.
- CHIESA, V. y MANZINI, R. (1997):** "Competence-based diversification", *Long Range Planning*, vol. 30, nº 2, pp. 209-217.
- CHOWDHURY, S.D. y GERINGER, J.M. (2001):** "Institutional ownership, strategic choices and corporate efficiency: Evidence from Japan", *Journal of Management Studies*, vol. 38, nº 2, pp. 271-293.

- CHRISTENSEN, H. y MONTGOMERY, C.A. (1981):** "Corporate economic performance: Diversification strategy versus market structure", *Strategic Management Journal*, vol. 2, nº 4, pp. 327-343.
- CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAN, J.P.H. y LANG, L.H.P. (1999):** "Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholding", *Journal of Finance*, vol. 57, nº 6, pp. 2741-2771.
- CLUGSTON, M.; HOWELL, J.P. y DORFMAN, P.W. (1997):** "Examining organizational commitment across cultural dimensions", artículo presentado en el Annual Meeting of the Academy of Management, Boston, MA.
- CLUGSTON, M.; HOWELL, J.P. y DORFMAN, P.W. (2000):** "Does cultural socialization predict multiple bases and foci of commitment?", *Journal of Management*, vol. 26, nº 1, pp. 5-30.
- COLES, J.W.; McWILLIAMS, V.B. y SEN, N. (2001):** "An examination of the relation of governance mechanisms to performance", *Journal of Management*, vol. 27, nº 1, pp. 23-50.
- COMMENT, R. y JARRELL, G.A. (1995):** "Corporate focus and stock returns", *Journal of Financial Economics*, vol. 37, nº 1, pp. 67-87.
- COPELAND, T.S. y WESTON, J.F. (1983):** *Financial Theory and Corporate Policy*. Addison-Wesley, Reading, MA.
- CYBO-OTTONE, A. y MURGIA, M. (2000):** "Mergers and shareholder wealth in European banking", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, nº 6, pp. 831-859.
- CYERT, R.M. y MARCH, J.G. (1963):** *A Behavioral Theory of the Firm*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- D'AVENI, R.A. y McMILLAN, I.C. (1990):** "Crisis and the content of managerial communications: A study of the focus of attention of top managers in surviving and failing firms", *Administrative Science Quarterly*, vol. 35, nº 4, pp. 634-657.
- DAILY, C.M.; DALTON, D.R. y RAJAGOPALAN, N. (2003a):** "Governance through ownership: centuries of practice, decades of research", *Academy of Management Journal*, vol. 46, nº 2, pp. 151-158.
- DAILY, C.M.; DALTON, D.R. y CANNELLA Jr., A.A. (2003b):** "Corporate governance: Decades of dialogue and data", *Academy of Management Review*, vol. 28, nº 3, pp. 371-382.
- DALTON, D.R.; DAILY, C.M.; CERTO, S.T. y ROENGPITYA, R. (2003):** "Meta-analyses of financial performance and equity: fusion or confusion?", *Academy of Management Journal*, vol. 46, nº 1, pp. 13-26.
- DALTON, D.R.; DAILY, C.M.; ELLSTRAND, A.E. y JOHNSON, J.L. (1998):** "Compensation committee composition as a determinant of CEO compensation", *Academy of Management Journal*, vol. 41, nº 2, pp. 209-220.

- DATTA, D.; RAJAGOPALAN, N. y RASHEED, A. (1991):** "Diversification and performance: Critical review and future directions", *Journal of Management Studies*, vol. 28, n° 5, pp. 529-558.
- DAVIS, J.H., SCHOORMAN F.D. y DONALDSON, L. (1997):** "Toward a stewardship theory of management", *Academy of Management Review*, vol. 22, n° 1, pp. 20-48.
- DAVIS, P.S.; ROBINSON, R.B.; PEARCE II, J.A. y PARK, S.H. (1992):** "Business unit relatedness and performance: A look at the pulp and paper industry", *Strategic Management Journal*, vol. 13, n° 5, pp. 349-361.
- DAVIS, R. y DUHAIME, I. (1992):** "Diversification, vertical integration, and industry analysis: New perspectives and measurement", *Strategic Management Journal*, vol. 13, n° 7, pp. 511-524.
- DE JONG, A. y VELD, C. (2001):** "An empirical analysis of incremental capital structure decisions under managerial entrenchment", *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, n° 10, pp. 1857-1895.
- DELIOS, A. y BEAMISH, P.W. (1999):** "Ownership strategy of Japanese firms: Transactional, institutional and experience influences", *Strategic Management Journal*, vol. 20, n° 10, pp. 915-933.
- DELONG, G.L. (2001):** "Stockholders gains from focusing versus diversifying bank mergers", *Journal of Financial Economics*, vol. 59, n° 2, pp. 221-252.
- DEMSETZ, H. (1983):** "The structure of ownership and the theory of the firm", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n° 2, pp. 375-390.
- DEMSETZ, H. y LEHN, K. (1985):** "The structure of corporate ownership: Causes and consequences", *Journal of Political Economy*, vol. 93, n° 6, pp. 1155-1177.
- DENIS, D.J.; DENIS, D.K. y SARIN, A. (1997):** "Agency problems, equity ownership and corporate diversification", *Journal of Finance*, vol. 52, n° 1, pp. 135-160.
- DENIS, D.J.; DENIS, D.K. y SARIN, A. (1999):** "Agency theory and the influence of equity ownership structure on corporate diversification strategies", *Strategic Management Journal*, vol. 20, n° 11, pp. 1071-1076.
- DENIS, D.J.; DENIS, D.K. y YOST, K. (2002):** "Global diversification, industrial diversification, and firm value", *Journal of Finance*, vol. 57, n° 5, pp. 1951-1979.
- DENIS, D.K. (2001):** "Twenty-five years of corporate governance research...and counting", *Review of Financial Economics*, vol. 10, n° 3, pp. 191-212.
- DESAI, H. y JAIN P.C. (1999):** "Firm performance and focus: Long-run stock market performance following spinoffs", *Journal of Financial Economics*, vol. 54, n° 1, pp. 75-101.
- DIEFENDORFF, J.M.; BROWN, D.J.; KAMIN, A.M. y LORD, R.G. (2002):** "Examining the roles of job involvement and work centrality in predicting organizational citizenship behaviors and job performance", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 23, n° 1, pp. 93-108.

- DIERICKX, I. y COOL, K. (1989):** "Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage", *Management Science*, vol. 35, nº 12, pp. 1504-1513.
- DONALDSON, G. (1984):** *Managing Corporate Wealth*. Praeger, New York.
- DONALDSON, G. y LORSCH, J. (1983):** *Decisión Making at the Top*. Basic Books, New York.
- DONALDSON, L. (1990):** "The ethereal hand: Organizational economics and management theory", *Academy of Management Review*, vol. 15, nº 3, pp. 369-381.
- DONALDSON, L. y DAVIS, J.H. (1989):** "CEO governance and shareholder returns: Agency theory or stewardship theory", *Paper presented at the Annual Meeting of the Academy of Management*, Washington, DC.
- DONALDSON, L. y DAVIS, J.H. (1991):** "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns", *Australian Journal of Management*, vol. 16, nº 1, pp. 49-64.
- DONALDSON, L. y DAVIS, J.H. (1994):** "Boards and company performance-Research challenges the conventional wisdom", *Corporate Governance: An International Review*, vol. 2, nº 3, pp. 151-160.
- DORFMAN, P. y HOWELL, J. (1988):** "Dimensions of national culture and effective leadership patterns: Hofstede revisited", en Farmer, R.N. y McGoun, E.G. (Eds.): *Advances in International Comparative Management*. JAI Press, Greenwich, CT.
- DOUCOULIAGOS, C. (1994):** "A note on the volution of homo economicus", *Journal of Economics Issues*, vol. 28, nº 3, pp. 877-883.
- DUNDAS, K.N.M. y RICHARDSON, P.R. (1980):** "Corporate strategy and the concept of market failure", *Strategic Management Journal*, vol. 1, nº 2, pp. 177-188.
- DUNDAS, K.N.M. y RICHARDSON, P.R. (1982):** "Implementing the unrelated product strategy", *Strategic Management Journal*, vol. 3, nº 4, pp. 287-301.
- EDWARDS, C.D. (1955):** "Conglomerate bigness as a source of power", en *National Bureau Committee for Economic Research, Business Concentration and Price Policy*. Princeton University Press, Princeton.
- EISENHARDT, K.M. (1989):** "Agency theory: An assessment and review", *Academy of Management Review*, vol. 14, nº 1, pp. 57-74.
- ELANGO VAN, A.R. y LIN XIE, J. (1999):** "Effects of perceived power of supervisor on subordinate stress and motivation: The moderating role of subordinate characteristics", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 20, nº 3, pp. 359-373.
- ELSTON, J.A. y GOLDBERG, L.G. (2003):** "Executive compensation and agency costs in Germany", *Journal of Banking & Finance*, vol. 27, nº 7, pp. 1391-1410.
- EREZ, M. y EARLY, P.C. (1993):** *Culture, Self-Identity and Work*. Oxford University Press, New York.

- FAMA, E.F. (1980):** "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, vol. 88, nº 2, pp. 288-307.
- FAMA, E.F. y JENSEN, M.C. (1983):** "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, nº 2, pp. 301-325.
- FAN, J. y LANG, L. (2000):** "The measurement of relatedness: an application to corporate diversification", *Journal of Business*, vol. 73, nº 4, pp. 1334-1346.
- FARJOUR, M. (1998):** "The independent and joint effects of the skill and physical bases of relatedness in diversification", *Strategic Management Journal*, vol. 19, nº 7, pp. 611-630.
- FATEMI, A. y LUFT, C. (2002):** "Corporate risk management. Cost and benefits", *Global Finance Journal*, vol. 13, nº 1, pp. 29-38.
- FAUVER, L.; HOUSTON, J. y NARANJO, A. (2003):** "Capital market development, legal systems and the value of corporate diversification: A cross-country analysis", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38, nº 1, pp. 135-157.
- FENN, G.W. y LIANG, N. (2001):** "Corporate payout policy and managerial stock incentives", *Journal of Financial Economics*, vol. 60, nº 1, pp. 45-72.
- FERRIS, S.P. y SARIN, A. (2000):** *Advances in Financial Economics*. Jai Press, Greenwich, CT.
- FERRIS, S.P.; KIM, K.A. y KITSABUNNARAT, P. (2003):** "The cost and benefits of diversified business groups: The case of Korean Chaebols", *Journal of Banking and Finance*, vol. 27, nº 2, pp. 251-273.
- FERRIS, S.P.; SEN, N.; LIM, C.Y. y YEO, G.H.H. (2002):** "Corporate focus versus diversification: The role of growth opportunities and cashflow", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 12, nº 3, pp. 231-252.
- FILKENSTEIN, S. y HAMBRICK, D.C. (1989):** "Chief Executive Compensation: A study of the intersection of market and political processes", *Strategic Management Journal*, vol. 10, nº 2, pp. 121-134.
- FOX, M.A. y HAMILTON, R.T. (1994):** "Ownership and diversification: Agency theory or Stewardship theory", *Journal of Management Studies*, vol. 31, nº 1, pp. 69-81.
- FRANK, R. H. (1994):** *Microeconomics and Behavior*. McGraw-Hill, New York.
- FRENCH, J.R.P. y RAVEN, B. (1959):** "The bases of social power", en Cartwright D. (Ed.): *Studies in Social Power*. University of Michigan Institute for Social Research, Ann Arbor.
- FROOT, K.A.; SCHARFSTEIN, D.S. y STEIN, J.C. (1994):** "Risk management: Coordinating and financing policies", *Journal of Finance*, vol. 48, nº 5, pp. 1629-1658.
- FULGHIERI, P. y HODRICK, L.S. (2003):** "Synergies and internal agency problems: The double-edged sword of mergers", <http://ssrn.com/abstract=356120>.
- GALAI, D. y MASULIS, R.W. (1976):** "The option pricing model and the risk factor of stock", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, nº 1/2, pp. 53-81.

- GARCÍA, E.; GIL, J. y RODRÍGUEZ, G. (2000):** *Análisis Factorial*. Cuadernos de Economía, vol. 7. La Muralla-Hespérides, Madrid.
- GEDAJLOVIC, E. y SHAPIRO, D.M. (2002):** "Ownership structure and firm profitability in Japan", *Academy of Management Journal*, vol. 45, nº 2, pp. 565-575.
- GERINGER, M.J.; TALLMAN, S. y OLSEN, D.M. (2000):** "Product and international diversification among Japanese multinational firms", *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 1, pp. 51-80.
- GEROSKI, P.A. (1995):** "What do we know about entry?", *International Journal of Industrial Organization*, vol. 13, nº 4, pp. 421-440.
- GERTNER, R.H.; SCHARFSTEIN, D.S. y STEIN, J.C. (1994):** "Internal versus external capital markets", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, nº 4, pp. 1211-1230.
- GHOSH, A. y JAIN, P.C. (2000):** "Financial leverage changes associated with corporate mergers", *Journal of Corporate Finance*, vol. 6, nº 4, pp. 377-402.
- GIBSON, J.L.; IVANCEVICH, J.M. y DONNELLY, J.H. (1991):** *Organizations*. Irwin, Homewood, IL.
- GIMENO, J. (1994):** "Multipoint competition, market rivalry and firm performance: A test of the mutual forbearance hypothesis in the United States airline industry, 1984-1988", Tesis Doctoral no publicada, Purdue University.
- GIMENO, J. (1999):** "Reciprocal threats in multimarket rivalry: Staking out "spheres of influence" in the U.S. airline industry", *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 2, pp. 101-128.
- GIMENO, J. y WOO, C.Y. (1999):** "Multimarket contact, economies of scope and firm performance", *Academy of Management Journal*, vol. 42, nº 3, pp. 239-260.
- GINER, E. y SALAS, V. (1997):** "Sensibilidad de la inversión a las variables financieras ¿restricciones financieras o sobreinversión?", *Revista Española de Economía*, vol. 14, nº 2, pp. 215-225.
- GOMEZ-MEJÍA, L.R.; TOSI, H. y HINKIN, T. (1987):** "Managerial control, performance and executive compensation", *Academy of Management Journal*, vol. 30, nº 1, pp. 51-70.
- GORECKI, P. K. (1975):** "An inter-industry analysis of diversification in the U.K. manufacturing sector", *Journal of Industrial Economics*, vol. 24, nº 2, pp. 131-146.
- GORT, M. (1962):** *Diversification and Integration in American Industry*. Princeton University Press, Princeton, NJ.
- GRABKE-RUNDELL, A. y GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (2002):** "Power as a determinant of executive compensation", *Human Resource Management Review*, vol. 12, nº 1, pp. 3-23.
- GRABOWSKI, H.G. y MUELLER, D.C. (1978):** "Industrial R&D, intangible capital stocks and firm profit rates", *Bell Journal of Economics*, vol. 9, nº 2, pp. 328-343.

- GRANT, R.M. (1977):** "The determinants of the inter-industry pattern of diversification by U.K. manufacturing enterprises", *Bulletin of Economic Research*, vol. 29, nº 2, pp. 84-95.
- GRANT, R.M. (2003):** *Dirección Estratégica. Conceptos, Técnicas y Aplicaciones*. Civitas, Madrid. Traducción al español de Grant, R.M. (2002): *Contemporary Strategy Analysis*. Blackwell Publishers, Cambridge, MA, 4ª Edición.
- 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, nº 4, pp. 771-801.
- GRIBBIN, J.D. (1976):** "The conglomerate merger", *Applied Economics*, vol. 8, nº 1, pp. 19-35.
- GROSSMAN, S. y HART, O. (1980):** "Takeover bids, the free-rider problem and the theory of the corporation", *Bell Journal of Economics*, vol. 2, nº 1, pp. 42-64.
- GUO, E.; KEOWN, A.J. y SEN, N. (2001):** "The impact of firm diversification and focus: The Japanese experience", *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 9, nº 3, pp. 165-193.
- HACKMAN, J.R. y OLDHAM, G.R. (1975):** "Development of the job diagnostic survey". *Journal of Applied Psychology*, vol. 60, nº 2, pp. 159-170.
- HADLOCK, C.; RYNGAERT, M. y THOMAS, S. (2001):** "Corporate structure and equity offerings: Are there benefits to diversification?", *Journal of Business*, vol. 74, nº 4, pp. 613-636.
- HAIR Jr., J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L. y BLACK, W.C. (1999):** *Análisis Multivariante*. Prentice Hall, Madrid (5ª edición).
- HALL, D.T.; SCHNEIDER, B. y NYGREN, H.T. (1970):** "Personal factors in organizational identification", *Administrative Science Quarterly*, vol. 15, nº 2, pp. 176-190.
- HALL, E.H. y ST. JOHN, C.H. (1994):** "A methodological note on diversity measurement", *Strategic Management Journal*, vol. 15, nº 2, pp. 153-168.
- HAMBRICK, D.C. y FILKENSTEIN, S. (1987):** "Managerial Discretion: A Bridge between polar views of organizational outcomes", en Cummings L.L. y Staw B.M. (Eds.): *Research in Organizational Behavior*. Jai Press, Greenwich.
- HAMILTON, R.T. y SHERGILL, G.S. (1993):** "Extent of diversification and company performance: The New Zealand evidence", *Managerial and Decision Economics*, vol. 14, nº 1, pp. 47-52.
- HARRISON, G.L. (1995):** "Satisfaction, tension and interpersonal relations: a cross-cultural comparison of managers in Singapore and Australia", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 10, nº 8, pp. 13-19.
- HART, O. (1995):** *Firms, Contracts and Financial Structure*. Clarendon Press, Oxford.
- HENDERSON, B. (1970):** *The Product Portfolio*. Boston Consulting Group, Boston, MA.

- HENDERSON, B. (1979):** *Henderson on Corporate Strategy*. New American Library, New York.
- HENDRY, J. (2002):** "The principal's other problems: Honest incompetence and the specification of objectives", *Academy of Management Review*, vol. 27, n° 1, pp. 118.
- HENISZ, W.J. y DELIOS, A. (2002):** "Learning about the institutional environment", *Advances in Strategic Management*, vol. 19, parte 4, pp. 73.
- HEPBURN, J. (1985):** "The exercise of poder in coercitive organizations: A study of prison guards", *Criminology*, vol. 23, n° 1, pp. 145-164.
- HERMALIN, B.E. y WEISBACH, M.S. (2001):** "Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature", NBER, Documento de Trabajo n° 8161.
- HERZBERG, F. (1966):** "The Motivation-Higiene Theory", en Pugh, L. (Ed.): *Organization Theory*. Penguin, Harmondsworth.
- HERZBERG, F.; MAUSNER, B. y SYNDERMAN, B. (1959):** *The Motivation to Work*. Wiley, Nueva York.
- HIGGINS, R.C. y SCHALL, L.D. (1975):** "Corporate bankruptcy and conglomerate merger", *Journal of Finance*, vol. 30, n° 1, pp. 93-113.
- HILL, C.W.L. (1985):** "Diversified growth and competition: The experience of twelve large UK firms", *Applied Economics*, vol. 17, n° 5, pp. 827-847.
- HILL, C.W.L. y HANSEN, G.S. (1991):** "A longitudinal study of the cause and consequences of changes in diversification in the U.S. pharmaceutical industry 1977-1986", *Strategic Management Journal*, vol. 12, n° 3, pp. 187-199.
- HINKIN, T.R. y SCHRIESHEIM, C.A. (1990):** "Relationships between subordinate perceptions of superior influence tactics and attributed bases of supervisory power", *Human Relations*, vol. 43, n° 3, pp. 221-237.
- HIRSCH, P.; MICHAELS, S. y FRIEDMAN, R. (1987):** "Dirty hands versus clean models", *Theory and Society*, vol. 16, n° 3, pp. 317-336.
- HODGETTS, R.M. y LUTHAUS, F. (1993):** "U.S. multinationals' compensation strategies for local management: Cross-cultural implications", *Compensation and Benefits Review*, vol. 25, n° 1, pp. 57-62.
- HOECKLIN, L. (1996):** *Managing Cultural Differences: Strategies for Competitive Advantage*. Addison-Wesley, Wokingham.
- HOFSTEDE, G. (1980):** *Culture's Consequences: International Differences in World-Relates Values*. Sage, Beverly Hills, CA.
- HOFSTEDE, G. (1983):** "The cultural relativity of organizational practices and theories", *Journal of International Business Studies*, vol. 14, n° 2, pp. 75-89.

- HOFSTEDE, G. (1991):** *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. McGraw-Hill, London.
- HOFSTEDE, G. (1997):** *Cultures and Organizations*. McGraw-Hill, New York.
- HOLMSTROM, B. y KAPLAN, S.N. (2001):** "Corporate governance and merger activity in the US: Making sense of the 1980s and 1990s", *Documento de Trabajo*, National Bureau of Economic Research.
- 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° 2, pp. 461-509.
- HOSKISSON, R.E. y JOHNSON, R.A. (1992):** "Corporate restructuring and strategic change: the effect on diversification strategy and R&D intensity", *Strategic Management Journal*, vol. 13, n° 8, pp. 625-634.
- HOSKISSON, R.E.; HITT, M.A.; WAN, W.P. y YIU, D. (1999):** "Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum", *Journal of Management*, Vol. 25, n° 3, pp. 417-456.
- HOUSTON, J.; JAMES, C. y MARCUS, D. (1997):** "Capital market frictions and the role of intrnal capital markets in banking", *Journal of Financial Economics*, vol. 46, n° 2, pp. 135-164.
- HUANG, X. y VAN DE VLIERT, E. (2003):** "Where intrinsic job satisfaction fails to work: national moderators of intrinsic motivation", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 24, n° 2, pp. 159-179.
- HUBBARD, R.G.H. y PALIA, D. (1999):** "A reexamination of the conglomerate merger wave in the 1960s: An internal capital markets view", *Journal of Finance*, vol. 54, n° 3, pp. 1131-1152.
- IVERSON, R.D. y BUTTIGIEG, D.M (1999):** "Affective, normative and continuance commitment: Can the "Right Kind" of commitment be managed?", *Journal of Management Studies*, vol. 36, n° 3, pp. 307-331.
- JACQUEMIN, A. y BERRY, C. (1979):** "Entropy measure of diversification and corporate growth", *Journal of Industrial Economics*, vol. 27, n° 4, pp. 359-369.
- JENSEN, M.C. (1986):** "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers", *American Economic Review*, vol. 76, n° 2, pp. 323-329.
- JENSEN, M.C. (1989):** "Eclipse of the Public Corporation", *Harvard Business Review*, vol. 67, n° 5, pp. 61-74.
- JENSEN, M.C. (1993):** "The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems", *Journal of Finance*, vol. 48, n° 3, pp. 830-880.
- 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, n° 4, pp. 305-360.

- JENSEN, M.C. y MURPHY, K.J. (1990):** "Performance pay and top management incentives", *Journal of Political Economy*, vol. 98, nº 2, pp. 225-264.
- JONES, G.R. y HILL, C.W.L. (1988):** "Transaction cost analysis of strategy-structure choice", *Strategic Management Journal*, vol. 9, nº 2, pp. 159-172.
- KAISER, H.F. (1974):** "An index of factorial simplicity", *Psychometrika*, nº 39, pp.31-36.
- KAKABADSE, A.; LUDLOW, R. y VINNICOMBE, S. (1987):** *Working in Organization*. Gower, Aldershot.
- KAMIEN, M.I. y SCHWARTZ, N.L. (1975):** "Market Structure and Innovation: A survey", *Journal of Economic Literature*, vol. 13, nº 1, pp. 1-37.
- KATZ, D. y KAHN, R.L. (1978):** *The Social Psychology of Organizations*. Wiley, New York.
- KELLY, C. y KELLY, J. (1994):** "Who gets involved in collective action? Social psychological determinants of individual participation in trade unions", *Human Relations*, vol. 47, nº 1, pp. 63-88.
- KELMAN, H.C. (1958):** "Compliance, identification and internalization: Three processes of attitude change", *Journal of Conflict Resolution*, vol. 2, pp. 51-60.
- KERR, S. (1995):** "On the folly of rewarding A, while hoping for B", *Academy of Management Executive*, vol. 9, nº 1, pp. 7-14.
- KETCHAND, A.A. y STRAWSER, J.R. (2001):** "Multiple dimensions of organizational commitment: Implications for future accounting research", *Behavioral Research in Accounting*, vol. 13, pp. 221-251.
- KHANNA, N. y TICE, S. (2001):** "The bright side of internal capital markets", *Journal of Finance*, vol. 56, nº 4, pp. 1489-1528.
- KHANNA, T. y PALEPU, K. (2000):** "Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups", *Journal of Finance*, vol. 55, nº 2, pp. 867-892.
- KIM, U.; TRIANDIS, H.C.; KAGITCIBASI, C.; CHOI, S. y YOON, G. (1994):** *Individualism and Collectivism: Theory, Method, and Applications*. Sage, Thousand Oaks.
- KIPNIS, D.; SCHMIDT, S.M. y WILKINSON, I. (1980):** "Intra-organizational influence tactics: explorations in getting one's way", *Journal of Applied Psychology*, vol. 65, nº 4, pp. 440-452.
- KOCK, C.J. y GUILLÉN, M.F. (2001):** "Strategy and structure in developing countries: Business groups as an evolutionary response to opportunities for unrelated diversification", *Industrial and Corporate Change*, vol. 10, nº 1, pp. 77-113.
- KREPS, D.M. y WILSON, R. (1982):** "Reputation and imperfect information", *Journal of Economic Theory*, vol. 27, nº 2, pp. 253-279.

- KROLL, M.; WRIGHT, P.; TOOMBS, L. y LEAVELL, H. (1997):** "Form of control: A critical determinant of acquisition performance and CEO rewards", *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 2, pp. 85-96.
- LAFUENTE, A. y SALAS, V. (1989):** "Types of entrepreneurs and firms: the case of new Spanish firms", *Strategic Management Journal*, vol. 10, nº 1, pp. 17-30.
- LAM, S.S.K.; SCHAUBROECK, J. y ARYEE, S. (2002):** "Relationship between organizational justice and employee work outcomes: a cross-national study", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 23, nº 1, pp. 1-18.
- LAMONT, O. y POLK, C. (2001):** "The diversification discount: Cash flows vs. returns", *Journal of Finance*, vol. 56, nº 5, pp. 1693-1701.
- LAMONT, O. y POLK, C. (2002):** "Does diversification destroy value? Evidence from the industry shocks", *Journal of Financial Economics*, vol. 63, nº 1, pp. 51-77.
- LANE, P.J.; CANNELLA, A.A. y LUBATKIN, M.H. (1998):** "Agency problems as antecedents to unrelated mergers and diversification: Amihud y Lev reconsidered", *Strategic Management Journal*, vol. 19, nº 6, pp. 555-578.
- LANE, P.J.; CANNELLA, A.A. y LUBATKIN, M.H. (1999):** "Ownership structure and corporate strategy: One question viewed from two different worlds", *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 11, pp. 1077-1086.
- LANG, L.H.P. y STULZ, R.M. (1994):** "Tobin's q, corporate diversification, and firm performance", *Journal of Political Economy*, vol. 102, nº 6, pp. 1248-1280.
- LANG, L.H.P.; STULZ, R.M. y WALKLING, R.A. (1989):** "Tobin's Q and the gains from successful tender offers", *Journal of Financial Economics*, vol. 24, nº 1, pp. 137-154.
- LAWLER, E.E. (1986):** *High Involvement Management*. Jossey-Bass, San Francisco.
- LAWLER, E.E. (1992):** *The Ultimate Advantage*. Jossey-Bass, San Francisco.
- LECRAW, D.J. (1984):** "Diversification strategy and performance", *Journal of Industrial Economics*, vol. 33, nº 2, pp. 179-197.
- LEE, C.; PILLUTLA, M. y LAW, P. (2000):** "Power-distance, gender, and organizational justice", *Journal of Management*, vol. 26, nº 4, pp. 685-704.
- LEE, P.M. y O'NEILL, H.M. (2003):** "Ownership structures and R&D investments of U.S. and Japanese firms: Agency and stewardship perspectives", *Academy of Management Journal*, vol. 46, nº 2, pp. 212-225.
- LEMELIN, A. (1982):** "Relatedness in patterns of inter-industry diversification", *Review of Economics and Statistics*, vol. 64, nº 4, pp. 646-657.
- LEVY, D.T. y HABER, L.J. (1986):** "An advantage of the multiproduct firm", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 7, nº 3, pp. 291-302.
- LEVY, H. y SARNAT, M. (1970):** "Diversification: Portfolio analysis and the case for conglomerate merger", *Journal of Finance*, vol. 25, nº 4, pp. 795-802.

- LEWELLEN, W. (1971):** "A pure financial rationale for the conglomerate merger", *Journal of Finance*, vol. 26, nº 2, pp. 521-545.
- LI, D. y LI, S. (1996):** "A theory of corporate scope and financial structure", *Journal of Finance*, vol. 51, nº 2, pp. 691-709.
- LI, S.; LI, M. y TAN, J.J. (1998):** "Understanding diversification in a transition economy: A theoretical exploration", *Journal of Applied Management Studies*, vol. 7, nº 1, pp. 77-94.
- LIEBESKIND, J.P. (2000):** "Internal capital markets: Benefits, costs and organizational arrangements", *Organization Science*, vol. 11, nº 1, pp. 58-76.
- LIKERT, R. (1961):** *New Patterns of Management*. McGraw-Hill, New York.
- LINDENBERG, S. (2001):** "Intrinsic motivation in a new light", *Kiklos*, vol. 54, nº 2/3, pp. 317-342.
- LINS, K.V. y SERVAES, H. (1999):** "International evidence on the value of corporate diversification", *The Journal of Finance*, vol. 54, nº 6, pp. 2185-2214.
- LINS, K.V. y SERVAES, H. (2002):** "Is corporate diversification beneficial in emerging markets?", *Financial Management*, vol. 31, nº 2, pp. 5-31.
- LITWIN, G.H. y STRINGER Jr., R.A. (1968):** *Motivation and Organizational Climate*. Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston, MA.
- LLOYD, W.P.; HAND, J.H. y MODANI, N.K. (1987):** "The effect of the degree of ownership control on firm diversification, market value and merger activity", *Journal of Business Research*, vol. 15, nº 4, pp. 303-312.
- LOCKE, E.A. (1968):** "Toward a theory of task motivation and incentives", *Organizational Behaviour and Human Performance*, vol. 3, pp. 157-189.
- LOCKETT, A. y THOMPSON, S. (2001):** "The resource-based view and economics", *Journal of Management*, vol. 27, nº 6, pp. 723-754.
- LOREDO, E. (1999):** "La diversificación de las empresas eléctricas: Problemas de agencia o recursos infrautilizados?", Tesis doctoral no publicada, Universidad de Oviedo.
- LUBATKIN, M. y CHATTERJEE, S. (1994):** "Extending modern portfolio theory into the domain of corporate diversification: Does it apply?", *Academy of Management Journal*, vol. 37, nº 1, pp. 109-136.
- MAEL, F. y ASHFORTH, B.E. (1992):** "Alumni and their alma mater: A partial test of the reformulated model of organizational identification", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 13, nº 2, pp. 103-123.
- MAHAJAN, V. y WIND, Y. (1988):** "Business synergy does not always pay off", *Long Range Planning*, vol. 21, nº 1, pp. 59-65.

- MAHONEY, J. y PANDIAN, J.R. (1992):** "The resource-based view within the conversation of strategic management", *Strategic Management Journal*, vol. 13, nº 5, pp. 363-380.
- MALHOTRA, N.K. (1997):** *Investigación de Mercados. Un Enfoque Práctico*. Prentice-Hall Hispanoamericana, México (2ª edición).
- MAMMAN, A. y SAFFU, K. (1998):** "Short-termism, control, quick-fix and bottom line: Toward explaining the Western approach to management", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 13, nº 5/6, pp. 291-308.
- MANSKI, C.F. y McFADDEN, D. (1981):** "Alternative estimators and sample designs for discrete choice analysis", en Manski C.F. & McFadden D. (Eds.): *Structural Analysis Discrete Data with Econometric Applications*, MIT Press, Cambridge, MA.
- MANSI, S.A. y REEB, D.M. (2002):** "Corporate diversification: what gets discounted?", *Journal of Finance*, vol. 57, nº 5, pp. 2167-2183.
- MANZ, C.C. y SIMS Jr., H.P. (1987):** "Leading workers to lead themselves: the external leadership of selfmanaged work teams", *Administrative Science Quarterly*, vol. 32, nº 1, pp. 106-128.
- MARKIDES, C.C. e INSEAD, P.J.W. (1996):** "Corporate diversification and organizational structure: A resource-based view", *Academy of Management Journal*, vol. 39, nº 2, pp. 340-368.
- MARKIDES, C.C. y WILLIAMSON, P.J. (1994):** "Related diversification, core competences, and corporate performance", *Strategic Management Journal*, vol. 15 (Summer Special), nº 5, pp. 149-165.
- MARKIDES, C.C. y WILLIAMSON P.J. (1996):** "Corporate diversification and organizational structure: A resource-based view", *Academy of Management Journal*, vol. 39, nº 2, pp. 340-367.
- MARRIS, R. (1964):** *The Economic Theory of Managerial Capitalism*. MacMillan, London.
- MARSHALL, W.J.; YAWITZ, J.B. y GREENBERG, E. (1984):** "Incentives for diversification and the structure of the conglomerate firm", *Southern Economic Journal*, vol. 51, nº 1, pp. 1-23.
- MARTIN, J.D. y SAYRAK, A. (2003):** "Corporate diversification and shareholder value: A survey of recent literature", *Journal of Corporate Finance*, vol. 9, nº 6, pp. 37-57.
- MASLOW, A.H. (1954):** *Motivation and Personality*. Harper & Row, New York.
- MATHIEU, J.E. y ZAJAC, D.M. (1990):** "A review and meta-analysis of the antecedents, correlates, and consequences of organizational commitment", *Psychological Bulletin*, vol. 108, nº 2, pp. 171-194.
- MATSUSAKA, J.G. (2001):** "Corporate diversification, value maximization and organizational capabilities", *Journal of Business*, vol. 74, nº 3, pp. 409-432.
- MATSUSAKA, J.G. y NANDA, V. (2002):** "Internal capital markets and corporate refocusing", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 11, nº 2, pp. 176-211.

- MAY, D.O. (1995):** "Do managerial motives influence firm risk reduction strategies?", *Journal of Finance*, vol. 50, nº 4, pp. 1291-1308.
- MAYER, M y WHITTINGTON, R. (2003):** "Diversification en context: A cross-national and cross-temporal extension", *Strategic Management Journal*, vol. 24, nº 8, pp. 773-781.
- MAYER, R.C. y SCHOORMAN, F.D. (1992):** "Predicting participation and production outcomes through a two-dimensional model of organizational commitment", *Academy of Management Journal*, vol. 35, nº 3, pp. 671-684.
- McCLELLAND, D.C. (1970):** "The two faces of power", *Journal of International Affairs*, vol. 24, nº 2, pp. 29-47.
- McCLELLAND, D.C. (1975):** *Power: The Inner Experience*. Irvington, New York.
- McCLELLAND, D.C. y BURNHAM, D.H. (1976):** "Power is the great motivator", *Harvard Business Review*, vol. 54, nº 2, pp. 100-110.
- McCUTCHEON, B.J. (1991):** "What caused conglomerate formation? An examination of managerial behavior and internal capital markets in the 1960s conglomerates", Tesis Doctoral, University of Chicago.
- McDONALD, J.M. (1985):** "R&D and the direction of diversification", *Review of Economics and Statistics*, vol. 67, nº 4, pp. 583-590.
- McDOUGALL, F.M. y ROUND, D.K. (1984):** "A comparison of diversifying and nondiversifying Australian industrial firms", *Academy of Management Journal*, vol. 27, nº 2, pp. 384-398.
- McGAHAM, A.M. (1999):** "The performance of US corporations", *Journal of Industrial Economics*, vol. 47, nº 4, pp. 373-398.
- McGREGOR, D. (1960):** *The Human Side of the Enterprise*. McGraw-Hill, New York.
- MEGGINSON, W.L.; MORGAN, A. y NAIL, L. (2000):** "Changes in corporate focus, ownership structure and long-run merger returns", Documento de trabajo no publicado, Michael Price College of Business, University of Oklahoma.
- MELICHER, R.W. y RUSH, D.F. (1973):** "The performance of conglomerate firms: Recent risk return experience", *Journal of Finance*, vol. 28, nº 2, pp. 381-388.
- MERINO, F. y RODRÍGUEZ, D.R. (1997):** "A consistent análisis of diversification decisions with non-observable firm effects", *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 9, pp. 733-743.
- METCALFE, B. y DICK, G. (2000):** "Is the force still with you? Measuring police commitment", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 15, nº 8, pp. 812-832.
- MEYER, J.P. y ALLEN, N.J. (1984):** "Testing the side-bet theory of organizational commitment: some methodological considerations", *Journal of Applied Psychology*, vol. 69, nº 3, pp. 372-378.
- MEYER, J.P. y ALLEN, N.J. (1997):** *Commitment in the Workplace*. Sage, Thousand Oaks, CA.

- MEYER, J.P.; ALLEN, N.J. y SMITH, C.A. (1993):** "Commitment to organizations and occupations: Extension and test of a three-component conceptualization", *Journal of Applied Psychology*, vol. 78, nº 4, pp. 538-551.
- MILGRON, P. y ROBERTS, J. (1982):** "Predation, reputation and entry deterrence", *Journal of Economic Theory*, vol. 27, nº 2, pp. 280-312.
- MITCHELL, T.R. (1982):** "Motivation: New directions for theory, research and practice", *Academy of Management Review*, vol. 7, nº 1, pp. 80-88.
- MONTGOMERY, C.A. (1982):** "The measurement of firm diversification: some new empirical evidence", *Academy of Management Journal*, vol. 25, nº 2, pp. 299-307.
- MONTGOMERY, C.A. (1985):** "Product-market diversification and market power" *Academy of Management Journal*, vol. 28, nº 4, pp. 789-798.
- MONTGOMERY, C.A. (1994):** "Corporate diversification", *Journal of Economics Perspectives*, vol. 8, nº 3, pp. 163-179.
- MONTGOMERY, C.A. y HARIHARAN, S. (1991):** "Diversified entry by established firms", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 15, nº 1, pp. 71-89.
- MONTGOMERY, C.A. y SINGH, H. (1984):** "Diversification strategy and systematic risk". *Strategic Management Journal*, vol. 5, nº 2, pp. 181-191.
- MONTGOMERY, C.A. y WERNERFELT, B. (1988):** "Diversification, Ricardian rents, and Tobin's q", *Rand Journal of Economics*, vol. 19, nº 4, pp. 623-632.
- MOORMAN, R.H. y BLAKELY, G.L. (1995):** "Individualism-collectivism as an individual difference predictor of organizational citizenship behavior", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 16, nº 2, pp. 127-142.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A. y VISHNY, R.W. (1990):** "Do managerial objectives drive bad acquisitions", *Journal of Finance*, vol. 45, nº 1, pp. 31-48.
- MOWDAY, R.Y. (1998):** "Reflections on the study and relevance of organizational commitment", *Human Resource Management Review*, vol. 8, nº 4, pp. 387-402.
- MOWDAY, R.Y.; PORTER, L.W. y STEERS, M. (1982):** *Organizational Linkages: The Psychology of Commitment, Absenteeism and Turnover*. Academic Press, NewYork.
- MUELLER, D.A. (1969):** "A Theory of conglomerate mergers", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 83, nº 4, pp. 643-659.
- MUNN, P. y DREVER, E. (1995):** *Using Questionnaires in Small Scale Research. A Teachers' Guide*. SCRE, Edimburgo.
- MYERS, S. y MAJLUF, N. (1984):** "Financing decisions when firms have information that investors do not have", *Journal Financial Economics*, vol. 13, nº 2, pp. 187-221.
- NAYYAR, P. (1992):** "On the measurement of corporate diversification strategy: Evidence form large U. S. service firms", *Strategic Management Journal*, vol. 13, nº 3, pp. 219-235.

- NORTH, D.S. (2001):** "The role of managerial incentives in corporate acquisitions: The 1990s evidence", *Journal of Corporate Finance*, vol. 7, n° 2, pp. 125-149.
- NOVAES, W. (2003):** "Capital structure choice when managers are in control: Entrenchment versus Efficiency", *Journal of Business*, vol. 76, n° 1, pp. 49-82.
- NUNNALLY, J. (1978):** *Psychometric Theory*. McGraw-Hill, New York.
- O'REILLY, C. y CHATMAN, J. (1986):** "Organizational commitment and psychological attachment: The effects of compliance, identification and internalization on prosocial behavior", *Journal of Applied Psychology*, vol. 71, n° 3, pp. 492-499.
- OSEGOWITSCH, T. (2001):** "The art and science of synergy: The case of the auto industry", *Business Horizons*, vol. 44, n° 2, pp. 17-24.
- OSTERMAN, P. (2000):** "Work reorganization in an era of restructuring: trends in diffusion and effects on employee welfare", *Industrial & Labor Relations Review*, vol. 53, n° 2, pp. 179-196.
- OVIATT, B. (1988):** "Agency and transaction cost perspectives on the manager-shareholder relationship: Incentives for congruent interests", *Academy of Management Review*, vol. 13, n° 2, pp. 214-225.
- PALEPU, K. (1985):** "Diversification strategy, profit performance and the entropy measure", *Strategic Management Journal*, vol. 6, n° 3, pp. 239-255.
- PALIA, D. (1999):** "Corporate governance and the diversification discount: Evidence from panel data", Documento de trabajo, University of Chicago, IL.
- PALICH, L.E.; CARDINAL, L.B. y MILLER, C.C. (2000):** "Curvilinearity in the diversification-performance linkage: An examination of over three decades of research", *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 2, pp. 155-174.
- PANZAR, J. y WILLING, R. (1981):** "Economies of scope", *American Economic Review*, vol. 71, n° 2, pp. 268-272.
- PARK, C. (2002):** "The effects of prior performance on the choice between related and unrelated acquisitions: Implications for the performance consequences of diversification strategy", *Journal of Management Studies*, vol. 39, n° 7, pp. 1003-1019.
- PARK, C. (2003):** "Prior performance characteristics of related and unrelated acquirers". *Strategic Management Journal*, vol. 24, n° 5, pp. 471-480.
- PARSONS, T. y SHILLS, E.A. (1951):** *Toward a General Theory of Action*. Harvard University Press, Cambridge.
- PATCHEN, M. (1974):** "The locus and basis of influence on organizational decisions", *Organizational Behavior and Human Performance*, vol. 11 (April), pp. 195-221.
- PENROSE, E. (1959):** *The Theory of Growth of the firm*. Basil Blackwell, Londres. Traducido en Penrose E. (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, n° 3, pp. 179-191.
- PETTIGREW, A.M. (1979):** "On studying organizational cultures", *Administrative Science Quarterly*, vol. 24, n° 4, pp. 570-581.
- PEYER, U.C. (2001):** "Internal and external capital markets", Documento de Trabajo, University of North Carolina, Chapel Hill, NC.
- PISCITELLO, L. (2000):** "Relatedness and coherence in technological and product diversification of the world's largest firms", *Structural Change and Economics Dynamics*, vol. 11, n° 3, pp. 295-315.
- PITTS, R. y HOPKINS, H. (1982):** "Firm diversity: Conceptualization and measurement", *Academy of Management Review*, vol. 7, n° 4, pp. 620-629.
- PORTER, L.W. y LAWLER, E.E. III (1968):** *Managerial Attitudes and Performance*. Dorse-Irwin, Homewood. IL.
- PORTER, L.W.; STEERS, R.M.; MOWDAY, R.T. y BOULIAN, P.V. (1974):** "Organizational commitment, job satisfaction, and turnover among psychiatric technicians", *Journal of Applied Psychology*, vol. 59, n° 5, pp. 603-609.
- PORTER, M.E. (1976):** *Interbrand Choice, Strategy and Bilateral Market Power*. Harvard University Press, Cambridge.
- PORTER, M.E. (1980):** *Competitive Strategy*. Free Press, New York.
- PORTER, M.E. (1985):** *Competitive Advantage*. Free Press, New York.
- PORTER, M.E. (1987):** *Ventaja Competitiva, Creación y Sostenimiento de un Desempeño Superior*. CECSA, México.
- PRAHALAD, C.K. y BETTIS, R.A. (1986):** "The dominant logic: a new linkage between diversity and performance", *Strategic Management Journal*, vol. 7, n° 6, pp. 485-501.
- PRAHALAD, C.K. y HAMEL, G. (1990):** "The core competence of the corporation", *Harvard Business Review*, vol. 68 (May-June), n° 3, pp. 79-93.
- PRATT, J. y ZECKHAUSER, R. (1985):** "Principals and agents: An overview", en Pratt, J. y Zeckhauser, R. (Eds.): *Principals and Agents: The Structure of Business*. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- PUTTERMAN, L. (1994):** *La Naturaleza Económica de la Empresa*. Alianza, Madrid; original *The Economic Nature of the Firm. A reader*, Cambridge University Press, Cambridge, 1986.
- RAHIM, M.A. (1988):** "The development of a leader power inventory", *Multivariate Behavioral Research*, vol. 23, pp. 491-502.
- RAHIM, M.A. (1989):** "Relationships of leader power to compliance and satisfaction with supervision, Evidence from a national sample of managers", *Journal of Management*, vol. 15, n° 4, pp. 545-557.

- RAHIM, M.A.; ANTONIONI, D. y PSENICKA, C. (2001):** "A structural equations model of leader power, subordinates' styles of handling conflict, and job performance", *The International Journal of Conflict Management*, vol. 12, nº 3, pp. 191-211.
- RAJAN, R.; SERVAES, H. y ZINGALES, L. (2000):** "The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment", *Journal of Finance*, vol. 60, nº 1, pp. 35-80.
- RAMANUJAN, V. y VARADARAJAN, P. (1989):** "Research on corporate diversification: A synthesis", *Strategic Management Journal*, vol. 10, nº 6, pp. 523-551.
- RAMASWAMY, K.; LI, M. y VELIYATH, R. (2002):** "Variations in ownership behavior and propensity to diversify: A study of the Indian corporate context", *Strategic Management Journal*, vol. 23, nº 4, pp. 345-358.
- RANDALL, D.M. (1990):** "The consequences of organizational commitment: methodological investigation", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 11, nº 5, pp. 361-378.
- 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, pp. 9-24.
- RIKKETA, M. (2002):** "Attitudinal organizational commitment and job performance: a meta-analysis". *Journal of Organizational Behavior*, vol. 23, nº 3, pp. 257-266.
- ROBERTSON, C.J. y HOFFMAN, J.J. (2000):** "How different are we? An investigation of confucian values in the United States", *Journal of Managerial Issues*, vol. 12, nº 1, pp. 34-48.
- ROBINS, J.A. y WIERSEMA, M.F. (1995):** "A resource-based approach to the multibusiness firm: Empirical analysis of portfolio interrelationships and corporate financial performance", *Strategic Management Journal*, vol. 16, nº 4, pp. 277-299.
- ROBINS, J.A. y WIERSEMA, M.F. (2003):** "The measurement of corporate portfolio strategy: Análisis of the content validity of related diversification indexes", *Strategic Management Journal*, vol. 24, nº 1, pp. 39-59.
- RONDI, L.; SEMBENELLI, A. y RAGAZZI, E. (1996):** "Determinants of Diversification Patterns: Evidence from E.U. leading firm data", en Davis, S.W. and Lyons B.R. (Eds.): *Industrial Organization en the E.U. firms*. Oxford University Press, Oxford.
- ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W. y JAFFE, J.F. (1999):** *Corporate Finance*. McGraw Hill, New York.
- RUFFER, R.L. y HOLCOMB Jr., J.P. (2001):** "To build or buy: An empirical study of the characteristics affecting a bank's expansion decisions", *Journal of Economics and Business*, vol. 53, nº 5, pp. 481-495.
- RUMELT, R.P. (1974):** *Strategy, Structure and Economic Performance*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- RUMELT, R.P. (1982):** "Diversification strategy and profitability", *Strategic Management Journal*, vol. 3, nº 4, pp. 359-369.

- RUMELT, R.P. (1984):** "Toward a strategic theory of the firm", en Lamb, R. (Ed.): *Competitive Strategic Management*. Prentice-Hall. Englewood Cliffs, NJ.
- SALAMAN, G. (1981):** *Class and the Corporation*. Fontana, London.
- SALANCIK, G.R. y MEINDL, J.R. (1984):** "Corporate attributions as strategic illusions of management control", *Administrative Science Quarterly*, vol. 29, nº 2, pp. 238-254.
- SALONER, G. (1987):** "Predation mergers and incomplete information", *Rand Journal of Economics*, vol. 18, nº 2, pp. 165-186.
- SALTER, M.S. y WEINHOLD, W.A. (1979):** *Diversification Through Acquisition*. Free Press, New York.
- SAMBHARYA, R.B. (2000):** "Assessing the construct validity of strategic and SIC-based measures of corporate diversification", *British Journal of Management*, vol. 11, nº 2, pp. 163-173.
- SÁNCHEZ, M. y SARABIA, F.J. (1999):** "Validez y fiabilidad de las escalas", en
- SASHKIN, M. (1984):** "Participative' management is an ethical imperative", *Organizational Dynamics*, vol. 12, nº 4, pp. 5-22.
- SAYRAK, A. y MARTIN, J.D. (2001):** "Corporate governance and the performance of diversified firms", Documento de Trabajo, Baylor University.
- SCHARFSTEIN, D. (1998):** "The dark side of internal capital markets II: Evidence from diversified conglomerates", Manuscrito no publicado NBER, Cambridge, MA.
- SCHARFSTEIN, D. y STEIN, J. (2000):** "The dark side of internal capital markets: Divisional rent-seeking and inefficient investment", *Journal of Finance*, vol. 55, nº 6, pp. 2537-2564.
- SCHEIN, E.H. (1984):** "Coming to a new awareness of organizational culture", *Sloan Management Review*, vol. 25, nº 2, pp. 3-16.
- SCHERER, F.M. (1980):** *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Rand McNally, Chicago, IL.
- SCHERER, F.M. (1982):** "Inter-industry technology flows in the U.S.", *Research Policy*, vol. 11, nº 4, pp. 227-245.
- SCHOAR, A. (2002):** "Effects of corporate diversification on productivity", *Journal of Finance*, vol. 57, nº 6, pp. 2379-2403.
- SEIBOLD, D.R. y SHEA, B.C. (2000):** "Participation and decision making", en Jablin, F.M. and Putnam, L.L. (Eds): *The New Handbook of Organizational Communication: Advances in Theory, Research, and Methods*. Sage, Thousand Oaks, CA.
- SERVAES, H. (1996):** "The value of diversification during the conglomerate merger wave", *Journal of Finance*, vol. 51, nº 4, pp. 1201-1225.
- SHARMA, A. y KESNER, I.F. (1996):** "Diversifying entry: Some ex ante explanations for postentry survival and growth", *Academy of Management Journal*, vol. 39, nº 3, pp. 635-677.

- SHEPHERD, W. (1970):** *Market Power and Economic Welfare*. Random House, New York.
- SHIN, H. y STULZ, R. (1998).** "Are internal capital markets efficient?", *Quarterly Journal Economics*, vol. 113, nº 2, pp. 531-552.
- SHLEIFER, A. y VISHNY, R.W. (1989):** "Managerial entrenchment: The case of manager-specific investments", *Journal of Financial Economics*, vol. 25, nº 1, pp. 123-139.
- SHLEIFER, A. y VISHNY, R.W. (1997):** "A survey of corporate governance", *Journal of Finance*, vol. 52, nº 2, pp. 737-783.
- SHUKLA, R.K. (1982):** "Influence of power bases in organizational decision making: A contingency model", *Decision Sciences*, vol. 13, nº 3, pp. 450-470.
- SIEGAL, P.H. y SISAYE, S. (1997):** "An analysis of the difference between organisation identification and professional commitment: a study of certified public accountants", *Leadership and Organisation Development Journal*, vol. 18, nº 3, pp. 149-165.
- SIEGEL, S.M. y KAEMMERER, W.F. (1978):** "Measuring the perceived support for innovation in organizations", *Journal of Applied Psychology*, vol. 63, nº 5, pp. 553-562.
- SILHAN, P.A. y THOMAS, H. (1986):** "Using simulated mergers to evaluate corporate diversification strategies", *Strategic Management Journal*, vol. 7, nº 6, pp. 523-534.
- SILVERMAN, B.S. (1999):** "Technological Resources and the direction of corporate diversification: Toward and integration of the Resource-based View and Transaction Cost Economics", *Management Science*, vol. 45, nº 8, pp. 1109-1124.
- SIMMONDS, P.G. (1990):** "The combined diversification breadth and mode dimensions and the performance of large diversified firms", *Strategic Management Journal*, vol. 11, nº 5, pp. 399-410.
- SIMON, H.A. (1957):** "Compensation of executives", *Sociometry*, vol. 20 (March), pp. 32-35.
- SIMON, H.A. (1973):** "Organization man: Rational of self-actualizing?", *Public Administration Review*, vol. 33, pp. 346-353.
- SINGH, M.; DAVIDSON III, W.N. y SUCHARD, J.A. (2002):** "Corporate diversification strategies and capital structure", *Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 43, nº 1, pp. 147-167.
- SINHA, D.K. (2000):** "On the differing pattern of corporate diversification across economies", *International Advances in Economic Research*, vol. 6, nº 4, pp. 749-762.
- SMITH, A. (1776):** "An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations", en Hutchins R. M. (Ed.): *Great Books of the Western World*. Encyclopedia Britannica, Chicago. Traducido en Smith, A. (2001): *La riqueza de las naciones*. Alianza Editorial, S.A., Madrid, 1ª Edición.
- SMITH, C.A; ORGAN, D. y NEAR, J. (1983):** "Organizational citizenship behavior: Its nature and antecedents", *Journal of Applied Psychology*, vol. 68, pp. 653-663.

- SMITH, K.V. y WESTON, J.F. (1977):** "Further evaluation of conglomerate performance", *Journal of Business Research*, vol. 5, nº 1, pp. 5-14.
- SOBEL, R. (1984):** *The Rise and Fall of the Conglomerate Kings*. Stein and Day, New York.
- SOMECH, A. y DRACH-ZAHAVY, A. (2002):** "Relative power and influence strategy: the effects of agent/target organizational power on superiors' choices of influence strategies", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 23, nº 2, pp. 167-179.
- ST. JOHN, C.H. y HARRISON, J.S. (1999):** "Manufacturing-based relatedness, synergy and coordination", *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 2, pp. 129-145.
- STAW, B.M.; McKECHNIE, P.I. y PUFFER, S.M. (1983):** "The justification of organizational performance", *Administrative Science Quarterly*, vol. 28, pp. 582-600.
- STEERS, R.M. y BLACK, J.S. (1994):** *Organizational Behavior*. Harper Collins, New York.
- STEERS, R.M. y BRAUNSTEIN, D.N. (1976):** "A behaviorally –based measure of manifest needs in work settings", *Journal of Vocational Behavior*, vol. 9, nº 2, pp. 251-266.
- STEIN, J. (1997):** "Internal capital markets and the competition for corporate resources", *Journal of Finance*, vol. 52, nº 1, pp. 111-134.
- STEIN, J. (2003):** "Agency, Information and Corporate Investment", en George C., Harris M. & Stulz R. (Eds.): *Handbook of the Economics of Finance*. North Holland, Amsterdam.
- STEWART, J.F.; HARRIS, F.S y CARLETON, W.T. (1984):** "The role of market structure in merger behavior", *Journal of Industrial Economics*, vol. 32, nº 3, pp. 293-312.
- STICHMAN, A.J. (2002):** "The sources and impact of inmate perceptions of correctional officers' bases of power", Tesis Doctoral, Division of Research and Advanced Studies of the University of Cincinnati, Ohio.
- STIMPERT, J.L. y DUHAIME, M. (1997):** "Seeing the big picture: The influence of industry, diversification and business strategy on performance", *Academy of Management Journal*, vol. 40, nº 3, pp. 560-583.
- STULZ, R. (1990):** "Managerial discretion and optimal financing policies", *Journal of Financial Economics*, vol. 26, nº 1, pp. 3-27.
- SUÁREZ, I. (1993):** "Fundamentos teóricos y empíricos de la relación entre diversificación y resultados empresariales: Un panorama", *Revista de Economía Aplicada*, vol. 1, nº 3, pp. 139-165.
- SUÁREZ, I. (1994):** "El desarrollo de la empresa: Un enfoque basado en los recursos", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 3, nº 1, pp. 25-36.
- SUI PHENG, L.S. y YUQUAN, S. (2002):** "An exploratory of Hofstede's cross-cultural dimensions in construction projects", *Management Decision*, vol. 40, nº 1, pp. 7-16.
- SUNDARAMURTHY, C. y LEWIS, M. (2003):** "Control and Collaboration: Paradoxes of governance", *Academy of Management Review*, vol. 28, nº 3, pp. 397-415.

- TEECE, D.J. (1980):** "Economies of scope and the scope of the enterprise", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 1, nº 3, pp. 223-247.
- TEECE, D.J. (1982):** "Towards an economic theory of the multi-product firm", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 3, nº 1, pp. 39-63.
- TEECE, D.J.; PISANO, G. y SHUEN, A. (1997):** "Dynamic capabilities and strategic management", *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 7, pp. 509-533.
- TIROLE, J. (1988):** *The Theory of Industrial Organization*. MIT Press, Cambridge, MA.
- TOSI, H.L. y GOMEZ-MEJÍA, L.R. (1989):** "The decoupling of CEO and firm performance: An agency theory perspective", *Administrative Science Quarterly*, vol. 34, nº 2, pp. 169-189.
- TOSI, H.L.; KATZ, J.P. y GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (1997):** "Disaggregating the agency contract: The effects of monitoring, incentive alignment and term in office on agent decision making", *Academy of Management Journal*, vol. 40, nº 3, pp. 584-602.
- TOSI, H.L.; WERNER, S.; KATZ, J.P. y GOMEZ-MEJÍA, L.R. (2000):** "How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies", *Journal of Management*, vol. 26, nº 2, pp. 301-339.
- TRUSS, C.; GRATTON, L.; HOPE-HAILEY, V.; McGOVERN, P. y STILES, P. (1997):** "Soft and hard models of human resource training: A reappraisal", *Journal of Management Studies*, vol. 34, nº 1, pp. 53-73.
- TURNER, J.C. (1981):** "The experimental social psychology of intergroup behavior", en J.C. Turner & H. Giles (Eds.): *Intergroup Behavior*. University of Chicago Press, Chicago.
- UENG, C.J. y WELLS, D.W. (2001):** "Corporate diversification, manager's incentive and shareholder wealth", *Journal of Applied Business Research*, vol. 17, nº 3, pp. 13-23.
- ULRICH, D. (1998):** "Intellectual capital = Competence x Commitment", *Sloan Management Review*, vol. 39, nº 2, pp. 15-26.
- VAN DYNE, L.; VANDEEWALLE, D.; KOSTOVA, T.; LATHAM, M.E. y CUMMINGS, L.L. (2000):** "Collectivism, propensity to trust and self-esteem as predictors of organizational citizenship in a non-work setting", *Journal of Organizational Behavior*, vol. 21, nº 1, pp. 3-23.
- VARADARAJAN, P. y RAMANUJAN, 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, pp. 380-393.
- VARGAS, A. (2001):** "La Teoría de la Agencia versus la Teoría del Servidor: Una aplicación a las sociedades cooperativas agrarias de la provincia de Huelva", en *Best Papers Proceedings* de la X International Conference of AEDEM, Reggio Calabria (Italia), pp. 1067-1076.
- VARGAS, A.; GARCÍA, E. y MORENO, M.J. (2003):** "La Teoría de la Agencia versus la Teoría del Servidor: Una aplicación a las sociedades cooperativas agrarias del País de

Gales (Reino Unido)", Actas de las XIII Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica, Lugo, vol. 1, pp. 1-10.

- VELIYATH, R. (1999):** "Top management compensation and shareholder returns: Unravelling different models of the relationship", *Journal of Management Studies*, vol. 36, nº 1, pp. 123-142.
- VELIYATH, R. y BISHOP, J.W. (1995):** "Relationship between CEO compensation and firm performance: Empirical evidence of labor market norms", *The International Journal of Organizational Analysis*, vol. 3, nº 3, pp. 268-283.
- VILLALONGA, B. (2002):** "Does diversification cause the "diversification discount?", Manuscrito no publicado, Anderson Graduate School of Management, Universidad de California, Los Ángeles. (Bajo segunda revisión en *Review of Financial Studies*).
- VILLALONGA, B. (2003):** "Research roundtable discussion: The diversification discount", Documento de Trabajo, Social Science Research Network.
- VILLASALERO, M. (2000):** "Un marco conceptual para el análisis de la estrategia de diversificación empresarial como fuente de ventaja competitiva", *Boletín de Estudios Económicos*, vol. 55, nº 169, pp. 61-80.
- VOYDANOFF, P. (1978):** "The relationship between perceived job characteristics and job satisfaction among occupational status groups", *Sociology of Work and Occupations*, vol. 5, pp. 179-192.
- VROOM, V.H. (1964):** *Work and Motivation*. Wiley, New York.
- WAGNER, J.A. (1995):** "Studies of individualism-collectivism: effects on cooperation in groups", *Academy of Management Journal*, vol. 38, nº 1, pp. 152-172.
- WAGNER, J.A. y MOCH, M.K. (1986):** "Individualism-Collectivism: Concept and measure", *Group and Organization Studies*, vol. 11, nº 3, pp. 280-304.
- WALSH, J.P. y SEWARD, J.K. (1990):** "On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms", *Academy of Management Review*, vol. 15, nº 3, pp. 421-458.
- WALTON, R.E. (1980):** "Establishing and maintaining high-commitment work systems", en Kimberly, J.R.; Miles R. II. & Associates (Eds.): *The Organizational Life Cycle: Issues in the Creation, Transformation and Decline of Organizations*. Jossey-Bass, San Francisco.
- WALTON, R.E. (1985):** "From control to commitment in the workplace", *Harvard Business Review*, vol. 63, nº 2, pp. 76-84.
- WALTON, R.E. y HACKMAN, J.R. (1986):** "Groups under contrasting management strategies", en Goodman, P. S. and Associates (Eds.): *Designing Effective Work Groups*. Jossey-Bass, San Francisco.
- WARFIELD, T.D.; WILD, J.J. y WILD, K.L. (1995):** "Managerial ownership, accounting choices and informativeness of earnings", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, nº 1, pp. 61-91.

- WEICK, K. (1979):** *The Social Psychology of Organizing*. Addison-Wesley, Reading, MA.
- WERNELFELT, B. y MONTGOMERY, C. (1988):** "Tobin's Q and the importance of focus in firm performance", *American Economic Review*, vol. 78, n° 1, pp. 246-250.
- WESTON, J.F. (1970):** "The nature and significance of conglomerate firms", *St. John's Law Review*, vol. 44, pp. 66-80.
- WHEELER, K.G. (2002):** "Cultural values in relation to equity sensitivity within and across cultures", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 17, n° 7, pp. 612-627.
- WILHELMSSON, L. y McQUEEN, D. (1999):** "Product diversity and performance: A macro study of 20 large Swedish industrial corporations", *Scandinavian Journal of Management*, vol. 15, n° 1, pp. 43-64.
- WILLIAMSON, O.E. (1963):** *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of a Firm*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- WILLIAMSON, O.E. (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.
- WILLING, R. (1978):** "Multiproduct technology and market structure", *American Economic Review*, vol. 69, n° 2, pp. 346-351.
- WOOD, R. y BANDURA, A. (1989):** "Social cognitive theory of organizational management", *Academy of Management Review*, vol. 14, n° 1, pp. 361-384.
- WRIGHT, P.; KROLL, M. y ELENKOV, D. (2002a):** "Acquisition returns, increase in firm size and chief executive officer compensation: The moderating role of monitoring", *Academy of Management Journal*, vol. 45, n° 3, pp. 599-608.
- WRIGHT, P.; KROLL, M.; LADO, A. y VAN NESS, B. (2002b):** "The structure of ownership and corporate acquisition strategies", *Strategic Management Journal*, vol. 23, n° 1, pp. 41-53.
- WRIGLEY, L. (1970):** "Divisional autonomy and diversification", Tesis Doctoral no publicada. Harvard Graduate School of Business.
- WULF, J. (2000):** "Influence and inefficiency in the internal capital market: Theory and evidence", Documento de Trabajo, University of Pennsylvania, Philadelphia, PA.
- YAMAGUCHI, I. (2001):** "Perceived organizational support for satisfying autonomy needs of Japanese white-collar workers: A comparison between Japanese and US-affiliated companies", *Journal of Managerial Psychology*, vol. 16, n° 6, pp. 434-448.
- YULK, G.A. y FALBE, C.M. (1991):** "Importance of different power sources in downward and lateral relations", *Journal of Applied Psychology*, vol. 76, n° 3, pp. 416-423.
- ZUCKERMAN, E.W. (2000):** "Focusing the corporate product: Securities analysts and de-diversification", *Administrative Science Quarterly*, vol. 45, n° 3, pp. 591-620.

ANEXO I

Cartas de Presentación



León, 10 de Junio de 2003

Muy Sr. mío:

Como profesora del Departamento de Dirección y Economía de la Empresa de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de León, me dirijo a usted con el fin de solicitar su colaboración en una investigación que estoy realizando. Dicha investigación trata de medir el efecto de las características personales y situacionales de los directivos españoles sobre sus motivaciones para diversificar y culminará en la presentación de mi tesis doctoral.

La empresa que usted dirige ha sido seleccionada, entre otras, para formar parte de la muestra objeto de estudio, en la medida en que constituye una organización diversificada o presente en más de una actividad, según consta en la información oficial consultada. De este modo, con el fin de obtener algunos datos necesarios para el desarrollo de la investigación, le adjunto un cuestionario solicitando su colaboración y garantizándole que será tratado de forma agregada y con absoluta confidencialidad.

Dicho cuestionario debe ser cumplimentado por usted, dado que es el Director General de la empresa. Soy consciente de que sus muchas obligaciones pueden mermar el atractivo para responder a este tipo de encuestas. No obstante, quiero resaltar la importancia de esta investigación tanto a nivel personal como por sus implicaciones para la gestión empresarial. Por ello, le ruego tenga a bien dedicar unos minutos de su tiempo, aproximadamente *unos diez minutos*, a su cumplimentación.

Una vez contestado, puede hacerme llegar el citado cuestionario por correo, para lo cual se incluye un sobre a franquear en destino, o a través del fax nº 987.29.17.50, lo que agradecería que hiciera antes del 15 de Julio de 2003. Asimismo, si lo desea, puede solicitarme una copia de cuestionario por correo electrónico (ddeamc@unileon.es) y contestarlo por esa misma vía. Para cualquier problema o duda que pueda surgirle respecto a la investigación o a la contestación del cuestionario, puede contactar conmigo en la dirección o teléfono arriba indicados. Adicionalmente y si usted está interesado, al término de la misma le haré llegar las principales conclusiones que se obtengan.

En espera de su respuesta y agradeciéndole de antemano su colaboración, le saluda atentamente,

Almudena Martínez Campillo

2º ENVÍO

El cuestionario adjunto fue remitido por primera vez con fecha 5 de Mayo de 2003. Al no tener ninguna constancia de su recepción, realizo un nuevo envío, rogándoles que, si no es inconveniente, me lo remitan cumplimentado en la mayor brevedad posible y siempre antes del 15 de Julio de 2003, momento en el que debo cerrar la etapa de recogida de datos.

Su ayuda resulta absolutamente imprescindible para el buen fin de la investigación, dado que su respuesta constituye la única fuente de información al respecto. Por ello, les pido que, por favor, dediquen los 10 minutos que se precisan



UNIVERSIDAD DE LEÓN

Almudena Martínez Campillo
Dpto. Dirección y Economía de la Empresa
Fac. CC. Económicas y Empresariales
Universidad de León
Campus de Vegazana s/n
24071 León
Tfno. 987.29.17.16
Fax. 987.29.17.50
Correo electrónico: ddeamc@unileon.es

León, 5 de Mayo de 2003

Muy Sr. mío:

Como profesora del Departamento de Dirección y Economía de la Empresa de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de León, me dirijo a usted con el fin de solicitar su colaboración en una investigación que estoy realizando. Dicha investigación trata de medir el efecto de las características personales y situacionales de los directivos españoles sobre sus motivaciones para diversificar y culminará en la presentación de mi tesis doctoral.

La empresa que usted dirige ha sido seleccionada, entre otras, para formar parte de la muestra objeto de estudio, en la medida en que constituye una organización diversificada o presente en más de una actividad, según consta en la información oficial consultada. De este modo, con el fin de obtener algunos datos necesarios para el desarrollo de la investigación, le adjunto un cuestionario solicitando su colaboración y garantizándole que será tratado de forma agregada y con absoluta confidencialidad.

Dicho cuestionario debe ser cumplimentado por usted, dado que es el Director General de la empresa. Soy consciente de que sus muchas obligaciones pueden mermar el atractivo para responder a este tipo de encuestas. No obstante, quiero resaltar la importancia de esta investigación tanto a nivel personal como por sus implicaciones para la gestión empresarial. Por ello, le ruego tenga a bien dedicar unos minutos de su tiempo, aproximadamente *unos diez minutos*, a su cumplimentación.

Una vez contestado, puede hacerme llegar el citado cuestionario por correo, para lo cual se incluye un sobre a franquear en destino, o a través del fax nº 987.29.17.50, lo que agradecería que hiciera antes del 5 de Junio de 2003. Asimismo, si lo desea, puede solicitarme una copia de cuestionario por correo electrónico (ddeamc@unileon.es) y contestarlo por esa misma vía. Para cualquier problema o duda que pueda surgirle respecto a la investigación o a la contestación del cuestionario, puede contactar conmigo en la dirección o teléfono arriba indicados. Adicionalmente y si usted está interesado, al término de la misma le haré llegar las principales conclusiones que se obtengan.

En espera de su respuesta y agradeciéndole de antemano su colaboración, le saluda atentamente,

Almudena Martínez Campillo

ANEXO II

Cuestionario



UNIVERSIDAD DE LEÓN

Área de Organización de Empresas
Departamento de Dirección y Economía de la Empresa

IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA

Nombre de la Empresa	
Persona que responde al cuestionario	
Cargo que ocupa en la empresa	
Teléfono de contacto	Correo electrónico

1- CARACTERÍSTICAS DEL DIRECTOR GENERAL y CULTURA ORGANIZATIVA DE LA EMPRESA

1.1 Indique su grado de acuerdo con las siguientes proposiciones que se plantean a continuación, teniendo en cuenta que la posible respuesta puede oscilar en una **escala creciente de 1 a 7 puntos**, tal como aparece en la siguiente tabla:

GRADO DE ACUERDO						
Totalmente en desacuerdo	Muy en desacuerdo	Desacuerdo	Ni acuerdo ni desacuerdo	De acuerdo	Muy de acuerdo	Totalmente de acuerdo
1	2	3	4	5	6	7

Tenga siempre presente que se trata de un estudio agregado, es decir, no constituye una evaluación exclusiva de su empresa y, por tanto, en todo momento **se garantiza la confidencialidad de los datos**.

Proposiciones relativas a las características del Director General de la empresa:

PROPOSICIONES	ACUERDO						
Mi cargo me ofrece la posibilidad de incrementar mis conocimientos y habilidades	1	2	3	4	5	6	7
Trabajo con el deseo de alcanzar un cierto grado de reconocimiento por todos los miembros de la empresa	1	2	3	4	5	6	7
Necesito sentirme orgulloso de mi propio trabajo	1	2	3	4	5	6	7
Me motiva facilitar la convivencia entre los miembros de la empresa	1	2	3	4	5	6	7
Desarrollo mi trabajo con el fin de obtener beneficios económicos	1	2	3	4	5	6	7
Mi comportamiento laboral responde al logro de estabilidad en el puesto de trabajo	1	2	3	4	5	6	7
Apenas me siento identificado con las metas de esta empresa	1	2	3	4	5	6	7
Siento que poco puedo hacer para resolver los problemas de la empresa que dirijo	1	2	3	4	5	6	7
Muestro cierta indiferencia respecto a las críticas vertidas sobre esta compañía	1	2	3	4	5	6	7
En este momento no me preocupa el futuro de la empresa	1	2	3	4	5	6	7
Siempre trato de alcanzar los objetivos de la organización	1	2	3	4	5	6	7
Considero que mis valores coinciden con los de la empresa que dirijo	1	2	3	4	5	6	7
Estoy orgulloso de trabajar en esta compañía	1	2	3	4	5	6	7
Si se presenta la necesidad, dedico más horas a la empresa de las que marca mi jornada laboral	1	2	3	4	5	6	7
Me gustaría continuar el resto de mi carrera profesional en esta empresa	1	2	3	4	5	6	7
Mis subordinados valoran mi experiencia a la hora de acatar mis ordenes	1	2	3	4	5	6	7
El personal de la empresa se identifica conmigo y trata de actuar como yo	1	2	3	4	5	6	7
Castigo o sanciono a aquellos que no cumplen mis decisiones	1	2	3	4	5	6	7
Favorezco a aquellos que se comportan como yo quiero	1	2	3	4	5	6	7
Tengo autoridad, considerando mi posición dentro de la empresa, para solicitar que mis órdenes sean obedecidas	1	2	3	4	5	6	7

Proposiciones referentes a la cultura imperante dentro de la empresa:

PROPOSICIONES	ACUERDO						
Dentro de la empresa, hay una estricta supervisión sobre como se realiza el trabajo y sobre los resultados obtenidos	1	2	3	4	5	6	7
Los trabajadores solamente participan en la empresa realizando su trabajo	1	2	3	4	5	6	7
En general, los superiores desconfían del personal de la empresa	1	2	3	4	5	6	7
Esta empresa enfrenta las situaciones complejas implantando sistemas de control	1	2	3	4	5	6	7
Nuestra empresa fomenta que los trabajadores, además de realizar su trabajo, lo organicen y controlen	1	2	3	4	5	6	7
Todos los miembros de la empresa participan activamente en la toma de decisiones	1	2	3	4	5	6	7
La empresa enfrenta las situaciones inciertas a través de una mayor formación y atribución de poder a sus empleados	1	2	3	4	5	6	7
El personal de la empresa cuenta con un elevado grado de autonomía a la hora de realizar su trabajo	1	2	3	4	5	6	7
La dirección de la empresa mantiene una comunicación abierta con sus trabajadores	1	2	3	4	5	6	7
Los miembros de la empresa están dispuestos a sacrificar sus objetivos personales por el bien colectivo	1	2	3	4	5	6	7
Existe una actitud muy positiva hacia la armonía y la cooperación entre el personal de la empresa	1	2	3	4	5	6	7
Dentro de la empresa existe un fuerte sentimiento de unión entre sus miembros	1	2	3	4	5	6	7
El éxito de nuestra empresa se atribuye a todos sus miembros	1	2	3	4	5	6	7
Aquí se estimula la independencia y el desarrollo individual de los empleados	1	2	3	4	5	6	7
Nuestra empresa carece de espíritu de equipo	1	2	3	4	5	6	7
Los miembros de la empresa son reacios a comunicarse entre ellos	1	2	3	4	5	6	7
La filosofía de la empresa promueve la confrontación entre sus miembros como una oportunidad para establecer comunicaciones más directas	1	2	3	4	5	6	7
La empresa aprueba que las personas con más poder dentro de la misma obtengan mayores salarios y privilegios que el resto	1	2	3	4	5	6	7
En esta empresa todas las decisiones son adoptadas por la alta dirección	1	2	3	4	5	6	7
La principal función del personal de la empresa es seguir las órdenes emitidas por el equipo directivo	1	2	3	4	5	6	7
Esta organización trata de minimizar las diferencias de poder existentes entre sus miembros	1	2	3	4	5	6	7
La toma de decisiones por parte de la alta dirección de la empresa se realiza a través de un proceso de consulta con sus subordinados	1	2	3	4	5	6	7
Nuestra empresa valora y estimula que el personal exprese sus propias opiniones e ideas	1	2	3	4	5	6	7
Los empleados se sienten libres para discutir con sus superiores cuando sus puntos de vista no coinciden	1	2	3	4	5	6	7
El equipo directivo sólo cumple una función de apoyo dentro de la empresa	1	2	3	4	5	6	7

1.2. Indique desde que año ocupa el cargo de Director General de la empresa

AÑO:

2- OTROS DATOS GENERALES DE LA EMPRESA

2.1 En relación al año 1998/1999/2000/2001¹, describa cual fue la **actividad principal** de su empresa, así como **otras actividades secundarias** realizadas, indicando que **porcentaje de las ventas totales de la empresa** corresponde a cada actividad.

DESCRIPCIÓN ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LA EMPRESA	CÓDIGO CNAE (Si lo conoce)	% DE LA CIFRA TOTAL DE VENTAS
DESCRIPCIÓN OTRAS ACTIVIDADES SECUNDARIAS	CÓDIGO CNAE (Si lo conoce)	% DE LA CIFRA TOTAL DE VENTAS
		TOTAL = 100%

Muchas gracias por su colaboración

¿Estaría interesado en recibir los resultados del estudio?

Sí

No

¹ Dado que se conocía el año concreto del período 1998-2001 en el que cada una de las empresas de la muestra había decidido diversificar, se enviaron cuatro versiones de cuestionario distintas en virtud del momento en que cada una de ellas había adoptado tal estrategia.

ANEXO III

Dendograma

