

UNIVERSIDAD REY JUAN CARLOS

FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES

Departamento de Economía de la Empresa (Administración, Dirección y Organización)



TESIS DOCTORAL

“FACTORES DETERMINANTES DE LA ELECCIÓN
DEL MÉTODO DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL:
UNA APLICACIÓN A LA UNIÓN EUROPEA
DURANTE EL PERIODO 2000-2004”

Presentada por Dña. Marta Ortiz de Urbina Criado

Dirigida por Dr. D. Luis Ángel Guerras Martín y

Dra. Dña. M^a Ángeles Montoro Sánchez

Los Directores

La Doctoranda

Madrid, a 24 de mayo de 2006

ÍNDICES

ÍNDICE DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN	2
CAPÍTULO 1.- MARCO TEÓRICO PARA EL ANÁLISIS DE LA ELECCIÓN ENTRE LOS MÉTODOS DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL	
1.1.- EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL Y LOS MÉTODOS DE CRECIMIENTO.....	11
1.1.1.- El crecimiento empresarial.....	11
1.1.2.- Los métodos del crecimiento empresarial.....	13
1.1.3.- Enfoques teóricos sobre los métodos de crecimiento.....	20
1.2.- REVISIÓN DE LA LITERATURA SOBRE LA ELECCIÓN DEL MÉTODO DEL CRECIMIENTO.....	32
1.2.1.- Factores del entorno y de la empresa.....	34
1.2.2.- Factores estratégicos.....	40
1.3.- MODELO BÁSICO DE ANÁLISIS.....	52
1.3.1.- Factores de empresa.....	53
1.3.2.- Estrategias de crecimiento.....	56
1.3.3.- Modelo básico de análisis.....	57
CAPÍTULO 2: FACTORES DETERMINANTES DE LA ELECCIÓN DEL MÉTODO DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL	
2.1- FACTORES DE EMPRESA: LOS RECURSOS Y LAS CAPACIDADES.....	61
2.1.1.- El mantenimiento de los recursos y capacidades de la empresa.....	61
2.1.2.- El acceso a recursos y capacidades de otras empresas.....	80
2.2.- ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO: LA DIRECCIÓN DEL CRECIMIENTO.....	90
2.2.1.- La expansión.....	92
2.2.2.- La diversificación.....	93

2.3.- MODELO ESPECÍFICO DE ANÁLISIS.....	104
--	-----

CAPÍTULO 3: DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

3.1.- DISEÑO Y ANÁLISIS DE LA MUESTRA.....	113
3.1.1.- Introducción.....	113
3.1.2.- Diseño de la muestra.....	115
3.1.3.- Análisis descriptivo de la muestra.....	121
3.2.- MEDIDAS DE LAS VARIABLES.....	130
3.2.1.- Medida de la variable dependiente: el método de crecimiento.....	130
3.2.2.- Medidas de los factores determinantes de la elección del método de crecimiento.....	131
3.2.3.- Medidas de las variables de control.....	161
3.3.- TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN.....	164

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS DE RESULTADOS

4.1.- HERRAMIENTA METODOLÓGICA: LA REGRESIÓN LOGÍSTICA.....	169
4.2.- CONTRASTACIÓN DEL MODELO TEÓRICO QUE COMPARA LOS TRES MÉTODOS DE CRECIMIENTO.....	177
4.2.1.- Análisis descriptivo de las variables.....	178
4.2.2.- Análisis explicativo: Modelos de regresión logística binaria.....	182
4.3.- CONTRASTACIÓN DEL MODELO TEÓRICO QUE COMPARA LOS ACUERDOS DE COOPERACIÓN Y LAS F/A.....	197
4.3.1.- Análisis descriptivo de las variables.....	198
4.3.2.- Análisis explicativo: Modelo de regresión logística binaria.....	199
4.4.- RESUMEN DE LA CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS.....	202

CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES

5.1. CONCLUSIONES.....	219
5.2.- IMPLICACIONES DEL ESTUDIO.....	229
5.3.- LIMITACIONES DEL ESTUDIO.....	232
5.4.- LÍNEAS FUTURAS DE INVESTIGACIÓN.....	234
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	238
ANEXOS.....	285
ANEXO 1: Fuentes de información.....	286
ANEXO 2: Resumen de los modelos, hipótesis y medidas de las variables.....	290
RESUMEN DE LA TESIS EN INGLÉS.....	293

RELACIÓN DE FIGURAS

CAPÍTULO 1

Figura 1.1: Características de los métodos de crecimiento

Figura 1.2: Razones para la elección de los acuerdos de cooperación

Figura 1.3: Diferencias entre F/A y acuerdos de cooperación como formas de acceso a recursos externos

Figura 1.4: Factores determinantes de la elección del modo de entrada desde la Teoría de Costes de Transacción

Figura 1.5: Modelo integrador del crecimiento empresarial desde una perspectiva de recursos

Figura 1.6: Literatura sobre los modos de entrada en el exterior

Figura 1.7: Literatura sobre factores del entorno

Figura 1.8: Algunas conclusiones de la literatura sobre los determinantes del crecimiento interno

Figura 1.9: Algunas conclusiones de la literatura sobre los determinantes de las fusiones/adquisiciones

Figura 1.10: Algunas conclusiones de la literatura sobre los determinantes de los acuerdos de cooperación

Figura 1.11: Líneas de investigación sobre diversificación y métodos de crecimiento

Figura 1.12: Estudios sobre el papel de los recursos y capacidades de la empresa en la elección de los métodos de crecimiento.

Figura 1.13: Estudios sobre el papel de los recursos y capacidades a los que desea acceder la empresa en la elección de los métodos de crecimiento

Figura 1.14: Estrategias de crecimiento

Figura 1.15: Modelo básico de análisis

CAPÍTULO 2

Figura 2.1: Hipótesis relativas a la influencia de los factores de empresa

Figura 2.2: Hipótesis relativas a la influencia de las estrategias de crecimiento

Figura 2.3: Modelo específico de análisis

CAPÍTULO 3

Figura 3.1: Algunos estudios empíricos que analizan la elección entre dos métodos de crecimiento

Figura 3.2: Fases del proceso de diseño de la muestra

Figura 3.3: Distribución temporal de acuerdos de cooperación y F/A

Figura 3.4: Distribución por países de los acuerdos de cooperación y de las F/A

Figura 3.5: Distribución por sector de actividad

Figura 3.6: Pruebas chi cuadrado de contraste de la población y la muestra

Figura 3.7a: Distribución temporal de los métodos de crecimiento: tabla

Figura 3.7b: Distribución temporal de los métodos de crecimiento: gráfica

Figura 3.8: Distribución por países de las operaciones de crecimiento

Figura 3.9: Distribución por sector de actividad de las operaciones de crecimiento

Figura 3.10: Países de procedencia de las empresas seleccionadas

Figura 3.11: Clasificación de empresas por tamaño

Figura 3.12: Clasificación de empresas por sectores del DJ'2005

Figura 3.13: Tamaño empresarial*País

Figura 3.14: Tamaño empresarial*Sector

Figura 3.15: Descriptivos de la muestra de empresas

Figura 3.16: Equivalencias entre similitud y complementariedad de las empresas

Figura 3.17: Equivalencias entre similitud y complementariedad de las empresas para la construcción de la variable

Figura 3.18: Resumen medidas de similitud y complementariedad

Figura 3.19: Aproximaciones para la operativización de la diversificación

Figura 3.20: Ventajas e inconvenientes de las medidas continuas

Figura 3.21: Categorías de diversificación según aproximación de recuento

Figura 3.22: Ventajas e inconvenientes de las medidas categóricas

Figura 3.23: Aportaciones de la literatura previa a la elaboración de la variable “dirección del crecimiento”

Figura 3.24: Ficha técnica de la investigación

CAPÍTULO 4

Figura 4.1: Técnicas multivariante según variable dependiente

Figura 4.2: Modelos logit binomiales para la comparación entre métodos de crecimiento

Figura 4.3: Frecuencias de las variables dependientes

- Figura 4.4a: Descriptivos de las variables continuas
- Figura 4.4.b: Frecuencias de las variables categóricas
- Figura 4.5: Correlaciones de Spearman para las variables continuas
- Figura 4.6: Relaciones bivariantes de las variables categóricas
- Figura 4.7: Relaciones entre variables continuas y categóricas
- Figura 4.8: Explicación del método de cálculo de los logit binomiales
- Figura 4.9: Resultados de las regresiones logísticas simples: Modelo de Crecimiento Interno
- Figuras 4.10: Resultados de la regresión logística binaria: Modelo de Crecimiento Interno –CI-
- Figura 4.10a: Indicadores de bondad de ajuste: Modelo de CI
- Figura 4.10b: Variables en la ecuación, paso 1: Modelo de CI
- Figura 4.10c: Variables en la ecuación, paso 2: Modelo de CI
- Figura 4.11: Regresiones logísticas binarias simples: Modelo de Fusiones/Adquisiciones
- Figuras 4.12: Regresión Logística Binaria: Modelo de Fusiones y Adquisiciones –F/A-
- Figura 4.12a: Indicadores de bondad de ajuste del modelo de F/A
- Figura 4.12b: Variables en la ecuación, paso 1: Modelo de F/A
- Figura 4.12c: Variables en la ecuación, paso 2: Modelo de F/A
- Figura 4.13: Regresiones logísticas binarias simples: Modelo de Cooperación
- Figuras 4.14: Regresión Logística Binaria: Modelo de Cooperación
- Figura 4.14a: Indicadores de bondad de ajuste del modelo de Cooperación
- Figura 4.14b: Variables en la ecuación, paso 1: Modelo de Cooperación
- Figura 4.14c: Variables en la ecuación, pasos 2: Modelo de Cooperación
- Figura 4.14d: Variables en la ecuación, paso 3: Modelo de Cooperación
- Figura 4.15: Modelo logit binomial para la comparación de los acuerdos de cooperación y de las F/A
- Figura 4.16: Frecuencias de la variable dependiente
- Figura 4.17: Descriptivos de las variables continuas
- Figura 4.18: Correlaciones de Spearman para las variables del modelo
- Figura 4.19: Resultados de las regresiones logísticas simples: Modelo de Coop. y F/A
- Figuras 4.20: Regresión logística binaria: Modelo de Coop. y F/A
- Figura 4.20a: Indicadores de bondad de ajuste: Modelo de Coop. y F/A
- Figura 4.20b: Variables en la ecuación: Modelo de Coop. y F/A
- Figura 4.21: Resumen de los resultados de los modelos de regresión logística binaria

Figura 4.22: Resumen de la verificación de las hipótesis

CAPÍTULO 5

Figura 5.1: Modelo teórico de análisis

Figura 5.2a: Resumen de la verificación de las hipótesis: Factores de Empresa

Figura 5.2b: Resumen de la verificación de las hipótesis: Estrategias de Crecimiento

ANEXO 2

Figura A.1: Variables, hipótesis y modelos para las tres métodos de crecimiento

Figura A.2: Variables e hipótesis para el modelo F/A y cooperación

Figura A.3: Variables, tipos y medidas para los modelos con las tres alternativas

Figura A.4: Variables, tipos y medidas para el modelo F/A y Cooperación

INTRODUCCIÓN

El crecimiento empresarial ha sido uno de los temas más estudiados en la literatura empresarial desde finales de los años cincuenta. De entre las diferentes aproximaciones teóricas que estudian esta cuestión, la Dirección Estratégica ha analizado los procesos de toma de decisiones estratégicas estableciendo que, cuando la empresa decide crecer, primero tendrá que analizar hacia dónde quiere hacerlo, es decir, qué estrategia corporativa le permite alcanzar sus objetivos (expansión o diversificación) y, posteriormente, determinar cómo lo va a hacer; siendo tres los métodos de crecimiento empresarial: el crecimiento interno, el crecimiento externo –fusiones/adquisiciones- y los acuerdos de cooperación.

En este sentido, se han estudiado diversos aspectos relativos a la empresa a la hora de analizar la elección del método de crecimiento, como su estrategia, su tamaño o sus recursos, entre otros. Una de las principales líneas de investigación sobre “métodos de crecimiento” se ha centrado en el análisis comparado entre diferentes alternativas, así como en la búsqueda de los factores que determinan su elección desde diversas perspectivas teóricas. De forma que nuestro estudio se encuadra en la línea de investigación que estudia los métodos de crecimiento, en concreto, en la que analiza los factores determinantes de la elección entre ellos. Son varios los motivos por los que hemos considerado que es un área de interés que requiere un mayor desarrollo en el ámbito académico y empresarial.

La literatura sobre modos de entrada en el caso de la internacionalización, y la relativa a los métodos de crecimiento, en general, es bastante amplia. Sin embargo, se observa que hay muchas cuestiones sobre las que es necesario un mayor desarrollo teórico y empírico. Las principales carencias proceden de la línea que estudia los métodos de crecimiento empresarial. En este sentido, muchos autores toman las aportaciones de la literatura sobre modos de entrada para complementar los fundamentos teóricos de sus investigaciones. Por esta razón, es necesario desde el ámbito académico desarrollar modelos teóricos específicos y más completos para el análisis de los métodos de crecimiento que puedan ser verificados de forma empírica. A

partir de la literatura se han detectado algunas de las cuestiones sobre las que es necesario hacer más hincapié.

Por una parte, la mayoría de los trabajos analizan los métodos de crecimiento dentro del marco de la internacionalización y/o de la diversificación. Es decir, se estudian las formas de entrada en mercados exteriores, siendo dos de las más habituales la inversión directa y las empresas conjuntas. Por otra parte, se han analizado las formas de diversificación de la empresa, fundamentalmente, la diversificación interna y/o mediante fusiones/adquisiciones. De esta forma, son pocos los trabajos que estudian de forma conjunta los tres métodos de crecimiento y que consideran el efecto de todas las direcciones del crecimiento –expansión y diversificación- sobre la elección del método.

Por otro lado, y debido a la preponderancia de los estudios sobre internacionalización, se observa la preferencia por determinadas perspectivas teóricas, especialmente de corte económico, como la Teoría de Costes de Transacción, u otras más específicas del marco de análisis, como la Teoría de la Internacionalización o la Teoría de la Agencia. Sin embargo, en las últimas décadas las investigaciones han tratado de combinar varias de estas teorías con las procedentes de la Dirección Estratégica, especialmente, la Teoría de Recursos. A pesar de lo cual, creemos que es necesario desarrollar más estudios que consideren de forma conjunta dos de estas teorías, que en el caso de los métodos de crecimiento, ofrecen explicaciones complementarias del fenómeno: la Teoría de Costes de Transacción y el Enfoque Basado en los Recursos.

Para el caso concreto de la identificación de los factores determinantes de la elección del método de crecimiento empresarial, se observa que en la mayor parte de los casos se analizan cuestiones relativas a la empresa, a la transacción o al entorno – industria de destino y origen y/o país de entrada-. Sin embargo, parece clara la influencia de una serie de aspectos estratégicos como la elección entre expansión y diversificación. Esta cuestión se pone de manifiesto de forma teórica a partir de las aportaciones de la Dirección Estratégica de la Empresa, pero la literatura, en pocas ocasiones, analiza el efecto de las estrategias de expansión y/o diversificación en la elección del método de crecimiento. Las razones principales de este hecho, que ya han sido comentadas, residen, por una parte, en las aproximaciones teóricas consideradas y,

por otra, en la preferencia por el estudio de los métodos utilizados para diversificar o para internacionalizarse.

Por otra parte, hay que resaltar la creciente tendencia que hay en el ámbito académico por el análisis de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación. En concreto, los acuerdos de cooperación -principalmente, las empresas conjuntas- y las fusiones/adquisiciones han sido analizadas como dos formas alternativas para acceder a recursos y capacidades cuya transferencia en el mercado conlleva altos costes de transacción. Sin embargo, aunque parece claro que ambas permiten acceder a recursos que la empresa no posee, hay que tener en cuenta que la forma en que lo llevan a cabo, así como sus consecuencias sobre los resultados empresariales son diferentes. Por lo cual, es fundamental para las empresas analizar y comprender en detalle cómo es el proceso de decisión dirigido a seleccionar el método de crecimiento más adecuado para la implantación de la dirección del crecimiento elegida, de forma que se mejoren las ventajas competitivas y los resultados empresariales.

En relación con esta tendencia académica, la realidad empresarial nos muestra la mayor preferencia de las empresas por el establecimiento de fusiones/adquisiciones y/o acuerdos de cooperación. Estos métodos de crecimiento permiten a la empresa hacer frente a la creciente competitividad y a la necesidad de flexibilidad para adaptarse a los cambios de entorno actual. En el caso concreto de la UE, la entrada de la Moneda Única ha marcado un antes y un después en las formas de crecimiento de las empresas. Las empresas de la UE han visto en el “euro” una oportunidad para extender su ámbito geográfico de actuación y para llevar a cabo operaciones con otras empresas. En el caso español, es destacable el impulso que en los últimos años ha recibido la internacionalización de sus empresas. En definitiva, las empresas europeas son cada día más conscientes de la necesidad de seguir creciendo y de mejorar su competitividad, no sólo en el ámbito nacional sino también en el ámbito europeo e internacional.

Ahora bien, a pesar de la existencia de abundante literatura sobre los métodos de crecimiento, podemos concluir que todavía hay muchas cuestiones relacionadas con la elección del método de crecimiento empresarial que requieren de un mayor estudio e investigación. En este sentido destacamos tres de ellas. La primera hace referencia a la

necesidad de proponer y desarrollar modelos teóricos y empíricos que incluyan los tres métodos de crecimiento. En segundo lugar, sería interesante considerar, entre los factores determinantes de la elección del método de crecimiento, los de carácter estratégicos y, en especial, el efecto de la dirección del crecimiento elegida por la empresa. Y, finalmente, las aportaciones empíricas de la literatura serían más completas y generalizables si, además de considerar muestras de empresas americanas o japonesas, se desarrollan estudios empíricos que analicen los comportamientos estratégicos de las empresas de la UE.

Por todo ello, hemos considerado importante y necesario profundizar en esta área de estudio relativa a la toma de decisiones estratégicas de la empresa. Nuestra meta se habrá alcanzado si, además de ofrecer una aportación teórica y empírica a la literatura sobre métodos de crecimiento, esta investigación puede servir como instrumento de ayuda para los directivos y las empresas en la difícil tarea de tomar decisiones estratégicas.

Así, el propósito de esta investigación es encontrar respuesta a la siguiente pregunta:

¿Cuáles son los factores de empresa y las estrategias de crecimiento que determinan la elección entre los distintos métodos de crecimiento empresarial?

La presente investigación tiene como objetivos específicos:

- 1) Desarrollar un marco teórico para el estudio de la elección entre los métodos de crecimiento empresarial, y
- 2) La identificación de un conjunto de factores determinantes de la decisión relativa a los métodos de crecimiento empresarial. Este último objetivo implica, además de la selección de un conjunto de factores, la contrastación empírica de la influencia que ejercerán en la decisión en una muestra que incluya los tres tipos de métodos –crecimiento interno, fusiones/adquisiciones y acuerdos de cooperación-.

Para lograr estos objetivos, el trabajo se ha estructurado en cinco capítulos. En el primer capítulo se delimitará el objeto de estudio de esta investigación, la elección del método de crecimiento empresarial. Para ello, en primer lugar, se analizará el marco teórico mediante la definición y caracterización de los tres métodos de crecimiento. En segundo lugar, se llevará a cabo una revisión de los dos enfoques teóricos elegidos para fundamentar la investigación -la Teoría de Costes de Transacción y el Enfoque Basado en los Recursos-. Ya en tercer lugar, se presentará una revisión detallada de la literatura sobre la elección del método del crecimiento para identificar los factores determinantes de la decisión. El capítulo se cierra con la presentación del modelo básico de análisis que será desarrollado en el capítulo siguiente.

El objetivo del capítulo segundo es analizar en detalle cada una de las variables del modelo, que se han agrupado en dos bloques. En el primer bloque se estudian una serie de factores de empresa -activos intangibles poseídos por la empresa, experiencia previa, y similitud y complementaridad entre empresas-. Para cada uno de ellos, se propone de forma fundamentada su posible influencia en la decisión estudiada. Estudios similares se llevarán a cabo en el segundo bloque, que tratará de reflejar el efecto de las estrategias de crecimiento, en concreto de la dirección de crecimiento elegida por la empresa. Finalmente, en el último apartado se presenta el modelo específico de análisis.

El capítulo tercero reúne todas las cuestiones asociadas con el diseño de la investigación y la operativización de las variables. En primer lugar, se explicará el proceso de obtención de la información y el diseño de la muestra. Para lo cual, a modo de introducción, se expondrán algunos antecedentes sobre el planteamiento del estudio empírico. Y a continuación, se presentarán una serie de análisis descriptivos que permiten caracterizar la muestra seleccionada para la investigación. Tras estas cuestiones, en el segundo apartado, se expone una revisión de las medidas para cada variable considerada, así como la selección y justificación de aquéllas que serán consideradas para el estudio. Y, finalmente, se explica el tratamiento de la información como introducción al capítulo cuarto.

En el capítulo cuarto se expondrán y explicarán los resultados procedentes del análisis empírico del modelo teórico propuesto. Para ello, en primer lugar se analizará la técnica estadística empleada. Y a continuación se llevará a cabo el análisis explicativo.

Éste se ha dividido en dos apartados, uno para la parte del modelo que compara los tres métodos de crecimiento y el otro para el estudio del efecto de determinadas variables en la elección entre las fusiones/adquisiciones y los acuerdos de cooperación.

En el capítulo cinco, se exponen las conclusiones del estudio, sus implicaciones académicas y directivas, así como las limitaciones detectadas y las líneas futuras de investigación con las que se pretende continuar el desarrollo de la línea de investigación iniciada en esta tesis.

Tras los cinco capítulos, la bibliografía recopila las referencias citadas a lo largo del estudio. En el anexo 1 se describen las principales características de las bases de datos utilizadas y en el anexo 2 se presentan una serie de figuras resumen sobre las variables, hipótesis, modelos de contraste y medidas. Finalmente, se adjunta un resumen de la presente tesis en inglés que ha sido elaborado con el deseo de cumplir los requisitos que permiten la obtención del título de “Doctor Europeus”.

CAPÍTULO 1:

MARCO TEÓRICO PARA EL ANÁLISIS DE LA ELECCIÓN ENTRE LOS MÉTODOS DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL

A lo largo de este capítulo, delimitaremos el objeto de estudio de esta investigación: la elección entre los métodos de crecimiento empresarial. Para ello, en primer lugar, se analizará el marco teórico que permite el estudio de los métodos de crecimiento empresarial mediante la definición y caracterización de los mismos y la revisión de dos de los enfoques teóricos que los analizan, la teoría de costes de transacción y el enfoque basado en los recursos. El estudio de estos aspectos permitirá establecer una propuesta de justificación de la decisión empresarial relativa a los métodos de crecimiento.

A continuación, se presentará una revisión detallada de la literatura sobre el tema objeto de estudio para determinar los factores determinantes de la elección entre crecimiento interno, fusiones/adquisiciones y/o acuerdos de cooperación. La revisión de la evidencia teórica y empírica ha permitido detectar un conjunto de factores determinantes de la decisión. Finalmente, el capítulo finaliza con la presentación del modelo básico de análisis que será analizado en el capítulo segundo.

1.1.- EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL Y LOS MÉTODOS DE CRECIMIENTO

1.1.1.- El crecimiento empresarial

El crecimiento en las empresas es un aspecto que siempre ha captado la atención de los investigadores y los gestores de las mismas. Cuando la empresa decide crecer tiene que tener en cuenta, entre otras cuestiones, qué estrategias va a seguir. En este sentido, desde la Dirección Estratégica se han desarrollado en profundidad las alternativas que tiene la empresa para crecer, y las decisiones que debe tomar. Por un lado, la dirección del crecimiento (diversificación o expansión) y por otro, los métodos para llevar a cabo las estrategias anteriores (desarrollo interno, fusiones y adquisiciones -F/A- y/o acuerdos de cooperación¹).

El crecimiento empresarial ha sido uno de los temas más estudiados desde finales de los años cincuenta (Baumol, 1959; Penrose, 1959; Marris, 1964). La empresa crece, con la intención de mejorar la eficiencia económica, su poder de mercado, desarrollar determinadas competencias esenciales, aumentar su tamaño (Navas López y Guerras Martín, 2002), o mantener su supervivencia a largo plazo (Medina Hernández y Correa Rodríguez, 1999). En este sentido, el crecimiento empresarial se ha tratado de explicar desde diversas perspectivas (Geroski, 2000).

Las más tradicionales consideran que el crecimiento empresarial, consiste en los incrementos de tamaño que originan que la empresa sea diferente de su estado anterior, es decir, que se han producido aumentos en cantidad y dimensión, así como cambios en las características económicas internas. Teorías posteriores, como las evolutivas, intentan explicar las fases del crecimiento empresarial (Medina Hernández y Correa Rodríguez, 1999). Mientras, la teoría de recursos permite analizar y entender el crecimiento y el desarrollo de las empresas, en especial las que actúan en varios negocios (Mahoney y Pandian, 1992:367; Foss, Knudsen y Montgomery, 1995:7; Suárez González, 1999; Forcadell Martínez, 2002:20-21). Desde esta última perspectiva, podemos definir el crecimiento empresarial como un proceso dinámico que

¹ Se utilizarán los términos “acuerdo de cooperación” y “alianzas” como sinónimos a lo largo del texto.

persigue el desarrollo y renovación continuos de la cartera de recursos de la empresa asumiendo como objetivo la maximización de su valor.

Desde el enfoque estratégico, las decisiones de crecimiento están relacionadas con la estrategia corporativa, afectando a la empresa en su conjunto mediante la redefinición de su campo de actividad que va a ser la consecuencia de la aplicación de una serie de recursos y capacidades en distintos sectores de actividad (Ansoff, 1976; Abell, 1980). Por lo tanto, si la empresa decide crecer, lo siguiente que debe hacer es analizar las posibilidades de crecimiento. En este análisis debería plantearse dos cuestiones básicas: ¿hacia dónde quiere crecer?, es decir, definir el campo de actividad (direcciones del crecimiento); y ¿cómo quiere llevar a cabo el crecimiento?, es decir, elegir alguna de las alternativas existentes que le permitan alcanzar los objetivos marcados en las direcciones del crecimiento (métodos de crecimiento).

El proceso de globalización ha hecho que sea difícil para una empresa poseer todos los recursos y capacidades necesarios para desarrollar y mantener sus ventajas competitivas mientras trata de construir unas nuevas (Pfeffer y Salancik 1978; Child y Faulkner, 1998; Dyer y Singh, 1998). Además, la complejidad tecnológica de los productos y servicios ha incrementado las interdependencias entre las organizaciones. La necesidad de ser competitivo a nivel global requiere, en muchas ocasiones, que las organizaciones se combinen o cooperen. (Harrison *et al.*, 2001).

Entre las alternativas disponibles para que las empresas lleven a cabo sus estrategias de crecimiento están las F/A y los acuerdos de cooperación, cuya elección es cada vez más significativa en el mundo empresarial. La tendencia observada en los acuerdos de cooperación y las F/A es similar a partir de la década de los 90 y es reflejo de la reestructuración global de estrategias de las empresas como respuesta a los cambios que se producen en las economías de mercado a partir de la segunda mitad de los setenta (Ballarin *et al.*, 1994). Las economías de mercado asisten a importantes cambios en el entorno económico: tecnológicos, reducción de ciclos de vida de los productos, globalización o internacionalización de la actividad económica y nueva composición de la demanda. Estas cuatro fuerzas exigen una respuesta de la empresa, la cual pasa por la reconsideración de su alcance (tamaño y cartera de productos), así como por la introducción de cambios en su estructura organizativa. En este contexto es

donde resultan relevantes los acuerdos de cooperación y las fusiones y adquisiciones (Tangarelli i Bernades, 2004).

De esta forma, en la década de los 90 el volumen y el tamaño de las adquisiciones han crecido considerablemente (Harrison *et al.*, 2001; Hitt *et al.*, 2001). Aunque parece que el número de adquisiciones se está reduciendo en los últimos años debido al ciclo económico, siguen siendo lo suficientemente grandes y significativas para ser estudiadas (Cassiman *et al.*, 2005). De forma similar, el uso de alianzas ha crecido más del 25% por año en la década pasada (Harbison y Pekar, 1999).

1.1.2.- Los métodos del crecimiento empresarial

Debido a la importancia que adquiere el crecimiento empresarial y los métodos de crecimiento disponibles para las empresas, en este capítulo se lleva a cabo una revisión de la literatura sobre los segundos, a partir de la cual se justificará el objetivo de la investigación planteada: el análisis de los factores que determinan la elección entre los métodos de crecimiento.

Los métodos de crecimiento podrían definirse como las alternativas disponibles por la empresa para llevar a cabo la estrategia corporativa elegida. Dicho de otra forma, cuando la empresa toma la decisión de crecer y determina hacia dónde lo va a hacer, puede encontrarse con que no dispone de los recursos necesarios para la implantación de la estrategia. Por ello, debe decidir cuál es la mejor forma de obtenerlos.

El crecimiento interno se refiere al desarrollo en el seno de la empresa de los recursos y capacidades necesarios (Pérez Aguiar, 2000:47; Navas López y Guerras Martín, 2002), es decir, a la construcción de activos mediante procesos de acumulación (Dierickx y Cool, 1989) que dan lugar al aprendizaje organizativo. Por su parte, el crecimiento externo supone la adquisición de recursos y capacidades en el mercado (Helleloid y Simonin, 1994; Pérez Aguiar, 2000; Navas López y Guerras Martín, 2002), a través de dos alternativas: la adquisición o la fusión con empresas que ya estaban en funcionamiento (Chi, 1994; Verdín y Williamson, 1994; Eriksen, 1996; Cuervo García, 1999a, 1999b, 2001).

Las fusiones y adquisiciones son procesos mediante los cuales dos o más empresas hasta entonces independientes agrupan todas sus actividades bajo una propiedad común (Ventura Victoria, 1994). En concreto, una fusión tiene lugar cuando dos o más empresas, jurídicamente independientes, acuerdan integrar sus patrimonios y generar una única sociedad; mientras que las adquisiciones suponen la toma de control de una empresa mediante la compra directa de parte o de la totalidad de su capital social (Angenieux, 1976; Sánchez Lorda, 2003).

Entre estos dos métodos hay un continuo de formas intermedias²: los acuerdos de cooperación. Podemos definir la cooperación como un acuerdo con un horizonte de largo plazo, entre dos o más empresas independientes, que uniendo o compartiendo parte de sus capacidades y recursos, en vez de actuar por su cuenta o fusionar sus operaciones, instauran un cierto grado de interrelación con objeto de incrementar sus ventajas competitivas y mantenerlas en el tiempo (Fernández Sánchez, 1991; García Canal, 1991, 1992; Speakman *et al.*, 1998; Rialp Criado y Salas Fumás, 1999; Dussauge *et al.*, 2000). De forma que la cooperación permite el acceso a un conjunto de recursos y capacidades desarrollados por otras empresas (Hamel, 1991; Helleloid y Simonin, 1994; Verdin y Williamson, 1994; Eriksen, 1996; Fernández Sánchez, 1996). Si las empresas tienen una posición estratégica débil, pueden entrar en alianzas para acceder a recursos críticos (Eisenhardt y Schoonhoven, 1996), de forma que complementen sus bases actuales. Además, los recursos y capacidades a los que se puede acceder de esta forma, pueden ser concretos -habilidades específicas, recursos financieros- (Kogut, 1988; Pisano y Teece, 1989), o bien, abstractos, como el acceso a mercados (Hagedoorn, 1993) o la reducción de incertidumbre (Burgers, Hill y Kim, 1993).

Los acuerdos de cooperación entre empresas constituyen, desde una perspectiva estratégica, un medio disponible para poner en práctica la estrategia empresarial, tanto al nivel corporativo o global como al nivel de negocio (Montoro Sánchez, 2005a). Así, la cooperación se puede entender como una vía alternativa al crecimiento interno y al crecimiento externo para conseguir los objetivos estratégicos planteados. Las empresas buscan con la cooperación alcanzar una posición competitiva mejor en los mercados e incrementar sus capacidades internas (Cuervo García, 1999 a). El objetivo fundamental

² Imai e Itami (1984) y Barney (1999) hablan de la cooperación como "organización intermedia", mientras que Williamson (1975) las consideran formas "híbridas".

de un acuerdo de cooperación es combinar las fortalezas potenciales o efectivas de los socios para incrementarlas frente a las de los competidores con el fin de lograr ventajas competitivas que no se podrían alcanzar (Borys y Jemison, 1989; Hamel, 1991) o se alcanzarían en peores condiciones, de forma individual (Fernández de Arroyabe y Arránz Peña, 1999; Montoro Sánchez, 2005b).

En la figura 1.1 se resumen algunas de las cuestiones importantes de estos tres métodos: sus características, sus tipos, los motivos y condiciones para su elección, así como las principales ventajas e inconvenientes.

La argumentación más aceptada para la elección del crecimiento interno viene del deseo de la empresa de competir de forma efectiva con los recursos y capacidades que posee o puede desarrollar (Teece *et al.*, 1997). Este tipo de crecimiento facilita las relaciones e interacciones entre los recursos y capacidades para profundizar en las ventajas competitivas, haciendo que sean difíciles de imitar por otras empresas. Aunque es un proceso lento para el desarrollo y la acumulación de recursos y capacidades, es más seguro para mantener las ventajas competitivas (Eisenhardt y Schoonhoven, 1996). Además, facilita el desarrollo de procesos directivos, organizativos y tecnológicos dentro de la empresa (Teece *et al.*, 1997:509) y la acumulación de activos en el tiempo cuando no son comercializables debido a factores como la complejidad, el conocimiento tácito, la especificidad de los activos, la complementariedad, y las deseconomías de comprensión de tiempo (Dierickx y Cool, 1989; Verdin y Williamson, 1994; Eriksen, 1996).

El crecimiento externo permite a la empresa un acceso más rápido a los recursos y capacidades que necesita (Barney, 1986), siempre y cuando los mercados los ofrezcan. Las estrategias de crecimiento externo pueden estar orientadas desde el enfoque de recursos, hacia la consecución de activos suplementarios -es decir, lograr más recursos de los actuales- y de activos complementarios -lograr recursos que combinen con existentes- (Wernerfelt, 1984:175). Esta alternativa permite un desarrollo más rápido de los activos, con menor coste y riesgos que el interno. Ahora bien, la adquisición de recursos no siempre es posible debido a que pueden ser difíciles de identificar o copiar (Dierickx y Cool, 1989).

Figura 1.1: Características de los métodos de crecimiento

MÉTODOS	C. INTERNO	COOPERACIÓN	C. EXTERNO
Características	-Inversiones en la propia empresa. -Crece la empresa y el sistema económico	-Acceso a recursos y capacidades no disponibles	-Adquirir otras empresas o fusionarse -Crece la empresa pero no el sistema económico
Tipos	Crecimiento interno: recursos y capacidades	Continuo de formas de cooperación, desde las contractuales hasta las <i>joint ventures</i>	-Fusión /absorción -Adquisición
Motivos para su elección	Competir efectivamente con los recursos y capacidades que poseen y que pueden desarrollar	-Escasez de recursos: acceso a recursos especializados y complementarios no disponibles en el mercado o imposibles de desarrollar internamente -Explotar y desarrollar nuevos recursos y capacidades -Evitar la duplicidad de actividades	-Acceso a recursos suplementarios y complementarios disponibles en el mercado -Entrar y dominar mercados atractivos
Condiciones para su elección	Haber logrado un nivel competitivo cercano al deseado	-Imposibilidad de adquirir recursos y capacidades necesarios en el mercado o de desarrollarlos internamente -Cuando en las alternativas externas no permiten separar los recursos relevantes de los que no lo son.	-Disponibilidad de recursos en los mercados -Existencia de empresas con potencial para ser adquiridas o fusionadas
Ventajas	-Facilita el desarrollo y la acumulación de recursos y capacidades estratégicos -Reduce las posibilidades de imitación, manteniendo las ventajas competitivas -Desarrollo de activos intangibles no disponibles en el mercado -Facilita el desarrollo de procesos directivos organizativos y tecnológicos dentro de la empresa -Alternativa más segura: derechos de propiedad en manos de la empresa	-Acceso a recursos y capacidades complementarios desarrollados por otras empresas -Acceso a recursos tácitos que serían lentos de desarrollar internamente y difíciles de comprar -Compartir recursos, aumentando su aprovechamiento -Buena alternativa ante posiciones estratégicas débiles de la empresa -Repartir riesgos -Coste aceptable -Mejora de la legitimidad -Mayor poder de mercado y entrada más rápida en nuevos mercados y tecnologías -Creación de oportunidades futuras de inversión	-Crecimiento más rápido -Acceso más rápido a recursos ya desarrollados -Desarrollo más rápido de recursos y capacidades -Menor coste -Menor riesgo (derechos de propiedad bien especificados) -Mayor poder de mercado (reducción de competencia) -Más posibilidades de financiación
Inconvenientes	-Crecimiento más lento -Proceso más lento para desarrollar y acumular recursos y capacidades -Problemas de anticipación a las necesidades de recursos y capacidades (sobre extensión, Itami y Roehl, 1987:159) -Costes altos -Mayor riesgo -Menos posibilidades de financiación	-Posible disipación de las ventajas competitivas (transmitir activos estratégicos a los socios) -Fugas de conocimientos -Necesidad de activos complementarios para poder aprovechar los activos de los socios -Desarrollo de capacidad de absorción adecuada -Cierta pérdida de autonomía -Posibles conflictos de intereses entre los socios (desconfianza, conflictos de poder, etc.)	-Recursos necesarios no disponibles o difíciles de identificar o comprar (activos intangibles) -Acceso a activos innecesarios -El valor de los recursos no es el mismo para todas las empresas (Wernerfelt, 1984) -Problemas de organización (reestructuración) -Posibles problemas legales, económicos y financieros

Fuente: adaptado de Cuervo Cazorra (1999); Navas López y Guerras Martín (2002); Pérez Aguiar (2000) y Forcadell Martínez (2003).

En relación con el crecimiento externo y, en concreto, con las adquisiciones, la teoría de la eficiencia (Kitching, 1967; Chatterjee, 1986; Porter, 1987) argumenta que la

empresa preferirá de forma racional participar en una adquisición cuando ésta permita la explotación de sinergias financieras, operativas y directivas (Walter y Barney, 1990; Singh y Montgomery, 1987; Seth, 1990; Wang, 2003). Otras razones para llevarla a cabo son las que provienen de las consideraciones de la información, de forma que si la empresa posee información suficiente sobre el valor de los activos a adquirir y de la combinación de los negocios, estará más predispuesta para llevarla a cabo (Steiner, 1975; Ravenscraft y Scherer, 1987).

La empresa optará por la cooperación cuando no posea el conjunto de recursos y capacidades necesarios para implantar la estrategia y no tenga capacidad para desarrollarlos de forma competitiva en su interior; es decir, cuando los mercados no tienen la capacidad de proporcionar los recursos y capacidades necesarios; o aunque podamos adquirirlos en el mercado, los recursos relevantes puedan ser difíciles de separar de la empresa que los posee y pueden perder parte de su valor al separarse del conjunto (Dyer y Singh, 1998; Madhok y Tallman, 1998:329). De esta forma, la cooperación puede ser una forma de acceder a recursos (fundamentalmente de carácter tácito) que serían lentos de crear internamente y difíciles de comprar (Eisenhardt y Schoonhoven, 1996), incrementando, así, la competitividad de la empresa.

La teoría de recursos aporta algunas razones que pueden llevar a la empresa a la elección de la cooperación, entre ellas, la adquisición y el desarrollo de recursos y la posibilidad de expandir sus capacidades, el acceso a recursos especializados complementarios, la conservación de los recursos y la posibilidad de compartir riesgos, el logro de nuevas competencias y de mayor flexibilidad, la mejora de la legitimidad, así como el logro de mayor poder de mercado y la posibilidad de entrar más rápido en nuevos mercados y tecnologías (figura 1.2).

Como en los casos anteriores, esta alternativa tiene sus ventajas e inconvenientes. Entre las ventajas destacamos el acceso a recursos y capacidades complementarios, e intangibles (fundamentalmente de carácter tácito), la posibilidad de compartir recursos entre las empresas socio, así como el reparto de costes y riesgos. Pero la cooperación también puede encontrarse con problemas a la hora de desarrollar recursos y capacidades. Los problemas más comúnmente aceptados son: 1) la posibilidad de transferir los propios recursos al socio, erosionando su ventaja competitiva (Hamel,

1991); 2) la necesidad de obtener recursos complementarios (Teece, 1986a) porque si no se podrían aprovechar del acceso a los recursos del socio; y 3) la importancia de que la empresa tenga la capacidad de absorción suficiente con relación a los recursos incorporados (Cohen y Levinthal, 1990).

Figura 1.2: Razones para la elección de los acuerdos de cooperación

RAZONES	AUTORES
Adquisición, el desarrollo y expansión de sus recursos y capacidades	Fernández Sánchez (1991), Hamel (1991), Casani Fernández de Navarrete (1993), García Canal (1993), Bergquist, Betwee y Meuel (1995), Grant y Banden-Fuller (1995), Nakamura <i>et al.</i> (1996), Gomes-Casseres (1996), Valdés Llana (1997), Tsang (1998; 2000), Oxley y Sampson (2002), Montoro Sánchez (2005)
Acceso a recursos especializados complementarios	Fernández Sánchez (1991), Hamel (1991), García Canal (1993), Bergquist, Betwee y Meuel (1995)
Mantener el potencial de los recursos y compartir riesgos	Harrigan (1985), Hamel, Doz y Prahalad (1989), García Canal (1993), Valdés Llana (1997)
Logro de nuevas competencias y flexibilidad	Hamel <i>et al.</i> (1989), Hagedoorn (1993), Chi (1994)
Mejora la legitimidad	Baum y Oliver (1991)
Mayor poder de mercado	Hagedoorn (1993)
Entrada más rápida en nuevos mercados y tecnologías	Fernández Sánchez, (1991; 1996), Kogut (1991), Menguzzato Boulard (1992; 1995), Rialp Criado y Rialp Criado (1996), Bayona <i>et al.</i> (2000), López Navarro (2000), Vidal Suárez (2000)

Fuente: adaptado de Montoro Sánchez (1999).

Por otra parte, es interesante, dada su relevancia en el mundo empresarial y académico, analizar de forma comparativa las formas no internas de crecimiento, cuestión que ayudará a entender mejor la decisión objeto de estudio. En este sentido, estas alternativas, además de permitir el desarrollo de activos, dan acceso a recursos y capacidades de otras empresas. Los acuerdos de cooperación y las F/A son formas de organización social y legalmente diferentes. Estas diferencias son sustanciales, haciendo que según las circunstancias sean más apropiadas unas u otras. Además, si las empresas no tienen en cuenta sus diferencias y la adecuación de su aplicación pueden incurrir en altos costes (Sánchez Lorda, 2003; Wang, 2003).

Estas dos alternativas implican diferentes beneficios y riesgos y, por lo tanto, diferentes niveles de control para las empresas. Kogut (1991) argumentaba que las adquisiciones permiten a la empresa obtener más control y lograr de forma más rápida una cierta presencia en mercados extranjeros, aunque no sin riesgos, fundamentalmente, porque en muchas ocasiones la empresa no es capaz de valorar adecuadamente los activos que adquiere. Hennart (1988) comentaba que se pueden encontrar con

problemas de integración posteriores. En el caso de los acuerdos de cooperación, Chang y Rosenzweig (2001) consideran que éstos tienen menos riesgos pero dan menos control a la empresa haciendo que las partes tengan que vigilarse, sobre todo si los intereses son divergentes.

Sánchez Lorda (2003) expone las principales diferencias entre F/A y acuerdos de cooperación a la hora de acceder a recursos externos (figura 1.3).

Figura 1.3: **Diferencias entre F/A y acuerdos de cooperación como formas de acceso a recursos externos**

CUESTIONES EN LA QUE SE MANIFIESTAN LAS DIFERENCIAS	FUSIONES Y ADQUISICIONES	ACUERDOS DE COOPERACIÓN
Recursos en común	Todos	Algunos, los que interesa compartir
Dirección del acuerdo o de la empresa resultante	Única	Derechos de control repartidos
Retribución a los propietarios	Por el valor total de lo adquirido	No hay retribución propiamente dicha
Reversibilidad de la operación	Más irreversible	Mayor flexibilidad

Fuente: Sánchez Lorda (2003:68).

Las diferencias fundamentales, propuestas por este autor, residen en cuatro cuestiones que tienen diversas implicaciones:

1.- *Los recursos que se ponen en común.* En las F/A los recursos de una de las empresas pasan a manos de la otra, mientras que los acuerdos de cooperación sólo se ponen en común una parte de ellos. Esta diferencia es importante con relación a los problemas de digestibilidad (Hennart y Reddy, 1997) característicos de las adquisiciones, es decir, puede ocurrir que algunos de los recursos adquiridos no se puedan utilizar o vender, a pesar de que se ha pagado por ellos.

2.- *La dirección del acuerdo o de la empresa resultante.* En las F/A la dirección será única, lo cual hace necesario el desarrollo de capacidades de integración para evitar problemas posteriores a la operación, mientras que en los acuerdos de cooperación, al tener una dirección compartida, lo importante será que las partes tengan capacidad para cooperar y relacionarse.

3.- *La retribución a los propietarios.* En las F/A el que compra paga por el valor total de los activos, de forma que si la valoración de estos no ha sido la correcta la empresa puede incurrir en altos costes asociados a la operación. Por su parte, en los acuerdos de cooperación no es necesaria la contraprestación ya que la relación se basa en el acceso recíproco a determinados recursos, fundamentalmente intangibles, que se comparten a un coste marginal relativamente bajo (Hennart, 1988).

4.- *La reversibilidad de la operación.* En el caso de las F/A, la posibilidad de deshacer la operación sin que esto suponga altos costes es muy baja; mientras que en los acuerdos de cooperación, como no se paga por el valor total de los activos, hay más flexibilidad para rescindir la relación.

1.1.3.- Enfoques teóricos sobre los métodos de crecimiento

Dada la importancia del crecimiento de la empresa, el presente trabajo va a centrar su atención en el estudio de los métodos de crecimiento. Gran parte de la literatura que estudia estas alternativas de crecimiento lo ha hecho analizando la elección de los modos de entrada en el ámbito internacional o bien ha establecido comparaciones entre dos o más de estas alternativas. Estos trabajos han sido desarrollados desde diversas aproximaciones teóricas. En concreto, nos centraremos en las aportaciones de las perspectivas económica y estratégica. De forma que nuestro estudio va a centrar su atención en las aportaciones de dos de ellas que suelen considerarse como complementarias: la teoría de los costes de transacción y el enfoque basado en los recursos (Argyres, 1996; Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001), sin que por ello despreciemos las aportaciones que se puedan derivar de otras aproximaciones.

Estas dos teorías permiten estudiar las implicaciones de los costes y de la creación de valor en la decisión (Madhok, 1997, 1998; Odagiri, 2003; Mayrhofer, 2004). En este sentido, la elección del método de crecimiento conllevaría el ajuste entre las capacidades internas, los objetivos estratégicos y las contingencias del entorno (Luo, 2001).

El enfoque económico ha sido considerado como insuficiente a la hora de fundamentar las decisiones relativas a la estrategia empresarial. No se puede olvidar que

en el entorno y en el desarrollo de la actividad empresarial influyen significativamente otros factores como los estratégicos, tecnológicos, políticos y socioculturales. Sin embargo, desde la teoría de costes de transacción (TCT) podemos encontrar algunas aportaciones significativas para la comprensión de los motivos que llevan a la empresa a elegir tales métodos, y, por lo tanto, para la mejora de las decisiones correspondientes³.

Ahora bien, el enfoque predominante en el estudio del crecimiento y de sus decisiones es el estratégico, y dentro de él, la teoría de recursos. Desde esta perspectiva se argumentan las decisiones del crecimiento a partir de los recursos de la empresa. Así, los aspectos de los recursos que determinan el crecimiento son, fundamentalmente, dos: 1) la existencia de recursos excedentarios como resultado de la actividad de la empresa y la necesidad de nuevos recursos para desarrollar las estrategias elegidas (Barney, 1986; Chatterjee, 1990); y 2) la decisión del crecimiento o venta, asociada al grado de especificidad de los recursos (Williamson, 1979; Dierickx y Cool, 1989).

Si la decisión de crecimiento de la empresa se relaciona con los recursos excedentarios y con la utilización que se hace de ellos hasta el momento, la elección de una dirección del crecimiento va a determinar la existencia de deficiencias de recursos de cara a la implantación de la estrategia elegida. De esta forma, los métodos de crecimiento utilizados (crecimiento interno, externo o cooperación) vendrían determinados por los recursos que permitan complementar la cartera necesaria para implantar la estrategia de crecimiento. Estas alternativas estratégicas serán utilizadas para la adquisición o generación de nuevos recursos (Chatterjee, 1990).

a) ***Enfoque económico: la teoría de costes de transacción***

La teoría de costes de transacción parte del trabajo de Coase (1937) y se completa con las aportaciones posteriores de Williamson (1975, 1985, 1991). La unidad de análisis de esta teoría es la transacción y se centra en las causas de las imperfecciones de

³ Podemos encontrar en la literatura trabajos que, desde este enfoque, estudian aspectos como la elección entre mercados internos o externos (Poppo, 1995), el estudio de cuándo y dónde las alternativas contractuales de la empresa multinacional son viables (Teece, 1986 b) y la decisión de la forma de entrada en mercados extranjeros. Otros se plantean la alternativa entre inversión directa o empresa conjunta como formas de entrada en mercados exteriores (Hennart, 1991), o el estudio de las empresas conjuntas como alternativa al mercado y a la empresa (Park y Russo, 1996).

los mercados responsables de los costes de transacción, que son aquellos relacionados con el establecimiento y el gobierno de las relaciones de intercambio entre las empresas (Williamson, 1975).

La teoría de costes de transacción recoge las alternativas de la empresa para coordinar su actividad económica, es decir, la forma de organizarse una vez que se ha elegido una estrategia de crecimiento determinada, a lo que se llama habitualmente “mecanismos de gobierno de las transacciones”. Estos mecanismos están conformados por un continuo que va desde el mercado, hasta la empresa pasando por una serie de alternativas intermedias, los acuerdos de cooperación (Marity y Smiley, 1983; Williamson, 1985). Estas formas intermedias tienen características comunes al mercado y a la empresa (García Canal, 1993).

La elección de las formas de gobierno estará determinada por la minimización de los costes de transacción –CT- (Hennart, 1988; Williamson, 1991), debidos a la racionalidad limitada y al oportunismo (Williamson, 1975, 1985). En este contexto es necesario diferenciar entre costes de transacción fijos y variables ó continuos. La teoría de costes de transacción recomienda la elección de los modos de organización que minimizan la suma de los costes de transacción fijos y continuos. Si el riesgo de comportamiento oportunista es alto y son necesarios mecanismos de protección – salvaguardas- para proteger los intereses de las empresas (especialmente si tienen altos activos específicos) es mejor integrar las actividades económicas en una empresa para minimizar los costes de transacción. Por otra parte, si los costes de integración de las actividades de las empresas son altos en comparación con las sinergias esperadas y, además, hay activos específicos, los acuerdos de cooperación se consideran las formas de organización más eficientes (Williamson, 1991).

Este continuo de formas se caracteriza por el compromiso de recursos y el control sobre las operaciones. La empresa suele decidir con base en la eficiencia, es decir, optará por la forma más eficiente para coordinar sus actividades (Ring y Van de Ven, 1992; Barney, 1999). Por lo tanto, la racionalidad de esta teoría recae en la eficiencia de los costes de transacción, siendo los factores principales los activos específicos, la incertidumbre y la complejidad, la racionalidad limitada, el oportunismo y el número de participantes (Williamson, 1985; Jones y Hill, 1988).

Desde esta teoría se analiza bajo qué condiciones una forma de gobierno es más eficiente a largo plazo que otra; estando la eficiencia determinada por cuatro constructos que fundamentan el grado óptimo de control para su logro (Anderson y Gatignon, 1986):

- 1.- Los activos específicos a la transacción: inversiones físicas o humanas que están especializadas en uno o varios usuarios;
- 2.- La incertidumbre externa: impredecibilidad del entorno externo;
- 3.- La incertidumbre interna: dificultad de la empresa para determinar el resultado de los agentes observando las medidas de resultados;
- 4.- El potencial de comportamiento oportunista: la habilidad de los agentes para lograr beneficios sin costes asociados.

Por lo tanto, esta teoría es apropiada para explicar porqué la empresa prefiere la propiedad ó el control total frente a la compartida. La razón fundamental está en que la competencia en el mercado desalienta los comportamientos oportunistas y favorece los resultados eficientes (Anderson y Coughlan, 1987; Anderson y Gatignon, 1986). Pero si el mercado falla y se producen conductas oportunistas, la empresa preferirá interiorizar sus transacciones y reforzar el control para evitar los costes de negociación y supervisión.

En estos casos, el determinante principal de los fallos del mercado es la presencia de activos específicos en la transacción (Williamson, 1986; Klein *et al.*, 1990). En el contexto de la elección entre los métodos de crecimiento se asume la hipótesis de que los métodos de bajo control son la opción por defecto para situaciones de baja especificidad de los activos (Anderson y Gatignon, 1986; Klein *et al.*, 1990). En estas situaciones, Anderson y Gatignon (1986) estiman que en la elección de los modos de entrada en mercado exteriores, las empresas hacen un balance entre los posibles beneficios de la internalización -grado de control- y el coste de la integración -coste del compromiso de recursos- (Azofra Palenzuela y Martínez Bobillo, 1999).

Dicho de otra forma, la estructura de gobierno está determinada por la minimización de los costes de transacción (Williamson, 1985; Anderson y Gatignon, 1986; Hennart, 1991). Si los costes son bajos se prefieren métodos de crecimiento de

bajo control (Hill *et al.*, 1990; Madhok, 1997). Si los costes son altos se opta por métodos de mayor control. Más concretamente, los métodos de mayor control son mejores si: a) la incertidumbre de la demanda es alta; 2) el atractivo del mercado es alto; 3) la distancia cultural es alta; 4) la especificidad de los activos de la empresa es alta; o 5) la necesidad de la contribución local con tecnología, capital y habilidades de dirección es baja (Luo, 2001).

Además, la teoría de costes de transacción ha sido utilizada por algunos investigadores para estudiar los determinantes de la elección del modo de entrada, en el ámbito internacional. En este sentido, Chen y Hu (2002) hacen una revisión de la literatura identificando algunos de los factores que pudieran estar relacionados con la elección del modo de entrada desde esta perspectiva teórica (figura 1.4). Sin embargo, ha recibido menos atención desde esta perspectiva el análisis de los resultados asociados a la alternativa elegida (Rindfleisch y Heide, 1997; Chen y Hu, 2002:193).

Ahora bien, no podemos olvidar que esta teoría no siempre es coherente en su análisis de la elección del método de crecimiento, presentado ciertas limitaciones. En algunos casos se replantea la importancia de los costes de transacción como determinantes de la decisión, al decir que tales costes son decrecientes en el mundo actual y deben ser, al menos, comparados con otros factores. En otros casos se ha encontrado inconsistencias con relación a cómo los factores determinan el riesgo en la elección de los métodos (Anderson y Gatignon, 1986) y cómo los esquemas previos aportan proposiciones contradictorias sobre ellos. Por ejemplo, la expansión internacional conlleva altos grados de riesgo, y la TCT considera que las empresas preferirán la entrada directa o métodos de más control. El mismo esquema se usa para argumentar que algunas empresas perciben una mayor incertidumbre y riesgo en los procesos internacionales y prefieren optar por mecanismos de bajo control o por aquellos que suponen menor compromiso de recursos (Kim y Hwang, 1992).

Además, hay que resaltar entre sus limitaciones que no se considera el papel de las capacidades en la decisión y en el éxito posterior de la misma (Barney, 1999). Por ello, es necesario complementarla con las aportaciones de la teoría de recursos, que nos permite solventar dicha limitación.

Figura 1.4: **Factores determinantes de la elección del modo de entrada desde la Teoría de Costes de Transacción**

FACTORES	ARGUMENTOS	AUTORES
Activos de propiedad	Estos activos incluyen: conocimientos, productos, procesos, marcas, diferenciación de productos, habilidades de marketing, etc. que son difíciles de transferir en mercados imperfectos. Esta complejidad hace que sean preferidos los modos con alto grado de control, apoyándose para justificar esto en la racionalidad limitada, el oportunismo y los fallos del mercado, los cuales crean costes de transacción.	Williamson (1975, 1985), Buckley y Casson (1976, 1996), Teece (1983, 1986 b), Hennart (1988)
Tamaño del mercado y potencial del mercado de entrada	El tamaño determina la elección de los modos de entrada. La elección de la estrategia de entrada está determinada por la estructura de ingresos y costes que a su vez depende del entorno de la empresa. Uno de los factores del entorno es el tamaño del mercado. Si el mercado crece los beneficios de la internacionalización aumentan. A mayor potencial de crecimiento del mercado habrá más riesgo y serán preferibles los modos de alto control porque permiten obtener economías de escala y mantenerse en el tiempo en el mercado. También es importante en la elección de los modos de entrada tener en cuenta el crecimiento y potencial de los mercados regionales, si estos tienen alto potencial son mejores las formas de entrada con más control.	Agarwal y Ramaswami (1992), Agarwal (1994), Buckley y Casson (1996), Chen y Hu (2002)
Distancia cultural	Si hay grandes diferencias culturales entre el país de origen y de destino, habrá mayores costes de transacción para la empresa que desea entrar en dicho país destino. Desde la teoría de costes de transacción se considera que tanto los modos de bajo control como lo de alto son adecuados cuando hay grandes diferencias culturales. Se puede argumentar que la elección del modo de entrada está relacionada con la distancia cultural entre los países.	Gatignon y Anderson (1988), Kogut y Singh (1988), Erramilli (1991), Agarwal (1994), Buckley y Casson (1996)
Intensidad del capital	Uno de los aspectos que se incluye dentro de los costes de transacción es el coste del capital en el que se incurre al establecerse en una zona extranjera. Cuanto mayor sea la intensidad del capital para expandirse mayor será el compromiso de recursos. Algunos autores han encontrado una relación negativa entre la intensidad del capital y los modos de alto control.	Gatignon y Anderson (1988), Hill y Kim (1988), Erramilli y Rao (1993)
Duración estimada del proyecto	Si la duración es larga, habrá menos incertidumbre en la renegociación y se tendrá tiempo suficiente para recuperar la inversión y obtener beneficios. A mayor duración de la inversión se preferirán modos con más control ya que el compromiso de recursos será alto.	Shan (1991), Pan (1996), Leung (1997)

Fuente: adaptado de Chen y Hu (2002).

A pesar de que tiene claras limitaciones, podemos afirmar que es una de las teorías más habituales para explicar la elección de método de crecimiento (Anderson y Gatignon, 1986; Hill y Kim, 1988; Balakrishnan y Koza, 1993; Erramilli y Rao, 1993; Folta, 1998; Brouthers y Brouthers, 2000; Chang y Rosenzweig, 2001; Chen y Hu, 2002).

Como conclusión, la teoría de costes de transacción parte de la premisa de que cada estructura de gobierno es más apropiada para determinadas transacciones. En relación con esto, su principal aportación a nuestro problema de investigación está en la explicación de la existencia de diferentes formas de gobierno y en el análisis de las situaciones en las que se optará por unas u otras. En concreto, el argumento central es la eficiencia, de forma que la decisión estará determinada, fundamentalmente, por dos cuestiones: 1) la reducción de los costes de transacción; y 2) la reducción de los riesgos asociados (López Duarte y García Canal, 2001). Es decir, la decisión estará determinada por el equilibrio necesario entre la necesidad de propiedad y control y el compromiso de recursos.

De forma más detallada esta teoría nos muestra varios argumentos a la hora de analizar la elección entre los métodos de crecimiento: la propiedad y el control, el compromiso de recursos y el riesgo de apropiación o diseminación (Hill *et al.*, 1990; Gannon, 1993).

1.- *La propiedad y el control.* En este caso, se considera que el crecimiento interno y las F/A son preferidas cuando hay mayor necesidad de propiedad y control motivada ésta por la incertidumbre, el oportunismo y la especificidad de los activos (Anderson y Gatignon, 1986; Folta, 1998; Barney, 1999; Mayrhofer, 2004). Estos aspectos provocan problemas debidos a las asimetrías de información (Woodcock *et al.*, 1994; Hennart y Reddy, 1997; Chen y Hennart, 2004; Mayrhofer, 2004) como la indivisibilidad de los activos (Hennart y Reddy, 1997; Chang y Rosenzweig, 2001), y el riesgo de diseminación o apropiación de activos relevantes, en concreto, los de carácter intangible (Folta, 1998; Harrison *et al.*, 2001; McGahan y Villalonga, 2002; Villalonga y McGahan, 2005). Mientras que los acuerdos de cooperación son preferibles cuando los costes previos y/o posteriores de las F/A son altos lo que suele ocurrir cuando la información es asimétrica y/o hay selección adversa (Balakrishnan y Koza, 1993; Cho y Padmanabhan, 1995). En esta situación las empresas podrían adquirir empresas con menor valor real que el que se ha pagado por ellas *-lemons-* (Moon, 1999) y/o con activos no deseables (Balakrishnan y Koza, 1993; Hennart y Reddy, 1997).

2.- *El compromiso de recursos.* Cada método de crecimiento requiere diferentes compromisos de recursos (Vernon, 1983). Estos recursos pueden ser tangibles (ej,

plantas) e intangibles (*know-how* de dirección). Desde el ámbito internacional, se ha desarrollado ampliamente esta cuestión, considerando que el compromiso de recursos es una barrera de salida que limita la flexibilidad estratégica de la empresa (Harrigan, 1981). Cuando el compromiso de recursos es alto la empresa multinacional no puede salir del mercado exterior sin incurrir en altos costes, siendo una barrera de salida que dificulta la capacidad de adaptación de la empresa a los cambios del entorno (Staw, 1981).

3.- *El riesgo de diseminación del conocimiento.* Éste se refiere al riesgo de que las ventajas específicas de una empresa en *know-how* sean expropiadas por otras (Hill y Kim, 1988). El *know-how* tecnológico y comercial constituyen la base de las ventajas competitivas de muchas empresas (Casson, 1982; Davidson y McFetridge, 1985; Dunning, 1983; Caves, 1996). La empresa no desea que se difumine este conocimiento dado que se reducirían las cuasi-rentas que puede ganar. Cuando la empresa opta por cooperar pone en común una parte de sus conocimientos aumentado, así, el riesgo de que éste sea adquirido o imitado por los socios (Hill y Kim, 1988).

b) *Enfoque estratégico: la teoría de recursos*

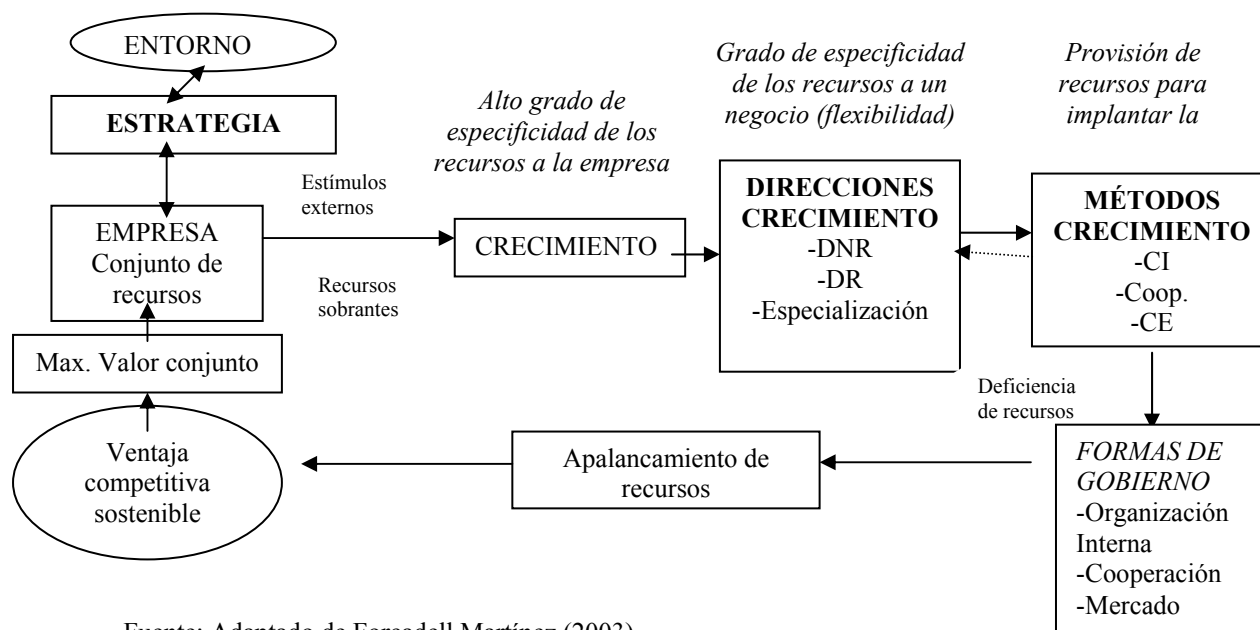
Desde este enfoque se ofrece una explicación generalmente aceptada del proceso de crecimiento empresarial y de las diferentes decisiones asociadas al mismo, como podemos ver sintetizado en la figura 1.5.

Una vez que la empresa opta por el crecimiento, decisión que suele estar asociada al grado de especificidad de los recursos a la empresa, tiene que considerar hacia dónde crecer. Esto es, en función del grado de especificidad de los recursos a un negocio ó flexibilidad, la empresa llevará a cabo una estrategia de especialización o bien de diversificación. Posteriormente, ante la necesaria provisión de recursos para implantar la estrategia corporativa elegida, tendrá que optar por algún método de crecimiento (interno, cooperación o externo).

La teoría de recursos y capacidades considera a la empresa como un conjunto de recursos (Penrose, 1959), dentro de los cuales se incluyen todos los recursos y capacidades de la empresa, tanto tangibles como intangibles, que son considerados

como fuentes de ventajas y fortalezas competitivas (Hamel y Prahalad, 1994). Desde esta teoría, el enfoque no está en los costes sino en la creación de valor. El valor adicional es creado por las sinergias establecidas entre los recursos (Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001).

Figura 1.5: Modelo integrador del crecimiento empresarial desde una perspectiva de recursos



Fuente: Adaptado de Forcadell Martínez (2003).

La teoría de recursos explica la decisión sobre los métodos de crecimiento, sus relaciones con otras decisiones, así como con la base de recursos y capacidades de la empresa (Penrose, 1959). De forma que la selección del método estará basada en la elección de aquél que provea la mejor oportunidad para compartir y transferir recursos.

Desde esta perspectiva, el análisis de la elección del método de crecimiento se ha centrado más en las capacidades de la empresa (Osborn y Baughn, 1990; Collis, 1991; Agarwal y Ramaswami, 1992; Teece *et al.*, 1997). Para actuar ante las presiones de la intensa competencia global y la creciente complejidad y del desarrollo tecnológico, las empresas se expanden siguiendo multitud de propuestas y a través de diversas formas. El entorno actual hace que las empresas no dispongan de todos los recursos necesarios para ser competitivas, por lo que necesitan más recursos complementarios y reforzar sus conocimientos (Madhok, 1997; Luo, 2001). Por lo tanto, cuando se está decidiendo el

método de crecimiento, hay que considerar también el acceso a y el desarrollo de capacidades (Teece *et al.*, 1997).

Además, permite dar explicación a la importancia de la complementariedad de los activos para las empresas que desean adquirir o cooperar. La explicación está en que son métodos que permiten el logro de mayores sinergias y la creación de valor. A la hora de seleccionar uno de los dos métodos –F/A y acuerdos de cooperación- con base en la complementariedad de los recursos, tenemos que tener en cuenta que si bien ambos permiten su logro, a veces las adquisiciones no son la mejor alternativa debido a los costes de integración y a los de adquisición de los recursos no necesarios, siendo en este caso los acuerdos de cooperación los que dan ventajas a la empresa (Harrison *et al.*, 2001).

Recientemente, ha surgido una perspectiva basada en la teoría de recursos, la teoría del conocimiento, que destaca el conocimiento como el recurso estratégico más importante de la empresa y la fuente última de ventaja competitiva (Kogut y Zander, 1992; Conner y Prahalad, 1996). Las diferencias de conocimiento o asimetrías entre las partes son la fundamentación para los beneficios de las relaciones de intercambio del conocimiento, para combinar el conocimiento complementario o para crear nuevas capacidades. En este contexto, se resalta la utilidad de uno de los métodos de crecimiento, las alianzas, consideradas no como instrumentos para minimizar los costes sino para maximizar el valor de la base de conocimientos, a través del aprendizaje organizativo (Madhok y Tallman, 1998; Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001).

Las alianzas, según la teoría del conocimiento, son el mejor contexto en el caso de entornos turbulentos para crear valor a través del intercambio o combinación del conocimiento. Las empresas que están en entornos de alta incertidumbre pueden utilizar las alianzas para mejorar y profundizar en su aprendizaje y estabilizar el entorno, reduciendo la incertidumbre estratégica. Las adquisiciones son mejores en entornos más predecibles donde el valor económico de un conocimiento en particular es más fácil de evaluar, de forma que lo principal no es mantener la flexibilidad sino buscar el modo más eficiente para usar todas las sinergias entre las bases de conocimientos de la empresa (Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001).

En conclusión, el enfoque basado en los recursos argumenta que la elección entre los métodos de crecimiento estará determinada por la maximización de los beneficios a largo plazo procedentes de la explotación y del desarrollo de los recursos de la empresa. Más concretamente, desde esta teoría se analiza la capacidad de cada método para la transferencia de recursos y capacidades estratégicos, que por su naturaleza suelen plantear problemas de imitación y apropiación, y/o de recursos complementarios. También se pone de manifiesto desde este enfoque los requerimientos de flexibilidad, es decir, la capacidad de la empresa para adaptarse a los cambios del entorno. Cuestiones éstas que pueden ser complementadas con las aportaciones del enfoque basado en el conocimiento, que se centra en un tipo de activos, los intangibles, y en la importancia del aprendizaje y la experiencia cuando se desea transferirlos o acceder a ellos.

De una forma más detallada, esta teoría aporta a nuestra investigación la siguiente argumentación centrada en los recursos y capacidades de la empresa. En concreto, en la explotación de los activos actuales y/o en la exploración para acceder a nuevos recursos y capacidades (March, 1991).

1.- *La explotación de los recursos y las capacidades.* En esta situación, si la empresa dispone de los recursos y capacidades necesarios para mantener y desarrollar nuevas capacidades, preferirá el crecimiento interno. La empresa tendrá el control total sobre los nuevos recursos aprovechando su experiencia y sus capacidades (Barney, 1999). Si bien, la creación de nuevas capacidades requiere tiempo, la posibilidad de hacerse con ventajas competitivas sostenibles solventaría este problema.

2.- *La exploración o acceso a nuevos recursos y capacidades.* En este caso, cuando la empresa no puede o no desea desarrollar internamente los recursos y las capacidades que necesita tiene que buscar alternativas para acceder a ellos –F/A o acuerdos de cooperación-. En este sentido, Hennart y Reddy (1997, 2000) y Wang (2003) exponen varios argumentos, combinando aportaciones de la teórica de costes de transacción, para justificar la elección entre F/A o acuerdos de cooperación para acceder a recursos y capacidades de otras empresas: la información asimétrica y los consecuentes problemas de valoración de las empresas, la indivisibilidad o indigestibilidad de los activos y los costes de dirección.

La argumentación basada en la *información asimétrica* considera que si la empresa no está familiarizada con el negocio de la otra parte o bien no se dispone de una información fiable de la otra empresa, serán preferibles los acuerdos de cooperación porque evitan los problemas asociados a la incertidumbre en cuanto a la valoración de la otra empresa (Kogut, 1991; Balakrishnan y Koza, 1993). Estos últimos autores estudian las reacciones del mercado de capitales ante la formación de F/A y empresas conjuntas y encuentran que los accionistas prefieren las segundas si la empresa objeto de adquisición pertenece a una industria diferente. Además, esta perspectiva es consistente con la teoría de la opción real según la cual las empresas conjuntas son alternativas menos arriesgadas y pueden ser el paso previo para la adquisición de la otra parte (Kogut, 1991; Chi, 2000; Folta y Miller, 2002; Wang, 2003).

La *hipótesis de indigestibilidad* (Hennart, 1988; Hennart y Reddy, 1997; Wang, 2003) propone que la empresa establece alianzas en vez de adquisiciones cuando el socio tiene activos no deseables que no son fácilmente separables de los demás. El coste de adquirir estos activos que no son necesarios puede ser sustancial y, por ello, es lógico que se prefiera la cooperación. Dicho de otra manera, los activos deseables pueden ser indivisibles, es decir, estar unidos a otros que no se necesitan (Hennart, 1988), lo cual hace que las adquisiciones sean más caras.

Los *costes de dirección* se producen porque al adquirir otra/s empresa/s se compran también grupos de empleados con sus propias rutinas y culturas, situación en la que la integración no es fácil, especialmente, si hay una gran diferencia cultural⁴ entre las empresas (Jemison y Sitkin, 1986b). En estos casos, las empresas conjuntas tienen mecanismos de salvaguarda o protección que incentivan a los empleados de ambas empresas a maximizar los resultados conjuntos. Por lo que las empresas conjuntas son preferidas cuando las empresas no tienen experiencia en la dirección de la fuerza de trabajo y/o cuando salen fuera de su país (Hennart y Reddy, 1997; 2000).

⁴ Las diferencias culturales pueden venir de las diferencias en las industrias o en los países.

1.2.- REVISIÓN DE LA LITERATURA SOBRE LA ELECCIÓN DEL MÉTODO DE CRECIMIENTO

Una de los temas que más interés ha suscitado en la literatura sobre métodos de crecimiento ha sido la realización de estudios que comparan las alternativas o métodos, y que tratan de identificar de los factores que determinan su elección. Por ejemplo, Porter y Fuller (1988); Teece (1988); Pisano (1990); Badaracco (1991); Ring y Van de Ven (1992); Chi (1994); Helleloid y Simonin (1994); Park y Russo (1996); Dyer y Singh (1998); Poppo y Zenger (1998); Robertson y Gatignon (1998); Barney (1999); Pérez Aguiar (2000); Goch (2001); Lundan y Hagedoorn (2001) y Hagedoorn y Duysters (2002) establecen comparaciones desde diversas perspectivas teóricas, fundamentalmente, la teoría de costes de transacción y la de recursos, de las alternativas de crecimiento que permiten el acceso a recursos y capacidades necesarios para la empresa.

En esta línea encontramos autores que establecen comparaciones entre el método interno y el externo, en concreto, con las adquisiciones, como es el caso de Yip (1982), para el cual la elección está determinada por factores de mercado, características de la empresa, el grado de relación entre la empresa y la industria, la competencia de la empresa y los motivos de la misma. Kochhart y Hitt (1998) argumentan que la elección del método depende de la naturaleza del negocio, del tipo de diversificación, de los aspectos institucionales y del tamaño de la empresa. Mientras que Ruffer y Holcomb (2001) consideran los factores del mercado y los de la empresa.

Otros estudios se han centrado en la comparación entre el método interno y la cooperación, como es el caso de Chi (1994), para el cual estos métodos son alternativos para la adquisición de recursos y capacidades estratégicas y dependen de las complementariedades y sinergias. Es habitual que se seleccione alguno de los tipos de acuerdos de cooperación y se compare con las otras alternativas de crecimiento, ya sea el crecimiento interno o el externo. En este sentido, Friedman *et al.* (1979) estudian la adquisición de conocimiento de forma interna o por medio de empresas conjuntas, considerando la influencia de la intensidad de la I+D de la industria. Ingham y Thompson (1994) argumentan la elección de los acuerdos de cooperación frente a los métodos internos debido a la presencia de activos específicos de la empresa, al deseo de

explotar recursos infrautilizados, a la reducción de riesgos y a la desregulación de los mercados. En concreto plantean que los determinantes de la elección son las características de la empresa y las del producto.

Algunos trabajos comparan los métodos externos con las alianzas estratégicas⁵, como es el caso Duysters y Hagedoorn (2000) que estudian los métodos de apropiación de capacidades esenciales de innovación; Balakrishnan y Koza (1993) y Harrison *et al.* (2001) que analizan estos métodos en función de la complementariedad frente a la similitud de los activos. Por su parte, Hagedoorn y Duysters (2002) argumentan que la elección depende de las condiciones del entorno y de la empresa. McGahan y Villalonga (2002) y Villalonga y McGahan (2005) estudian la elección en función de las características de las empresas, y de las características de la transacción; mientras que Hoffman y Shaper-Rinkel (2001) añaden a los factores anteriores las características del entorno.

En pocas ocasiones se han analizado los tres métodos de crecimiento de forma conjunta (externo, cooperación e interno). En este sentido, Cuervo-Cazurra (1999) estudia los métodos para desarrollar los recursos y capacidades necesarios, poniendo especial énfasis en la necesidad de obtener rápidamente recursos y capacidades. Por su parte, Pérez Aguiar (2000) compara las vías para la obtención de recursos y capacidades estratégicos, y argumenta que la elección entre ellas está determinada por los costes, el riesgo y el periodo de maduración. Y Villalonga (2002) analiza, dentro del ámbito de la diversificación, un conjunto de factores determinantes de la elección entre las tres alternativas de crecimiento, en concreto, se proponen factores relativos a la industria, a la empresa y a las relaciones entre ellos.

Por otra parte, la literatura que estudia las formas de entrada en mercados exteriores nos ofrece ideas interesantes respecto a la elección del método de crecimiento. Hay un gran desarrollo en la literatura sobre los modos de entrada aplicada al campo internacional, en la que se analizan los factores que determinan la elección entre ellos. En esta línea, encontramos los que estudian todas las formas de entradas en mercados exteriores -la exportación, las licencias, las empresas conjuntas y las

⁵ Otros autores son Chi (1994), Folta (1998), Garrette y Dussauge (2000), Goch (2001), Vanhaverbeke *et al.* (2002), Bores *et al.* (2003) y Wang (2003).

subsidiarias de propiedad total- y los que analizan la elección entre dos de las alternativas: entrada directa y adquisiciones; empresas conjuntas y subsidiarias de propiedad total; o bien, empresas conjuntas y F/A (figura 1.6).

Figura 1.6: **Literatura sobre los modos de entrada en el exterior**

TEMA OBJETO DE ESTUDIO	AUTORES
Elección entre las formas de entrada en mercados exteriores	Roberts y Berry (1985), Anderson y Gatignon (1986), Kogut y Singh (1988), Agarwal y Ramaswami (1992), Erramilli y Rao (1993), Woodcock <i>et al.</i> (1994), Davis <i>et al.</i> (2000), Chang y Rosenzweig (2001), Belderbos (2003), Elango y Sambharya (2004)
Elección entre entrada directa y adquisiciones	Caves y Mehra (1986), Hennart y Park (1993), Shaver (1998), Chang y Singh (1999), Brouthers y Brouthers (2000), Anand y Delios (2002), Harzing (2002), Mudambi y Mudambi (2002)
Elección entre empresas conjuntas y subsidiarias de propiedad total	Gomes-Casseres (1989), Hill <i>et al.</i> (1990), Kim y Hwang (1992), Madhok (1998), Mutinelli y Piscitello (1998), Luo (2001), Chen y Hennart (2002), Yiu y Makino (2002)
Elección entre empresas conjuntas y F/A	Anderson y Gatignon (1986), Woodcock <i>et al.</i> (1994), Cho y Padmanbhan (1995), Hennart y Reddy (1997; 2000), Zhang y Aldridge (1997), Moon (1999), Chang y Rosenzweig (2001), López Duarte y García Canal (2001; 2002; 2004), Lundan y Hagedoorn (2001), Roberts y Liu (2001), Chen y Hennart (2004), Mayrhofer (2004)

Esta revisión de la literatura sobre los métodos del crecimiento, y sobre los modos de entrada en el ámbito internacional revela el interés que suscita para los investigadores la identificación de los factores que determinan la elección entre dos o más de estas alternativas. Por lo cual a continuación se expondrán las aportaciones de la literatura respecto a los factores del entorno y de la empresa, por un lado, y a los factores estratégicos, por otro.

1.2.1.- Factores del entorno y de la empresa

De los tres grupos de factores identificados –del entorno, de la empresa y estratégicos- los que han recibido mayor atención en la literatura son los relativos al entorno y a la empresa.

Desde la literatura centrada en la internacionalización o en la diversificación, se destacan una serie de características del entorno determinantes en la decisión. En este sentido, la elección suele estar condicionada por la industria o mercado en el que la empresa actúa y en el que desea entrar. Aspectos como la incertidumbre del entorno; el

grado de relación de los nuevos negocios con los mercados relevantes; la experiencia, por ejemplo, en tecnología; la competitividad o el grado de concentración y la ratio de crecimiento del mismo pueden afectar a esta decisión. En el ámbito internacional se suelen considerar, además, aspectos relativos al país de destino o entrada (figura 1. 7).

Figura 1.7: **Literatura sobre factores del entorno**

FACTORES	AUTORES
Incertidumbre entorno	Kogut (1991), Robertson y Gatignon (1998)
Familiaridad de negocios y mercados	Hennart y Reddy (1997)
Experiencia	Roberts y Berry (1985), Pisano (1990), Hennart y Reddy (1997)
Competitividad	Porter y Fuller (1988), Garrette y Dussauge (2000), Lundan y Hagedoorn (2001), Hagedoorn y Duysters (2002)
Concentración y crecimiento de la industria	Chatterjee (1990), Hennart y Reddy (1997)
País de destino o entrada	Woodcock <i>et al.</i> (1994), Cho y Padmanabhan (1995), Hennart y Reddy (1997), Chang y Rosenzweig (2001), López Duarte y García Canal (2001, 2002, 2004), Mayrhofer (2004)

Respecto a las características de la empresa, y en concreto a los recursos y capacidades, la teoría de recursos pone de manifiesto que la elección de un método u otro está determinada por el acceso a los recursos y capacidades necesarios (Badaracco, 1991; Ventura Victoria, 1995; Näsi, 1999; Pérez Aguiar, 2000) y por los costes asociados a cada alternativa (Yip, 1982; Chatterjee, 1990; Salas Fumás, 1991; Barney, 1999; Pérez Aguiar, 2000; Pérez Bustamante, 2000; Goch, 2001).

La disponibilidad de ciertos recursos (físicos, intangibles y financieros) puede determinar, en cierta medida, la elección del método de crecimiento (Teece, 1982; Chatterjee, 1990). Pero es, fundamentalmente, la obtención de los activos que la empresa necesita, lo que determinará la elección de una u otra alternativa. Por ejemplo, aspectos como la especificidad de un recurso a la industria (Verdin y Williamson, 1994) ó a un método u otro de crecimiento (Hennart, 1988; Dyer y Singh, 1998; Robertson y Gatignon, 1998; Chatterjee y Singh, 1999); la búsqueda de activos complementarios o de activos intangibles (Teece, 1980; Chi, 1994; Hennart y Reddy, 1997, Barney, 1999; Moon, 1999; Pérez Bustamante, 2000; Goch, 2001, Hagedoorn y Duysters, 2002) y la rapidez para obtenerlos (Barney, 1999; Forcadell Martínez, 2003).

Resulta también interesante mostrar para cada una de las alternativas o métodos – crecimiento interno, externo y acuerdos de cooperación- aquellos aspectos relativos a

los factores del entorno y de la empresa que han sido considerados en la literatura revisada (figuras 1.8, 1.9 y 1.10).

1.- **Método de crecimiento interno.** Podríamos diferenciar, dentro de los dos grupos de factores, aquellos aspectos que suelen tener una influencia positiva en la elección de este método (figura 1.8).

Figura 1.8: **Algunas conclusiones de la literatura sobre los determinantes del crecimiento interno**

DETERMINANTES	AUTORES
Crecimiento mercado, intensidad de la inversión, motivo del crecimiento y posición competitiva	Yip (1982)
Disponibilidad de recursos necesarios	Ingham y Thompson (1994)
Factores de mercado: número alto de empresas de la industria (Baldwin y Gorecki, 1987; Gilbert y Newbery, 1992) Factores de empresa: el grado de diversificación tiene relación negativa con el crecimiento interno (Caves y Mehra, 1986; Amit et al., 1989; Hennart y Park, 1993). El tamaño empresa tiene efecto ambiguo (Yip, 1982)	Ruffer y Holcomb (2001)

- a) *Factores de la industria o del mercado.* El método interno se suele ver favorecido por el crecimiento del mercado, la intensidad de la inversión (Yip, 1982) y por el incremento del número de empresas participantes en la industria (Baldwin y Gorecki, 1987; Gilbert y Newbery, 1992; Ruffer y Holcomb, 2001).
- b) *Factores de la empresa.* En este sentido se resaltan los motivos de crecimiento, la posición competitiva de la empresa (Yip, 1982), la disponibilidad de recursos necesarios (Ingham y Thompson, 1994) y el menor grado de diversificación de la empresa (Caves y Mehra, 1986; Amit et al., 1989; Hennart y Park, 1993; Ruffer y Holcomb, 2001). Mientras que el tamaño de empresa no tiene un efecto claro sobre la elección de este método (Yip, 1982).

2.- **Método de crecimiento externo.** También en este caso podemos sintetizar una serie de factores que afectarán positivamente a su elección (figura 1.9).

- a) *Factores de la industria o del mercado.* Encontramos aspectos como la baja intensidad tecnológica (Ciborra 1991; Oster, 1992; Hagedoorn y Duysters,

2002), el tamaño del mercado (Yip, 1982), la alta incertidumbre acompañada de activos específicos (McGahan y Villalonga, 2002; Villalonga y McGahan, 2005), la alta concentración de la industria (Caves y Mehra, 1986; Gilbert y Newbery, 1992; Ruffer y Holcomb, 2001) y la existencia de barreras de entrada (Yip, 1982; Hennart y Park, 1993; Ruffer y Holcomb, 2001).

Figura 1.9: **Algunas conclusiones de la literatura sobre los determinantes de las fusiones/adquisiciones**

DETERMINANTES	AUTORES
Tamaño de la empresa, tamaño del mercado, diversificación no relacionada	Yip (1982)
Necesidad de capacidades de innovación relacionadas con el negocio principal y necesidad de mayor control, si tiene poca capacidad de protección	Teece (1986 a, 1987); Roberts y Berry (1985); Chi (1994); Ingham y Thompson (1994); Hagedoorn y Duysters (2002)
Industrias de baja intensidad tecnológica	Ciborra (1991); Oster (1992); Hagedoorn y Duysters (2002)
Rutinas desarrolladas en las F/A	Trautwein (1990); Hagedoorn y Duysters (2002)
La complementariedad de recursos da altos resultados en las adquisiciones	Hitt <i>et al.</i> (1998); Harrison <i>et al.</i> (2001)
Las adquisiciones son métodos más rápidos para adquirir recursos y capacidades que los otros dos	Cuervo-Cazurra (1999)
Factores de mercado que afectan positivamente a las adquisiciones: alta concentración de la industria (Caves y Mehra, 1986; Gilbert y Newberry, 1992); altas barreras de entrada (Yip, 1982; Hennart y Park, 1993). Factores de empresa: relación positiva entre el tamaño de la empresa socio y la adquisición (Caves y Mehra, 1986); el grado de diversificación y el número de países (Yip, 1982; Caves y Mehra, 1986; Amit <i>et al.</i> , 1989; Hennart y Park, 1993)	Ruffer y Holcomb (2001)
Las adquisiciones son preferidas a las alianzas si hay alta incertidumbre y activos específicos; bajos costes de organización interna; las empresas foco y objetivo están en negocios relacionados (niveles parecidos de I+D y tamaño); la empresa foco está diversificada y tiene experiencia previa en este modo	McGahan y Villalonga (2002); Villalonga y McGahan (2005)

- b) *Factores de la empresa.* Entre ellos están el tamaño de la empresa (Yip, 1982), la rapidez en la adquisición de recursos y capacidades (Cuervo-Cazurra, 1999), la necesidad de capacidades de innovación relacionadas con el negocio principal y la necesidad de protección de la apropiabilidad (Roberts y Berry, 1985; Teece, 1986 a, 1987; Chi, 1994; Ingham y Thompson, 1994; Hagedoorn y Duysters, 2002). También, la existencia de rutinas relacionadas con las fusiones/adquisiciones (Trautwein, 1990;

Hagedoorn y Duysters, 2002), la complementariedad de los recursos (Hitt *et al.*, 1998; Harrison *et al.*, 2001), los bajos costes de organización interna (McGahan y Villalonga, 2002; Villalonga y McGahan, 2005), la relación entre el tamaño de la empresa socio y la adquirida (Caves y Mehra, 1986; Ruffer y Holcomb, 2001) y el grado de diversificación y/o el número de países (Yip, 1982; Caves y Mehra, 1986; Amit *et al.*, 1989; Hennart y Park, 1993; Ruffer y Holcomb, 2001).

3.- **Métodos de crecimiento intermedios** (formas de cooperación). En este caso, la literatura no siempre contempla todos los posibles acuerdos de cooperación. La mayoría de los estudios se han centrado en el análisis de las alianzas estratégicas o de las empresas conjuntas (figura 1.10). Para la identificación de los factores considerados, vamos a agregar todas las aportaciones encontradas en la literatura en torno a los dos grupos identificados: los factores del entorno y los de la empresa.

- a) *Factores de la industria*. Aspectos como la alta incertidumbre del entorno (Lawrence y Lorsh, 1967; Pfeffer y Salancik, 1978; Kogut, 1991; Hitt *et al.*, 1998; Barney, 1999; Harrison *et al.*, 2001; Hoskisson y Busenitz, 2001; Hagedoorn y Duysters, 2002; McGahan y Villalonga, 2002; Montoro Sánchez y Ortiz de Urbina Criado, 2005; Villalonga y McGahan, 2005), los cambios en la estructura de la industria, los costes y los riesgos (Garrette y Dussauge, 2000), la entrada en nuevos mercados (Chan y Wong, 1994; Garrette y Dussauge, 2000); los cambios tecnológicos (Harrigan, 1985; Link y Bauer, 1989; Pisano, 1991; Teece, 1992; Eisenhardt y Schoonhoven, 1996; Hagedoorn y Duysters, 2002), las industrias de alta tecnología (Friedman *et al.*, 1979; Ciborra, 1991; Oster, 1992; Hagedoorn y Duysters, 2002), y la globalización y convergencia de las industrias (Harbison y Pekar, 1999) podrían determinar la elección de los acuerdos de cooperación.

Figura 1.10: **Algunas conclusiones de la literatura sobre los determinantes de los acuerdos de cooperación**

DETERMINANTES	AUTORES
Más flexible para evitar problemas de transacción que afectan a los recursos y es mejor que la adquisición	Chi (1994)
La cooperación es método más rápido para adquirir recursos y capacidades que el interno	Cuervo-Cazurra (1999)
Activos específicos y riesgo inversión inicial	Ingham y Thompson (1994)
Preferidas si hay alta incertidumbre y activos específicos; bajos costes de organización interna; empresas foco y objetivo están en negocios relacionados (niveles parecidos de I+D y tamaño); la empresa foco está diversificada y tiene experiencia previa en este modo	McGahan y Villalonga (2002); Villalonga y McGahan (2005)
Ante alta incertidumbre del entorno (porque son más flexibles y reducen riesgos)	Lawrence y Lorsh (1967); Pfeffer y Salancik (1978); Kogut (1991); Hitt <i>et al.</i> (1998); Barney (1999); Harrison <i>et al.</i> (2001); Hoskisson y Busenitz (2001); Hagedoorn y Duysters (2002)
Cambios tecnológicos	Friedman <i>et al.</i> (1979); Harrigan (1985); Link y Bauer (1989); Pisano (1991); Teece (1992); Eisenhardt y Schoonhoven (1996); Hagedoorn y Duysters (2002)
Industrias de alta tecnología	Ciborra (1991); Oster (1992); Hagedoorn y Duysters (2002)
Cambios en la estructura de la industria, costes y riesgos, entrar en nuevos mercados, adquirir capacidades más rápido (Nohria y García Pont, 1991) y aprender de ellas	Chan y Wong (1994)
Rutinas desarrolladas en la cooperación	Powell <i>et al.</i> (1996); Osborn y Hagedoorn (1997); Hagedoorn y Duysters (2002)
Globalización, convergencia de la industria y recursos escasos, necesidad de capacidades específicas o cuando están relacionadas pero no son fundamentales para las partes	Harbison y Pekar (1999)
Poseer capacidades complementarias, acceso a nuevos mercados, reducción de riesgos, menor coste y oportunidades de aprendizaje de capacidades valiosas	Garrette y Dussauge (2000)
Alternativas más rápidas y rentables que las adquisiciones en negocio de seguros	Goch (2001)
Permiten acceso a activos complementarios (Ireland y Hitt, 1999) y no requieren inversiones o compromisos a largo plazo. Acceso a conocimiento tácito (Lane y Lubatkin, 1998); facilitan el aprendizaje (Inkpen, 2001), acceder a capacidades que no se podrían obtener de otra forma (Khanna <i>et al.</i> , 1998; Inkpen, 2001)	Harrison <i>et al.</i> (2001)
Necesidad de capacidades de innovación que no afectan al negocio principal y alto grado de protección de la apropiabilidad	Hagedoorn y Duysters (2002)

- b) *Factores de la empresa.* Entre ellos diferenciamos los que están asociados con la motivación para elegir esta alternativa, como el deseo de tener menores costes y mayores oportunidades de aprendizaje de capacidades valiosas (Nohria y García-Pont, 1991; Chan y Wong, 1994; Garrette y

Dussauge, 2000; Inkpen, 2001; McGahan y Villalonga, 2002; Montoro Sánchez y Ortiz de Urbina Criado, 2005; Villalonga y McGahan, 2005), el deseo de ser más rápidos y rentables (Nohria y García-Pont, 1991; Chan y Wong, 1994; Cuervo-Cazurra, 1999; Goch, 2001; Inkpen, 2001), además de flexibles (Chi, 1994), la experiencia previa (McGahan y Villalonga, 2002; Villalonga y McGahan, 2005) y el deseo de no llevar a cabo inversiones o compromisos a largo plazo (Ingham y Thompson, 1994; Harrison *et al.*, 2001).

En relación con los factores de la empresa, también se consideran los recursos que posee la empresa, como las capacidades complementarias (Garrette y Dussauge, 2000; Montoro Sánchez y Ortiz de Urbina Criado, 2005) y las rutinas desarrolladas relativas a este método (Powell *et al.*, 1996; Osborn y Hagedoorn, 1997; Hagedoorn y Duysters, 2002). Y finalmente, la necesidad de acceder a recursos y capacidades específicos (Harbison y Pekar, 1999; McGahan y Villalonga, 2002; Montoro Sánchez y Ortiz de Urbina Criado, 2005; Villalonga y McGahan, 2005), a capacidades de innovación que afectan al negocio principal y al grado de protección de la apropiabilidad (Hagedoorn y Duysters, 2002), el acceso a activos complementarios (Ireland y Hitt, 1999), el acceso a conocimientos tácitos (Lane y Lubatkin, 1998) y a capacidades que no se pueden obtener de otra forma (Khanna *et al.*, 1998; Inkpen, 2001; Harrison *et al.*, 2001; Montoro Sánchez y Ortiz de Urbina Criado, 2005).

1.2.2.- Factores estratégicos

Los aspectos estratégicos como determinantes de la decisión han recibido menos atención desde la literatura aunque hay autores que ponen de manifiesto su importancia (Kim y Hwang, 1992). En este sentido, se han analizado los motivos de la empresa (Yip, 1982; Kim y Hwang, 1992; Sánchez Peinado, 2003); la orientación emprendedora (Sánchez Peinado, 2003); el tipo de estrategia internacional (Harzing, 2002; Mayrhofer, 2004); la dirección del crecimiento -expansión o diversificación- que se desea lograr a través de ellos (Bleeke y Ernst, 1991) y el tipo de diversificación (Zejan, 1990; Busija *et al.*, 1997; Nohria y Piskorski, 1997; Chatterjee y Singh, 1999; Moon, 1999; Brouthers y

Brouthers, 2000; Hagedoorn y Duysters, 2002; Sánchez Peinado, 2003; Mayrhofer, 2004).

Entre los factores estratégicos, destacaremos el interés reciente por la consideración conjunta de las decisiones relativas a las direcciones del crecimiento, sobre todo de la diversificación, y a los modos para llevarlas a cabo. Por ello, se ha llevado a cabo una revisión de la literatura sobre la diversificación y los métodos del crecimiento.

A pesar de que desde el enfoque estratégico se considera que las decisiones sobre la dirección y el método de crecimiento están relacionadas, la mayor parte de los estudios realizados han analizado ambas cuestiones de forma individualizada (Simmonds, 1990; Suárez González, 1993; Villalonga, 2002; Sánchez Peinado, 2003).

Diferenciaremos dos grandes grupos dentro de la literatura. Un primer grupo en el que se incluyen trabajos que estudian, de forma general, la relación entre la diversificación y los métodos de crecimiento; y un segundo grupo donde haremos referencia a estudios que han tratado cada uno de los modos de diversificación objeto de nuestro estudio por separado.

a) *La relación entre diversificación y métodos de crecimiento*

Por un lado, la estrategia de diversificación se ha estudiado desde diferentes perspectivas y disciplinas, como la economía, las finanzas, o el marketing y la dirección estratégica de la empresa. En este sentido, la literatura sobre diversificación es extensa y variada, estudiándose, entre otras, cuestiones como la decisión de diversificar, donde se analizan los motivos que llevan a la empresa a elegir esta estrategia; los tipos de diversificación; los modos de diversificar: interno, fusiones/adquisiciones o cooperación y su efecto sobre los resultados empresariales. Por su parte, la literatura centrada en los métodos de crecimiento se ha caracterizado por llevar a cabo estudios comparativos de los mismos (figura 1.11).

Por otro lado, las conclusiones e implicaciones de los estudios encontrados defienden dos concepciones sobre la naturaleza de la relación entre la dirección y el método de crecimiento (Busija *et al.*, 1997; Kochhart y Hitt, 1998). Una de ellas señala la existencia de una relación directa, de forma que el tipo de diversificación y el modo de llevarla a cabo se refuerzan mutuamente (Berg y Pitts, 1979; Pitts, 1980; Salter y Weinhold, 1978, 1979, 1981; Yip, 1982; Lamont y Anderson, 1985; Roberts y Berry, 1985; Simmonds, 1990; Kochhart y Hitt, 1998; Camelo Ordaz⁶, 1999, 2000; Camisón Zorzona y Guía Julve, 2001; Villalonga, 2002; Sánchez Peinado, 2003). Así, hay estudios que demuestran que si la empresa elige la diversificación relacionada, el mejor método será el interno, ya que en este caso, las adquisiciones rara vez aportan ventajas competitivas a largo plazo (Yip, 1982; Roberts y Berry, 1985; Harrison *et al.*, 1993). Mientras que, para el caso de la diversificación no relacionada será más apropiado el modo externo porque permite adquirir habilidades necesarias para competir en industrias no relacionadas (Harrison *et al.*, 1993).

Otros autores consideran que las direcciones y los métodos del crecimiento no están directamente relacionados (Simmonds, 1990). Busija *et al.*, (1997) sintetizan las argumentaciones encontradas en la literatura en tres: a) la responsabilidad de las decisiones sobre el tipo y modo de crecimiento (estrategias corporativas) recaen en diferentes personas de la organización, de manera que a medida que la empresa aumenta su tamaño o su diversidad, la línea media de la empresa empieza a tener influencia en las decisiones sobre dichas estrategias (Guth y MacMillan, 1986; Wooldridge y Floyd, 1990); b) el concepto de estrategia es poroso, y por ello, no es fácil de separar la diversificación relacionada de la no relacionada; y c) tanto los modos externos como los internos pueden permitir a la empresa aprender y por lo tanto, serían adecuados para cualquier tipo de diversificación (Pennings *et al.*, 1994).

Los primeros trabajos sobre las características de esta relación son los de Berg (1969, 1973), Didrichsen (1972), Pitts (1974, 1976, 1980), Salter y Weinhold (1981), Breene y Coley (1984), Jemison y Sitkin (1986 a y b), Amit *et al.* (1989), Ramanujam y Varadarajan (1989), Simmonds (1990) y Datta *et al.* (1991). Asimismo, Yip (1982),

⁶ Camelo Ordaz (1999, 2000) estudia la diversificación interna desde un enfoque dinámico dentro de la dirección estratégica, es decir, desde la escuela de procesos de la teoría de recursos y desde la teoría del conocimiento.

Ingham y Thompson (1994), Nohria y Piskorski (1997) y Chatterjee y Singh (1999) realizan importantes aportaciones sobre los factores que determinan la elección del modo de diversificar.

Figura 1.11: Líneas de investigación sobre diversificación y métodos de crecimiento

LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN	AUTORES
Decisión de diversificar	Lecraw (1984), Gorecki (1975), Lemelin (1982), Teece (1982), Reed y Luffman (1986), Ramanujam y Varadarajan (1989), Montgomery y Harihanan (1991), Vachani (1991); Navas López <i>et al.</i> (2004)
Tipos de Diversificación	Ansoff (1965), Wrigley (1970); Rumelt ⁷ (1974, 1982), Christensen y Montgomery (1981), Dundas y Richardson (1982), Luffman y Reed (1982); Montgomery y Singh (1984), Reed y Luffman (1986), Amit y Livnat (1989), Hill, Hitt y Hoskisson (1992), Ramírez Alesón y Espitia Escuer ⁸ (2000), Segelod (2001)
Modos de diversificar	Salter y Weinhold (1978, 1979, 1981), Berg y Pitts, (1979), Pitts (1980), Yip (1982), Lamont y Anderson (1985), Roberts y Berry (1985), Hoskisson y Hitt (1990), Simmonds (1990), Busija <i>et al.</i> (1997), Kochhart y Hitt (1998), Chatterjee y Singh (1999), Camelo Ordaz (1999, 2000), Villalonga (2002), Camelo Ordaz <i>et al.</i> (2004), Montoro Sánchez y Ortiz de Urbina Criado (2005)
Efecto de la estrategia de diversificación sobre los resultados empresariales	Berry (1971), Bettis (1981), Christensen y Montgomery (1981), Lecraw (1984), Palepu (1985), Varadarajan (1986), Wernerfelt y Montgomery (1986), Hoskisson (1987), Montgomery y Wernerfelt (1988), Hoskisson y Hitt (1990), Suárez González (1993, 1994), Markides y Williamson (1994, 1996), Berger y Ofek (1995), Lang y Stulz (1994), Dess <i>et al.</i> (1995), Ramanujam y Varadarajan (1989), Menéndez Alonso y Gómez Ansón (2000), Palich <i>et al.</i> (2000), Ramírez Alesón y Espitia Escuer (2000)
Estudios comparativos sobre métodos de crecimiento	Porter y Fuller (1988), Teece (1988), Pisano (1990), Ring y Van de Ven (1992), Chi (1994), Helleloid y Simonin (1994), Park y Russo (1996), Dyer y Singh (1998), Poppo y Zenger (1998), Robertson y Gatignon (1998), Barney (1999), Näsi (1999), Pérez Aguiar (2000), Pérez Bustamante (2000), Goch (2001), Lundan y Hagedoorn (2001), Hagedoorn y Duysters (2002), Sánchez Peinado (2003)

A pesar de la fundamentación teórica sobre la posible existencia de relación entre estas dos cuestiones, hemos encontrado que, por un lado, no hay conclusiones generalizables (Simmonds, 1990; Busija *et al.*, 1997), y por otro, en pocas ocasiones se considera la cooperación como una alternativa de crecimiento.

⁷ Este autor establece la clasificación de estrategias de diversificación más utilizada en las investigaciones previas, y que se ha agrupado en diversificación relacionada y no relacionada.

⁸ Estos autores diferencian entre diversificación de producto e internacional.

Ahora bien, en lo que sí que parece haber más acuerdo y consenso es, en la influencia de la relación entre las direcciones y los métodos del crecimiento sobre los resultados empresariales (Busija *et al.*, 1997). De este modo, se defiende que, aunque para cada tipo de diversificación se pueden utilizar diferentes métodos de crecimiento, no todas las elecciones proporcionan el mismo resultado (Lamont y Anderson, 1985; Barney, 1988; Simmonds, 1990; Busija *et al.*, 1997; Sharma, 1998; Villalonga, 2002). Esto es, habrá ciertas combinaciones de estrategias de diversificación y métodos de crecimiento que permitirán obtener mejores resultados que otras alternativas. Sin embargo, la literatura que ha estudiado este aspecto no ha obtenido resultados homogéneos que indiquen cuáles son las combinaciones mejores.

Así, Lamont y Anderson (1985) señalan que los métodos de crecimiento interno y externo, considerados de manera individual, obtienen mejores resultados que la combinación de ambos tipos. Simmonds (1990) demuestra que la diversificación relacionada, ya sea mediante crecimiento interno o externo, permite obtener mejores resultados que la no relacionada. Lo que podría explicar que no se haya considerado el método a través del cual se lleva a cabo al estudiar el efecto sobre resultados de los diferentes tipos de diversificación.

Busija *et al.* (1997) afirman que determinadas combinaciones de tipo y modo de diversificación obtienen mejores resultados. En concreto, la diversificación relacionada (DR)-restringida⁹ interna, la DR *linked* por cooperación, y la diversificación no relacionada (DNR) por adquisición. Por su parte, Villalonga (2002) pone de manifiesto que la diversificación por cooperación tiene efectos positivos sobre los resultados empresariales, comparables a los de las otras alternativas disponibles para llevar a cabo la estrategia de diversificación. Para Sharma (1998) hay determinados factores -de industria y de empresa- que ejercen influencia en la relación entre los modos (interno y adquisición) y en los resultados.

Los resultados y conclusiones de la literatura, así como la falta de consenso que se aprecia en los trabajos teóricos y empíricos en relación a la elección del modo de

⁹ Tipología propuesta por Rumelt (1974, 1982).

diversificación, nos ha permitido detectar una serie de cuestiones sobre las que sería interesante llevar a cabo estudios más pormenorizados.

Una primera cuestión sería la relativa a la identificación de los factores que afectan a la decisión sobre la combinación de tipos y modos de diversificación. Trabajos como los de Yip (1982), Ingham y Thompson (1994), Nohria y Piskorski (1997), Chatterjee y Singh (1999) y Sánchez Peinado (2003) tienen aportaciones interesantes al respecto, aunque ninguno de ellos considera todos los posibles factores. Por ello, creemos interesante agruparlos siguiendo una lógica que facilite su estudio e integración. En concreto identificaremos tres grupos:

- 1) *Las características de la industria y/o del mercado* (Yip, 1982; Chatterjee, 1990; Sharma, 1998; Chatterjee y Singh, 1999; Villalonga, 2002; Sánchez Peinado, 2003). Entre ellas, la tasa de crecimiento (Yip, 1982; Chatterjee, 1990; Chatterjee y Singh, 1999; Sánchez Peinado, 2003), el índice de concentración de la industria (Yip, 1982; Chatterjee, 1990; Sharma, 1998; Chatterjee y Singh, 1999; Villalonga, 2002; Sánchez Peinado, 2003), la incertidumbre (Villalonga, 2002; Sánchez Peinado, 2003), la influencia de las barreras de entrada a la nueva industria. Yip (1982) señala que cuanto mayor sea el grado de relación, más probable es la elección del crecimiento interno frente al externo, mientras que si hay altas barreras de entrada, la adquisición será la opción preferida.

- 2) *Las características de la empresa* (Yip, 1982; Chatterjee, 1990; Ingham y Thompson, 1994; Nohria y Piskorski, 1997; Sharma, 1998; Villalonga, 2002; Sánchez Peinado, 2003). Entre ellas, la competitividad de la empresa (Yip, 1982), el tamaño (Yip, 1982; Ingham y Thompson, 1994; Sánchez Peinado, 2003), las características de los productos (riesgo, flujos de caja y regulación gubernamental) (Ingham y Thompson, 1994) y las características de los recursos, tanto los que posee la empresa como los que necesitará para implantar la estrategia de diversificación elegida (Chatterjee, 1990; Nohria y Piskorski, 1997)¹⁰. En este caso, se suele estudiar la influencia de los recursos específicos de la empresa en la elección

¹⁰ Las empresas conjuntas se benefician de la búsqueda de activos complementarios y del deseo de aprender nuevas capacidades. La existencia de activos indivisibles y la búsqueda de activos complementarios son dos factores determinantes de la elección de la cooperación mediante empresas conjuntas (García Canal y Valdés Llaneza, 2000; López Duarte y García Canal, 2001).

(Ingham y Thompson¹¹, 1994; Chatterjee y Singh, 1999; Sánchez Peinado, 2003) y del deseo de explotar los recursos infrautilizados (Ingham y Thompson, 1994).

- 3) *La relación entre la empresa y la industria objetivo* (Yip, 1982; Villalonga, 2002). En el estudio de Villalonga (2002) se consideran en concreto tres aspectos de la relación, la similitud entre los activos, su grado de coespecificidad y la variación del ROA.

La segunda cuestión de interés, dado que no se han encontrado conclusiones generalizables en la literatura, es el estudio del efecto sobre los resultados de las diferentes alternativas disponibles para llevar a cabo la estrategia de diversificación empresarial (Lamont y Anderson, 1985; Simmonds, 1990; Busija *et al.*, 1997; Sharma, 1998; Villalonga, 2002).

Finalmente, y como tercera cuestión, observamos que la literatura se ha centrado fundamentalmente en dos de los tres métodos de crecimiento, generalmente en el crecimiento interno y externo, a la hora de estudiar las alternativas de la empresa para implantar la estrategia de diversificación. En este caso, son escasos los trabajos que han considerado los acuerdos de cooperación en la elección de los modos de diversificación (Roberts y Berry, 1985; Simmonds, 1990; Busija *et al.*, 1997; Camisón Zorzona y Guía Julve, 2001; Villalonga, 2002; Sánchez Peinado, 2003). A pesar de ello, algunos autores como Naylor y Lewis (1997), Nohria y Piskorski (1997), Villalonga (2002), Sánchez Peinado (2003) y Montoro Sánchez y Ortiz de Urbina Criado (2005) resaltan la idea de que la cooperación es una buena alternativa para implantar con éxito la estrategia de diversificación, dado que permite a la empresa lograr cierto equilibrio entre la necesidad de propiedad y control y el deseo de ser lo suficientemente flexible para adaptarse a los cambios.

¹¹ Para estos autores, la existencia de activos específicos y de riesgos en la inversión inicial favorecen la opción de cooperar mientras que la disponibilidad de recursos favorece el modo interno.

b) *Literatura sobre cada uno de los modos de diversificación*

A continuación se muestra un resumen de la literatura que ha analizado cada modo de diversificación por separado: la diversificación interna, la diversificación mediante fusiones/adquisiciones y la diversificación a través de acuerdos de cooperación.

1) *La diversificación interna*

El crecimiento interno ha sido muy común en las empresas, sobre todo cuando su estrategia era la expansión¹² o la integración vertical, pero actualmente encontramos literatura que se centra en la llamada estrategia de diversificación interna (Biggardike, 1979; Bulgerman, 1983; Kazanjian y Drazin, 1987; Camelo Ordaz, 1999, 2000). La cual se ha definido como: “aquella que refleja la ramificación, combinación y transformación de las bases de conocimientos subyacentes en la empresa, obtenidos por la guía estratégica que ofrece la “intención organizativa” hacia el crecimiento, y contingente en muchas ocasiones a las oportunidades del mercado” (Camelo Ordaz, 1999, 2000:134).

En este sentido, los trabajos analizan diferentes cuestiones de la diversificación interna. Biggardike (1979) se centra en el estudio del plazo de tiempo necesario para que la empresa obtenga beneficios cuando lleva a cabo estrategias de diversificación interna, llegando a la conclusión de que un plazo prudente para empezar a valorar el éxito de esta estrategia son cuatro años. Por su parte, Burgelman (1983) estudia el proceso de dirección de nuevos negocios de forma interna en empresas diversificadas o con negocios relacionados. En concreto, se estudia el proceso mediante el cual la empresa diversificada transfiere activos tecnológicos entre nuevos negocios mediante desarrollo interno¹³.

Kazanjian y Drazin (1987) analizan la implantación de la diversificación interna, considerando los factores de contingencia que influyen en la elección del diseño de la organización. Para estos autores, la diversificación interna es un proceso de aprendizaje organizativo llevado a cabo con la intención de desarrollar el conocimiento necesario

¹² Algunos estudios que han analizado esta cuestión son los de Kim y Kogut (1996), Peng y Heath (1996), Martín *et al.* (1998), Rajagopalan (1998) y Luo y Peng (1999).

¹³ Este autor hace referencia al trabajo de Ansoff *et al.*, (1971) en el que se discuten los problemas de la diversificación interna en empresas divisionalizadas y se propone que para resolverlos, es necesario crear unidades separadas dentro de la estructura corporativa para facilitar el desarrollo de la nueva actividad.

para entrar y competir en nuevos negocios (Normann, 1977). Por eso, para la implantación de la diversificación interna es necesario considerar las decisiones sobre la estructura organizativa y los procesos para desarrollar nuevos conocimientos necesarios para el desarrollo de la estrategia.

Camelo Ordaz (2000) estudia la diversificación interna desde el enfoque del conocimiento. La autora analiza los siguientes aspectos de esta estrategia: a) el análisis crítico de las diferentes aportaciones realizadas por las distintas escuelas del pensamiento, resaltando el papel del enfoque de recursos; b) los incentivos, motivos e inductores de la diversificación interna y c) los procesos y factores necesarios para implantar esta estrategia con ciertas garantías de éxito (procesos de desarrollo de conocimientos, factores de diseño organizativo, procesos de creación de nuevos conocimientos organizativos).

2) *La diversificación mediante fusiones/adquisiciones*

El estudio de este modo de diversificación cuenta con un extenso desarrollo en la literatura. Desde hace tiempo se ha venido considerando que la adquisición es una de las formas para diversificar más utilizadas por las empresas (Hill, 1985; Datta *et al.*, 1991).

La literatura existente ha desarrollado aspectos diversos de esta estrategia. Partiendo de la premisa de que las fusiones/adquisiciones son formas de crecimiento empresarial (Song, 1983; Chi, 1994; Verdin y Williamson, 1994; Eriksen, 1996; Cuervo García, 1999a, 1999b, 2001), se han tratado de especificar los motivos y condiciones que llevan a la empresa a elegir esta forma de diversificar (Levitt, 1975; Salter y Weinhold, 1978; Amihud y Lev¹⁴, 1981; Song, 1983; Penning y Natter, 2001; Park, 2002).

Por otro lado, se han analizado los tipos de diversificación externa: diversificación relacionada por adquisición (Seth y Eastterwood, 1993) y diversificación no relacionada por fusión/adquisición (Levy y Sarnat, 1970; Lewellen, 1971); así como, los

¹⁴ Amihut y Lev (1981) y Davis *et al.* (1994) se centran en el caso de la diversificación no relacionada (conglomerados) por adquisición.

determinantes para su elección (Salter y Weinhold, 1981; Hisey y Caves, 1985; Harrison, 2001; Park, 2003).

Al igual que en la literatura general sobre F/A, en la relativa a la diversificación externa se han analizado los aspectos relativos a la valoración y búsqueda de candidatos (Salter y Weinhold, 1981).

Finalmente, se ha investigado sobre los efectos de esta estrategia en aspectos como la estructura de propiedad (Eisenmann, 2002), el efecto sobre la creación de valor de la empresa (Salter y Weinhold, 1978; Markides y Ittner, 1994) o el efecto sobre los resultados empresariales (Weston *et al.*, 1972; Joehnk y Nielsen, 1974; Amihud y Lev, 1981; Simmonds¹⁵, 1990; Datta *et al.*¹⁶, 1991; Brush, 1996; Anand y Singh, 1997; Krishnan *et al.*, 1997; Kiyamaz y Mukharjee, 2000; Klein, 2001; Eisenmann, 2002; Park, 2002). Para algunos, las adquisiciones relacionadas obtienen mejores resultados que las no relacionadas (Kitching, 1967; Kusewitt, 1985). Otros encuentran que es la no relacionada la que da mejores resultados (Reid, 1968) e incluso en algunos casos no se han detectado diferencias significativas.

3) *La diversificación a través de acuerdos de cooperación*

La cooperación es un método de crecimiento usado para llevar a cabo estrategias de diversificación empresarial (Brown y Pattinson, 1995; García Canal, 1996; Rialp Criado, 1998; Piskorski, 1999; Vonortas, 1999). Villalonga (2002) en su trabajo expone el incipiente desarrollo de este tema en la literatura, aún cuando la evidencia previa disponible sobre la incidencia y el efecto sobre los resultados de la misma, demuestra la relevancia de este tópico, tanto desde un punto de vista teórico como práctico.

¹⁵ Simmonds (1990) recoge una revisión de aportaciones de diversos autores como Kitching (1967) y Kusewitt (1985) para los que la diversificación relacionada por adquisición (DRA) obtiene mejores resultados que la diversificación no relacionada por adquisición (DNRA). En contra, para Reid (1968) la diversificación no relacionada por adquisición es la que obtiene mejores resultados que la relacionada por adquisición. Burgelman (1983) no encuentra diferencias significativas entre DRA y DNRA; mientras que para Hogarty (1970), Mueller (1977) y Dodd (1980), entre otros, no hay beneficios de la diversificación por adquisición para la empresa.

¹⁶ Se establece una comparación del resultado de la diversificación relacionada por adquisición respecto a la no relacionada.

Ante las condiciones actuales del mercado, volatilidad e incertidumbre, la empresa busca oportunidades para crecer mediante la diversificación, pero debe decidir en qué dirección hacerlo, de forma que le permita la entrada en nuevos negocios para experimentar y aprender, pero manteniendo la flexibilidad, que en caso contrario conllevaría altos costes. La cooperación permite, de esta forma, lograr cierto equilibrio entre la necesidad de propiedad y control y el deseo de ser lo suficientemente flexible para implantar con éxito estrategias de diversificación (Naylor y Lewis, 1997; Nohria y Piskorski, 1997:10). En este sentido, la diversificación mediante acuerdos de cooperación, se define como la entrada de la empresa en nuevas líneas de actividad a través de alguna forma de cooperación (Villalonga, 2002).

Hemos llevado a cabo una búsqueda exhaustiva de literatura sobre este tema, encontrando pocos trabajos centrados en el análisis de esta estrategia (Naylor y Lewis, 1997; Piskorski, 1999; Vonortas, 1999; Luo, 2002 y Villalonga, 2002). Razón por la cual se expondrán a continuación, de forma resumida, las aportaciones encontradas (Montoro Sánchez y Ortiz de Urbina Criado, 2005).

Naylor y Lewis (1997) exponen las razones por las cuales las empresas conjuntas, en el sector de la construcción, son buenas alternativas para la diversificación. En este sentido, permiten un mayor aprendizaje, favorecen la integración organizativa y la obtención de beneficios estratégicos a partir de la experiencia de la empresa. Para estos autores, el establecimiento de empresas conjuntas permite a la empresa ser flexible manteniendo cierto nivel de control.

Piskorski (1999) centra su estudio en el papel de las empresas conjuntas para implantar estrategias de diversificación no relacionada, basándose en que la literatura ha desarrollado poco el estudio del porqué y en qué condiciones las empresas optan por este método de crecimiento para implantar su estrategia de diversificación no relacionada. Las conclusiones a las que llega son que las empresas conjuntas son métodos eficientes para llevar a cabo este tipo de estrategia y que, además, pueden dar respuesta a los problemas de agencia de la empresa.

Vonortas (1999) compara la diversificación mediante crecimiento interno con la diversificación por cooperación. Para este autor, la diversificación interna se ha basado

en tres cuestiones (Montgomery, 1994): a) lograr beneficios adicionales y adquirir poder de mercado; b) optimizar el uso de recursos y capacidades (Penrose, 1959); y c) razones de agencia. Por otro lado, pone de manifiesto la tendencia creciente de las empresas a diversificar mediante acuerdos de cooperación. Por ejemplo, la cooperación en I+D ha sido analizada como una forma alternativa de diversificar en la literatura que se centra en las alianzas estratégicas (Harrigan 1986; Contractor y Lorange, 1988; Link y Bauer, 1989; Hagedoorn y Schakenraad, 1992; Gómez-Casseres, 1996; Vonortas, 1997; Lee y Vonortas, 1998).

Para Vonortas (1999), el estudio de la diversificación por cooperación requiere analizar el efecto que tiene la cooperación sobre el comportamiento diversificador y sobre los resultados de la empresa. Su trabajo se centra en el caso concreto de las empresas conjuntas de investigación y desarrollo, de forma que estas estrategias permiten combinar las fortalezas de diversos negocios y la reducción de costes. En mercados altamente tecnológicos, con altos niveles de incertidumbre y con costes de I+D crecientes, las empresas conjuntas en I+D pueden ser formas eficientes de diversificar. Por otro lado, identifica los factores que afectan al establecimiento de esta estrategia, como el grado de complementariedad entre las actividades industriales, el tamaño de la empresa diversificada, así como el ROA y el crecimiento de la industria de destino.

Luo (2002) estudia la diversificación a través de empresas conjuntas internacionales estableciendo relaciones entre la diversificación y el resultado de la empresa conjunta. De forma que considera que hay determinados aspectos que afectarán en distinta medida a la relación. Los aspectos que tienen efecto positivo son las oportunidades de la industria, el grado de diversificación relacionada y la complementariedad de los recursos, mientras que los que tienen influencia negativa son las amenazas institucionales y la incongruencia de objetivos entre las partes.

Villalonga (2002) pone de manifiesto la necesidad de estudiar las causas y consecuencias de la estrategia de diversificación a través de acuerdos de cooperación, para lo cual lleva a cabo un análisis comparativo de los motivos que hacen que la empresa opte por un modo u otro de diversificar, diferenciando entre diversificación total (interna o externa) y cuasi-diversificación. Estos motivos se agrupan en tres

categorías: las características de la industria de destino, las de la empresa y las relaciones entre empresa e industria. Por otro lado, se basa en el trabajo de Nohria y Piskorski (1997) para ver las reacciones del mercado de capitales ante el anuncio de estrategias de diversificación interna, externa o por cooperación.

Una de las principales conclusiones que obtenemos de la literatura centrada en el análisis de la diversificación a través de acuerdos de cooperación es que la cooperación es una alternativa interesante para diversificar, siendo necesario un mayor desarrollo teórico y empírico de esta opción estratégica.

1.3.-MODELO BÁSICO DE ANÁLISIS

La literatura que se ha centrado en el estudio de los métodos de crecimiento nos muestra dos líneas de investigación. Por un lado, el análisis de los factores que determinan la elección entre ellos y, por otro, las consecuencias de la elección o el efecto sobre los resultados del método de crecimiento elegido. Nuestra revisión se ha centrado en la primera de ellas, tratando de recoger un panorama general de la investigación previa.

Lo que podemos observar es que, la mayor parte de los trabajos se encuentran dentro del ámbito de la internacionalización y de los modos de entrada, lo que provoca que en muchas ocasiones no se analicen todas las alternativas de crecimiento de forma conjunta. Sin embargo, dentro de este campo la cooperación es una cuestión muy desarrollada aunque se observa la tendencia a considerar sólo algunos tipos de acuerdos de cooperación, fundamentalmente, las empresas conjuntas. Respecto a los factores estudiados, la tendencia mayoritaria es el análisis de factores de la empresa y del entorno –bien de la industria o del país de entrada-.

Por otro lado, algunos investigadores, desde el ámbito de la diversificación y sus modos, resaltan la importancia de considerar determinadas estrategias, como las direcciones del crecimiento –expansión y diversificación-, a la hora de entender qué lleva a las empresas a elegir entre unos u otros métodos. Si bien, se observa la necesidad de un mayor desarrollo teórico y empírico de esta cuestión.

Estas reflexiones nos han llevado a considerar la necesidad del estudio de los factores determinantes de la elección entre los métodos de crecimiento. Por ello, el presente capítulo ha centrado su atención en la revisión de literatura sobre este tema de creciente interés para la investigación en el campo de la Dirección de Empresas. En concreto, se analizan las formas de crecer –crecimiento interno, externo y acuerdos de cooperación- con la intención de poner de manifiesto aquellos trabajos que han desarrollado el estudio de la elección entre ellas.

En gran parte de la literatura previa se ha llevado a cabo el análisis de diferentes grupos de factores como principales determinantes de la decisión. Sin embargo, para nuestra investigación se ha optado por la selección de algunos de ellos. La razón de esto reside en el marco teórico elegido, es decir, al centrar la investigación, fundamentalmente en el enfoque de recursos y en las aportaciones complementarias de la teoría de costes de transacción observamos que, los factores que pueden ser explicados a través de ellas, son los relativos a las características de la empresa y los de carácter estratégico. En el caso de los factores del entorno, si bien la teoría de costes de transacción podría ofrecer alguna aportación, su desarrollo requiere la consideración de otras teorías, fundamentalmente económicas como la Economía Industrial, que no se han tenido en cuenta en este trabajo. Por lo cual, el modelo básico de análisis que proponemos incluirá dos grupos de factores determinantes de la elección entre los métodos de crecimiento: los factores de empresa y las estrategias de crecimiento.

1.3.1.- Factores de Empresa

La teoría de recursos y capacidades considera a la empresa como un conjunto de recursos (Penrose, 1959), dentro de los cuales se incluyen todos los activos y capacidades de la empresa, tanto tangibles como intangibles (Wernerfelt, 1984), que son considerados como fuentes de ventajas y fortalezas competitivas¹⁷ (Das y Teng, 2000). De este modo, esta teoría sugiere que las diferencias en rendimiento entre las empresas están relacionadas con la dotación de recursos que poseen. El potencial de una empresa

¹⁷ De acuerdo con Barney (1991:102) “una empresa se dice que tiene una ventaja competitiva cuando pone en marcha una estrategia que crea valor que no es implantada simultáneamente por ninguno de sus actuales o potenciales competidores”. El motivo por el que tal estrategia no puede ser puesta en marcha por los competidores es que éstos no poseen los recursos apropiados. Además, la literatura sobre estrategia ha establecido una relación estrecha entre recursos y ventaja competitiva (Reed y DeFillippi, 1990; Mahoney y Pandian, 1992; Yeoth y Roth, 1999).

para crear y sostener ventaja competitiva depende de la flexibilidad estratégica o habilidad para acceder o desarrollar recursos y capacidades que aumenten la base actual de los mismos (Mahoney y Pandian, 1992; Yeoth y Roth, 1999).

Los recursos valiosos, es decir aquellos que son escasos, imperfectamente imitables y transferibles, forman la base para las ventajas competitivas que conducen a rendimientos superiores (Barney, 1991; Amit y Schoemaker, 1993; Peteraf, 1993). Por ello, el intercambio y la acumulación de recursos se convierten en una necesidad estratégica. Cuando el intercambio de recursos en un mercado eficiente es posible, es más probable que las empresas continúen solas (Eisenhardt y Schoonhoven, 1996) y confíen en el mercado. Sin embargo, ciertos recursos no son perfectamente intercambiables ya que están mezclados con otros recursos o inmersos en las organizaciones (Chi, 1994). Es, entonces, cuando se recurre a las fusiones, adquisiciones y/o acuerdos de cooperación.

Por tanto, la teoría de recursos y capacidades considera que los acuerdos de cooperación y las fusiones/adquisiciones -F/A- se emplean para acceder a los recursos de otras empresas (Wang, 2003), con el propósito de obtener ventajas competitivas inviables de otra forma y valiosas. De este modo, se explica la decisión sobre los métodos de crecimiento, sus relaciones con otras decisiones y con la base de recursos y capacidades de la empresa (Penrose, 1959). Así, la elección del método de crecimiento se basará en la capacidad de aquél para constituir una mejor oportunidad para compartir y transferir recursos. En concreto, la teoría basada en los recursos indica las condiciones bajo las cuales una forma de crecimiento será preferida a la otra (Das y Teng, 2000). Estas condiciones tienen que ver principalmente con la obtención y mantenimiento de los recursos. A través de ellas podemos relacionar los recursos y capacidades de la empresa con la elección del método de crecimiento (Rothaermel y Deeds, 2004). En este sentido, March (1991) proponía una dicotomía similar cuando diferenciaba entre la explotación ó acumulación de activos y la exploración ó el acceso a recursos y capacidades externos (Levinthal y March, 1993). Por esta razón, en este trabajo se diferenciará entre la acumulación de activos de la empresa y el acceso a recursos externos.

Cuando se considera el papel de los recursos y capacidades en la elección del método de crecimiento se pueden plantear dos situaciones diferentes. Por un lado, hay trabajos que analizan el efecto de los recursos y capacidades poseídos por la empresa ó recursos y capacidades acumulados en su decisión. En estos casos, además de analizar los recursos y capacidades en general, se ha resaltado la influencia de la experiencia previa en el desarrollo de alguno de dichos métodos (figura 1.12).

Figura 1.12: **Estudios sobre el papel de los recursos y capacidades de la empresa en la elección de los métodos de crecimiento**

RECURSOS Y CAPACIDADES POSEÍDOS POR LA EMPRESA	AUTORES
Recursos y capacidades en general	Anderson y Gatignon (1986), Chatterjee (1990), Hill <i>et al.</i> (1990), Kim y Hwang (1991), Agarwal y Ramaswami (1992), Hennart y Park (1993), Woodcock <i>et al.</i> (1994), Robertson y Gatignon (1998), Chatterjee y Singh (1999), Brouthers y Brouthers (2000), Chang y Rosenzweig (2001), Luo (2001), Tan <i>et al.</i> (2001), Chen y Hennart (2002; 2004), Chen y Hu (2002), Sánchez Peinado (2003)
Activos específicos de la empresa	Anderson y Gatignon (1986), Madhok (1998), Robertson y Gatignon (1998), Azofra Palenzuela y Martínez Bobillo (1999), Brouthers y Brouthers (2000), Chen y Hennart (2002), Bores <i>et al.</i> (2003), Sánchez Peinado (2003)
Experiencia previa en el método de crecimiento de la empresa	Madhok (1998), Robertson y Gatignon (1998), Barney (1999) Chang y Rosenzweig (2001), Villalonga (2002), Wang (2003), Dyer <i>et al.</i> (2004)

Por otro lado, podemos encontrar estudios que analizan el acceso a recursos y capacidades externos. En estos casos, es habitual considerar el efecto del acceso a determinados tipos de recursos por su importancia en la decisión. En concreto, se suelen estudiar los activos complementarios (figura 1.13).

A partir de la literatura previa y como se refleja en las figuras anteriores, cuando la empresa desea retener y desarrollar los recursos propios combinándolos con los recursos de otros, la clave del estudio está en analizar el efecto de los recursos y capacidades poseídos por la empresa en la elección entre los métodos de crecimiento. En este sentido, son los recursos intangibles y la experiencia previa en el método de crecimiento los factores fundamentales que la condicionan. Cuando la empresa desea obtener recursos de otros, el análisis requiere la consideración de las cuestiones relativas al acceso a recursos y capacidades externos. En este caso, son la similitud y la

complementariedad entre los activos de las empresas, los principales factores que condicionan el acceso a recursos a través de F/A o acuerdos de cooperación.

Figura 1.13: Estudios sobre el papel de los recursos y capacidades a los que desea acceder la empresa en la elección de los métodos de crecimiento

ACCESO A RECURSOS Y CAPACIDADES DE OTRAS EMPRESAS	AUTORES
Acceso a recursos y capacidades en general de otras empresas	Hennart (1991), Kogut y Chang (1991), Balakrishnan y Koza (1993), Chi (1994), Woodcock <i>et al.</i> (1994), Hennart y Reddy (1997), Madhok (1998), Barney (1999), Moon (1999), Duysters y Hagedoorn (2000), Gulati <i>et al.</i> (2000), Reuer y Koza (2000), Harrison <i>et al.</i> (2001), Sánchez Lorda (2003), Wang (2003)
Acceso a activos complementarios de otras empresas	Hennart (1991), Balakrishnan y Koza (1993), Hennart y Reddy (1997), Reuer y Koza (2000), Harrison <i>et al.</i> (2001), Wang (2003)

1.3.2.- Estrategias de Crecimiento

Se ha planteado la necesidad de incluir en los modelos que analizan las formas de entrada o la elección de los métodos de crecimiento determinados aspectos o factores de carácter estratégico -“variables estratégicas”- (Kim y Hwang, 1992). En este sentido, se ha llevado a cabo una revisión de la literatura para tratar de determinar aquellos trabajos que de forma directa o indirecta hacen mención a alguna variable estratégica y su efecto sobre la elección del método de crecimiento.

Se observan en la literatura dos grupos de factores estratégicos que podrían ser determinantes en la decisión. Uno relativo a la estrategia corporativa desarrollada por la empresa y otro que incluye las razones por las cuales la empresa optará por uno u otro método de crecimiento (motivos de la elección del método de crecimiento).

Respecto al primer grupo, los factores analizados provienen de la dirección estratégica y de las teorías de la internacionalización. Algunos trabajos estudian el efecto de la dirección del crecimiento elegida por la empresa en la decisión relativa a los métodos de crecimiento, siendo la estrategia más analizada la diversificación empresarial. En este sentido, se han estudiado los efectos del grado de diversificación y del tipo de diversificación, así como la relación entre la dirección del crecimiento – expansión o diversificación- y los métodos para llevarla a cabo. Por otra parte, se ha

analizado el efecto del tipo o del grado de internacionalización de la empresa en la elección del método de crecimiento (figura 1.14).

El segundo grupo, que está menos desarrollado en la literatura, analiza desde otros enfoques teóricos, como la teoría del Entrepreneurship, la influencia de los motivos estratégicos (Yip, 1982; Kim y Hwang, 1992) o de la orientación emprendedora de la empresa en la elección entre los métodos de crecimiento empresarial (Sánchez Peinado, 2003).

Para nuestra investigación, se va a considerar la influencia de la dirección del crecimiento en la elección del método de crecimiento. Para lo cual se tomarán como referencia, por un lado, las consideraciones de la Dirección Estratégica de la Empresa respecto a la relación entre las direcciones del crecimiento y los métodos para su implantación y, por otro, aportaciones complementarias provenientes de la teoría de costes de transacción.

Figura 1.14: Estrategias de Crecimiento

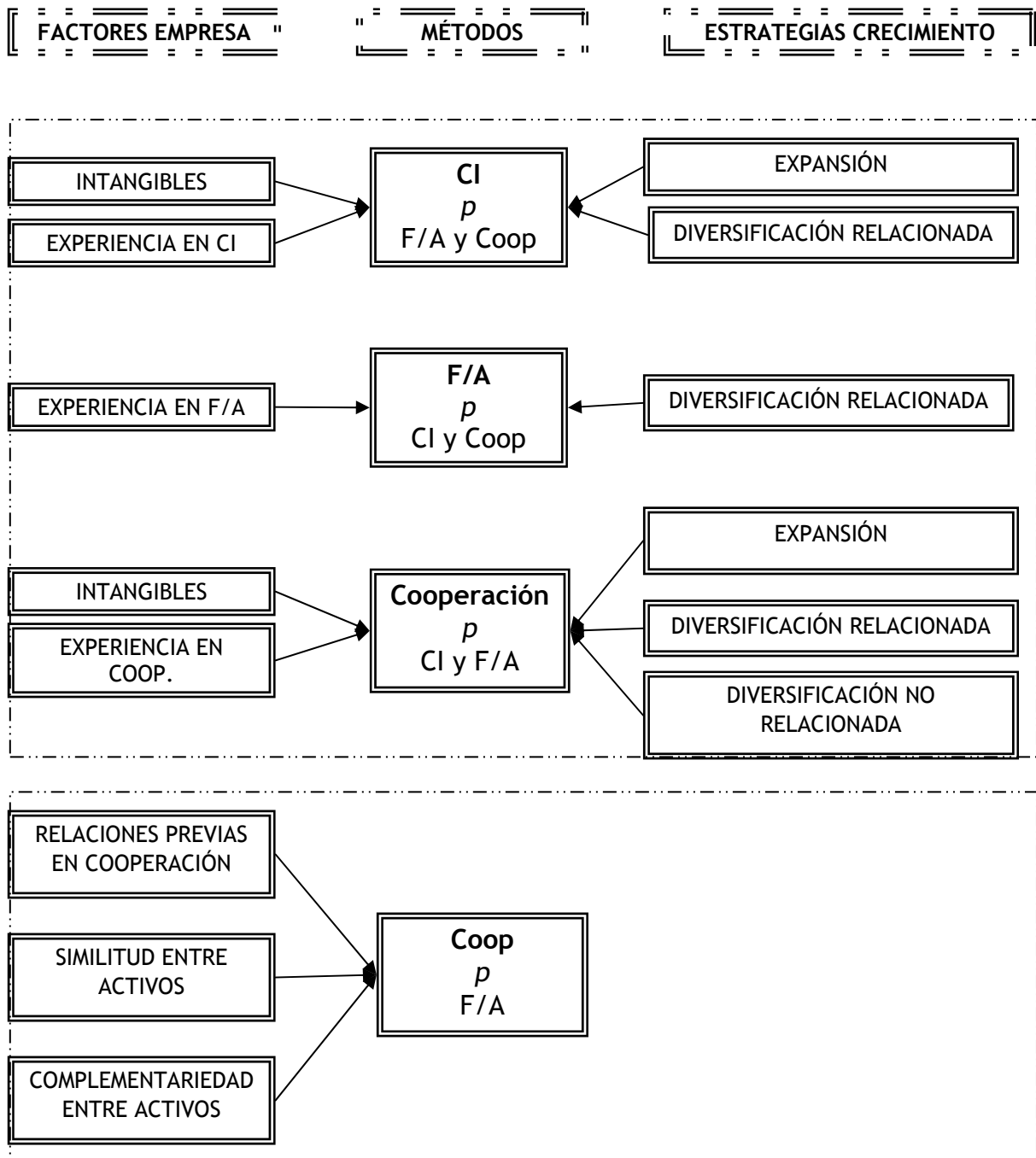
FACTORES ESTRATÉGICOS	AUTORES
Grado de diversificación	Yip (1982), Caves y Mehra (1986), Kogut y Singh (1988), Zejan (1990)
Tipo de diversificación	Zejan (1990), Busija <i>et al.</i> (1997), Nohria y Piskorski (1997), Chatterjee y Singh (1999), Moon (1999), Brouthers y Brouthers (2000), Hagedoorn y Duysters (2002), Mayrhofer (2004)
Relación entre dirección y método de crecimiento	Bleeke y Ernst (1991)
Internacionalización	Contractor y Kundu (1998), Harzing (2002), Mayrhofer (2004)

1.3.3.- El modelo básico de análisis

De esta forma, y teniendo en cuenta las aportaciones de la literatura expuestas en los apartados anteriores proponemos el análisis de un conjunto de factores: los de empresa y las estrategias de crecimiento –expansión y diversificación-. La figura 1.15 recoge el modelo básico de análisis, donde la variable dependiente es la probabilidad de elegir entre crecimiento interno, fusiones/adquisiciones -F/A- o acuerdos de cooperación, en unos casos, o la probabilidad de elegir entre las fusiones/adquisiciones o los acuerdos de cooperación, en otros.

Con la presentación del modelo básico en el que se recogen las relaciones entre los factores determinantes y la elección del método de crecimiento cerramos este primer capítulo. En el capítulo segundo se llevará a cabo la descripción de cada uno de ellos, así como la justificación de su efecto sobre la decisión objeto de estudio.

Figura 1.15: Modelo básico de análisis



CAPÍTULO 2:

FACTORES DETERMINANTES DE LA ELECCIÓN DEL MÉTODO DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL

El objetivo de este capítulo es realizar un análisis detallado de cada una de las variables del modelo propuesto en el capítulo anterior. Estas variables se han agrupado en dos bloques, que serán analizados en los epígrafes 1 y 2.

En el primer epígrafe se justificará el interés de considerar una serie de factores de empresa -activos intangibles poseídos por la empresa, experiencia previa y similitud y complementariedad entre empresas- y, para cada uno de ellos, se analizará con base en las aproximaciones teóricas consideradas y en las aportaciones de la literatura previa, su efecto sobre la decisión estudiada. Estudios similares se llevarán a cabo con relación a la dirección del crecimiento–expansión o diversificación-.

Finalmente, en el último apartado se presentará, por una parte, un resumen de la justificación teórica del efecto de los factores seleccionados sobre la decisión objeto de estudio así como un esquema de las hipótesis enunciadas. Y, por otra, se propondrán y justificaran una serie de variables de control.

2.1.- FACTORES DE EMPRESA: LOS RECURSOS Y LAS CAPACIDADES

Desde la teoría de recursos se ha explicado la decisión relativa al método de crecimiento y sus relaciones con otras decisiones con base en los recursos y capacidades de la empresa (Penrose, 1959). Así, la elección del método de crecimiento se basará en la capacidad de aquél para constituir una mejor oportunidad para compartir y transferir recursos. Estas condiciones tienen que ver principalmente con el mantenimiento de los recursos acumulados por la empresa y con el acceso a recursos externos.

De esta forma, cuando la empresa desea retener y desarrollar los recursos propios acumulados combinándolos con los recursos de otros, la clave del estudio está en analizar el efecto de los recursos y capacidades poseídos por la empresa en la elección entre los métodos de crecimiento. En este sentido, son los recursos intangibles y la experiencia previa en el método de crecimiento los factores fundamentales que la condicionan. Cuando la empresa desea obtener recursos de otros, el análisis requiere la consideración de las cuestiones relativas al acceso a recursos y capacidades externos. En este caso, son la similitud y la complementariedad entre los activos de las empresas los principales factores que condicionan el acceso a recursos a través de F/A o acuerdos de cooperación.

2.1.1.- El mantenimiento de los recursos y las capacidades de la empresa

La razón que lleva a la empresa a mantener sus activos es la de preservar sus recursos valiosos de una forma segura para que sigan siendo fuentes de ventajas competitivas. En este sentido, cuando la empresa tiene que elegir entre diferentes métodos de crecimiento es fundamental que analice los recursos y capacidades disponibles. El éxito de la misma para mantener sus ventajas competitivas va a depender de la flexibilidad estratégica que le permite reconfigurar los recursos y los límites de la empresa de forma más rápida que sus competidores (Kogut, 1988; Eisenhardt y Martin, 2000; Agarwal, Echambaski, Franco y Sarkar, 2004). Entre ellos se destaca el papel de los activos intangibles poseídos, así como de la experiencia previa en los métodos de crecimiento.

a) Los activos intangibles de la empresa

Tanto desde la teoría de los costes de transacción como desde la teoría de recursos se ha defendido el papel de determinados recursos y capacidades en relación con la elección del método de crecimiento.

La teoría de los costes de transacción explica la importancia de los activos específicos de la decisión¹⁸. Desde esta perspectiva teórica, la “especificidad” se define como el mayor valor de los recursos para un uso respecto de otros usos alternativos (Klein *et al.*, 1978). Por lo que las inversiones específicas sólo son valiosas para un conjunto determinado de transacciones, ya que su empleo en usos alternativos conllevaría cierta pérdida de valor (Williamson, 1991).

Por su parte, la teoría de recursos considera que los recursos y las capacidades son las principales fuentes de ventajas competitivas de la empresa (Barney, 1991; Mahoney y Pandian, 1992; Peteraf, 1993; Yeoth y Roth, 1999). Se define a la empresa como un conjunto único de recursos y capacidades, poniendo de manifiesto la importancia de estos, tanto en la estrategia como en el comportamiento de la empresa (Wernerfelt, 1984; Mahoney y Pandian, 1992).

Desde esta última teoría se ha argumentado que los activos intangibles son más específicos que los tangibles (Vicente Lorente, 2001). En este mismo sentido, Foss (1996) comenta que la empresa es un repertorio de recursos y capacidades que se acumulan de forma específica en cada empresa o a través de su historia pasada. Por lo que esperamos que estos recursos específicos, fundamentalmente los intangibles, sean factores determinantes de la elección del método de crecimiento.

La consideración de los tipos de recursos disponibles por la empresa requiere que previamente analizaremos algunas de las propuestas de la literatura acerca de la clasificación de los mismos. Entre las más conocidas están la de Barney (1991) que distingue entre capital físico, capital humano y capital organizativo, y la de Grant

¹⁸ Anderson y Gatignon (1986), Hill *et al.* (1990), Kim y Hwang (1992), Hennart y Park (1993), Chi (1994), Robertson y Gatignon (1998), Hoffmann y Schaper-Rinkel (2001), Chang y Rosenzweig (2001) y Chen y Hu (2002).

(1996) que diferencia tres tipos de recursos: tangibles, intangibles y humanos.

La clasificación que nosotros vamos a considerar simplifica los tipos de recursos en dos: recursos de carácter tangible e intangible (Wernerfelt, 1984:172), dándole mayor importancia a los segundos en el soporte de la actuación competitiva de la empresa. El criterio para establecer la clasificación deriva de la naturaleza de los recursos: mientras los primeros tienen un soporte físico, los segundos están basados en la información y el conocimiento (Itami y Roehl, 1987; Sveiby, 1997).

Los recursos tangibles son aquellos activos que tienen soporte físico y se concretan en algo material por lo que pueden ser fácilmente identificados en el seno empresarial¹⁹. Dentro de los recursos tangibles se suelen distinguir los siguientes: inmovilizado (terrenos, edificios, maquinaria, instalaciones, equipos informáticos), existencias (materias primas, productos terminados, productos semielaborados) y activos financieros (capital, reservas, derechos de cobro) (Navas López y Ortiz de Urbina Criado, 2002).

Por su parte, los recursos intangibles son aquellos activos que no tienen soporte físico ya que están basados en la información y el conocimiento, por lo que se hace difícil su identificación y cuantificación. Entre ellos, se pueden destacar las marcas, patentes, reputación, competencias distintivas en producción, marketing y finanzas y servicio al cliente (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Kaul, 2003). Sin embargo, estos activos están teniendo una importancia creciente para la empresa como sustento de su ventaja competitiva, ya que sus características específicas les confieren un fuerte potencial diferenciador respecto de los competidores (Salas Fumás, 1996; Bueno Campos, 1998). Factores como la imagen de la empresa, el conocimiento tecnológico, el capital humano o la marca, son variables con un peso cada vez mayor en la explicación del éxito empresarial (Navas López y Ortiz de Urbina Criado, 2002).

Por todo ello, hay que tener en cuenta que cuando la empresa está tomando la decisión relativa a la elección de los métodos de crecimiento es fundamental que analice

¹⁹ Son visibles ya que su soporte físico hace que se pueden identificar y visualizar adecuadamente, y fácilmente cuantificables puesto que pueden medir y cuantificar con relativa sencillez a través de los estados contables.

los recursos y capacidades disponibles. El análisis interno le permitirá hacer un inventario de los mismos, diferenciando los activos que pueden ser mantenidos o desarrollados internamente de los que es necesario obtener de forma externa, a través de otras empresas o en el desarrollo de relaciones con las mismas. La gran relevancia estratégica que poseen los recursos intangibles para las empresas, y en concreto, su influencia sobre la decisión estudiada, como será justificado a continuación, ha motivado su inclusión en el modelo de análisis.

Los activos intangibles dada su naturaleza y su mayor especificidad (Vicente Lorente, 2001), presentan una serie de problemas –de transferencia y de apropiación– que hacen preferibles los métodos de mayor control, como el crecimiento interno y las fusiones/adquisiciones, frente a los acuerdos de cooperación. Las empresas con recursos específicos prefieren el crecimiento interno o, en su caso, las F/A porque permiten obtener economías de alcance al aplicar sus competencias esenciales, así como lograr ventajas competitivas mediante sinergias que son difíciles de imitar (Hitt, Keats y DeMarie, 1998).

Por lo que se refiere a los problemas de transferencia, la naturaleza tácita del *know-how* es un aspecto importante a la hora de elegir el método de crecimiento (Hill, Hwang y Kim, 1990; Kim y Hwang, 1992). El conocimiento específico suele ser tácito y, por lo tanto, difícil de separar y vender, por lo que presenta mayores problemas para su transferencia. Por este motivo, son preferibles métodos de mayor control (crecimiento interno y las fusiones/adquisiciones frente a la cooperación) que permiten el intercambio de conocimiento tácito y de rutinas informales. Además, ciertos tipos de conocimientos, que son difíciles de codificar y patentar, presentan mayores costes y problemas para su transferencia si ésta se hace a través de contratos, por lo que es más conveniente el uso de formas jerárquicas de propiedad total (Chen y Hu, 2002).

Por otra parte, el hecho de que los activos intangibles, sobre todo aquellos que tienen un alto componente tácito, sean difíciles de codificar y articular (Nelson y Winter, 1982) hacen que sean altamente específicos al contexto en el que se han generado (Nonaka, 1994). Estas características los someten a un mayor riesgo de expropiación o diseminación, es decir, al riesgo de que las ventajas específicas de la empresa en *know-how* puedan ser expropiadas por otra empresa (Hill y Kim, 1988; Hill

et al., 1990; Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001; Kim y Hwang, 1992; López Duarte y García Canal, 2001), al no ser fácil su protección a través de patentes, por ejemplo (Anderson y Gatignon, 1986). El comportamiento oportunista del socio o de la otra parte, cuando los activos que se transfieren son intangibles, es lo que puede producir esta apropiación de los mismos (Schrader, 2001; Brouthers, 2002).

En el caso de los acuerdos de cooperación, la probabilidad de que se disemine el *know-how* o que sea expropiado por otras empresas y utilizado para sus propios intereses es más alto que en las formas que suponen más control, como sería el caso de las fusiones/adquisiciones (Hill *et al.*, 1990; Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001; Kim y Hwang, 1992; López Duarte y García Canal, 2001). Agarwal y Ramaswami (1992) añaden que la elección del método de crecimiento estará determinada por la disponibilidad de recursos y la necesidad de control sobre los mismos. Si la empresa posee determinados activos intangibles, los métodos de mayor control serán más eficientes, cuestión que ha quedado demostrada empíricamente en otros estudios previos (Stopford y Wells, 1972; Davidson, 1982; Anderson y Coughlan, 1987; Caves, 1996).

Por su parte, Sánchez Peinado (2003) plantea que las adquisiciones son preferidas a los acuerdos de cooperación cuando se transfiere conocimiento tácito debido al alto riesgo de diseminación o apropiación de las ventajas competitivas que hay en la cooperación, pero no lo demuestra empíricamente. Otros trabajos como el de Woodcock *et al.* (1994), en cambio, sí demuestran que la existencia de conocimiento tácito está relacionada con la elección de formas de propiedad total.

En este sentido, se puede argumentar que las empresas que disponen de más activos intangibles, especialmente si son de carácter tácito, tenderán a protegerse de los posibles comportamientos oportunistas debidos a las asimetrías de información, así como del riesgo de diseminación o apropiación de sus conocimientos estratégicos, estableciendo métodos de crecimiento que impliquen un mayor control (Anderson y Gatignon, 1986; Hill y Kim, 1988; Hill, Hwang y Kim, 1990; Hennart, 1991; Agarwal y Ramaswami, 1992; Kim y Hwang, 1992; Madhok, 1998; Chang y Rosenzweig, 2001; Luo, 2001; Tan *et al.*, 2001).

Entre los recursos intangibles se destaca el papel de los de carácter tecnológico y comercial por su valor para la empresa (Ekeledo y Sivakumar, 1998; Chen y Hu, 2002). En este sentido, Chang y Rosenzweig (2001) comentan que cuanto mayor sea la proporción de activos intangibles tecnológicos y/o comerciales que posea la empresa, más probable será que ésta prefiera los métodos de propiedad total. Además, las investigaciones empíricas han demostrado que la elección de métodos, en los que la propiedad de la empresa es total, está positivamente relacionada con los activos intangibles tecnológicos y comerciales (Hennart, 1982; Anderson y Gatignon, 1986; Gatignon y Anderson, 1988). Por ello, consideramos relevante analizar por separado estos dos tipos de activos intangibles.

En relación con los recursos intangibles tecnológicos, algunos autores basan sus argumentos en que el riesgo de diseminación o apropiación asociado a las competencias tecnológicas varía según el método de crecimiento (Tan *et al.*, 2001). Este riesgo está asociado a la naturaleza tácita del *know-how* y al valor de los activos propiedad de la empresa (Hill *et al.*, 1990). De forma que el riesgo es menor en métodos que otorgan un dominio completo de las operaciones. Esto nos lleva a pensar que las empresas que aporten activos con un componente tecnológico importante muestran mayor preferencia por el crecimiento interno o las F/A (Hennart, 1982; Anderson y Gatignon, 1986; Caves y Mehra, 1986; Gatignon y Anderson, 1988; Makino y Neupert, 2000; Chang y Rosenzweig, 2001; Tan *et al.*, 2001; Sánchez Peinado, 2003).

Chen y Hennart (2002) argumentan que si la empresa posee capacidades tecnológicas fuertes tendrá menos barreras tecnológicas y, por lo tanto, estará menos motivada para obtener tecnología mediante empresas conjuntas. Además, la propiedad total le permitirá proteger la tecnología, evitando que pueda ser imitada por los competidores (Anderson y Gatignon, 1986). Apoyando estas ideas, algunos trabajos nos aportan evidencia empírica respecto de esta relación (Kogut y Singh, 1988; Hennart y Park, 1993; Delios y Beamish, 1999; Makino y Neupert, 2000; Brouthers y Brouthers, 2000; Chen y Hennart, 2002; Chen y Hu, 2002; Harzing, 2002).

En el caso de los activos intangibles comerciales como la marca, las habilidades de marketing (Gatignon y Anderson, 1988; Kogut y Singh, 1988; Chen y Hu, 2002), el prestigio y la reputación de la empresa (Hennart, 1991; Hennart y Park, 1993), la

literatura ha argumentado a favor de los métodos que otorgan un control completo. Estos son más eficientes cuando se desean transferir capacidades de marketing o activos comerciales, ya que evitan que otras empresas deterioren la reputación de la empresa como consecuencia de comportamientos oportunistas (Hennart, 1982; Anderson y Gatignon, 1986; Gatignon y Anderson, 1988; Hennart, 1991; Chang y Rosenzweig, 2001).

Tan *et al.* (2001) argumentan que el riesgo de diseminación de los activos comerciales es mayor en el caso de las empresas conjuntas respecto de las alternativas de más control. La cesión de marcas a una empresa ya presente puede comprometer su reputación si los socios realizan alguna actividad fuera del marco de la alianza. Sin embargo, cuando los métodos de crecimiento conllevan mayor grado de control, el riesgo de un uso indebido de la marca es menor ya que la empresa tiene el control final y puede proteger su reputación en el nuevo negocio (Sánchez Peinado, 2003). La evidencia empírica en este sentido muestra que la intensidad de marketing de la empresa está relacionada positivamente con la adopción de métodos de dominio completo (Anderson y Gatignon, 1986; Caves y Mehra, 1986; Delios y Beamish, 1999; Tan *et al.*, 2001; Chen y Hennart, 2002). Aunque en algunos casos no se ha encontrado una influencia significativa en la elección del método de crecimiento (Hennart, 1991; Kim y Hwang, 1992; Hennart y Park, 1993; Moon, 1999; Tan *et al.*, 2000; Chen y Hennart, 2004).

Con base en las consideraciones anteriores, esperamos que las empresas que dispongan de más recursos intangibles, sobre todo si estos son específicos, tendrán mayor preferencia por el crecimiento interno y por las F/A que por los acuerdos de cooperación (Chatterjee y Singh, 1999). Tanto el crecimiento interno como las F/A son métodos que permiten un mayor control, de forma que la transferencia de este tipo de recursos será más fácil (Hill *et al.*, 1990; Kim y Hwang, 1992). Además, estas empresas serán más reacias a compartir sus recursos intangibles con otras a través de acuerdos de cooperación debido al riesgo de que las otras se apropien de sus fuentes de ventajas competitivas. En el caso de las F/A, las empresas actuarán como una única entidad, de forma que el riesgo de que el conocimiento se disemine y la empresa pierda sus ventajas competitivas será mucho menor. En estas situaciones, la literatura ha mostrado que son

preferibles las formas de mayor control que los acuerdos de cooperación. Por todo ello, proponemos las siguientes hipótesis²⁰.

H1a: La posesión de mayores niveles de activos intangibles hará más probable la elección del crecimiento interno que la de las F/A y los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

H1b: La posesión de mayores niveles de activos intangibles hará más probable la elección del crecimiento interno y de las F/A que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

b) La experiencia previa de la empresa

Desde distintas teorías se ha tratado de explicar la importancia de la experiencia previa. En este sentido, la investigación sobre capacidades dinámicas argumenta que es posible que la empresa desarrolle determinadas rutinas de la experiencia pasada que le faciliten ciertos cambios organizativos. Además, estas capacidades permiten a la empresa el logro de ventajas competitivas (Teece *et al.*, 1997). En este sentido, la importancia de estas capacidades para el logro y mejora de las ventajas competitivas se debe a que las empresas están en constante interacción con otras presentes en su entorno. Y en este proceso de interacción se desarrollan rutinas estandarizadas que favorecen el establecimiento de nuevas relaciones con otras empresas.

Por su parte, la literatura que estudia el efecto aprendizaje (Cohen y Levinthal, 1990) argumenta que las empresas desarrollan rutinas y capacidades de la experiencia pasada que le permiten afrontar situaciones o contingencias similares en el futuro (Cyert y March, 1963; Levitt y March, 1988; Anand y Khanna, 2000). Esta teoría es aplicable al caso de los métodos de crecimiento, de forma que el aprendizaje previo facilita el posterior gracias a la aplicación de los conocimientos acumulados (Cohen y Levinthal, 1989; 1990; Barkema *et al.*, 1997). Esta idea se basa en la curva de experiencia, según la cual habrá una relación positiva entre la experiencia y los retornos de la experiencia

²⁰ No se han propuesto hipótesis para cada tipo de activo intangible debido a la imposibilidad para llevar a cabo su contraste empírico. Las bases de datos utilizadas no permitían diferenciar entre intangibles tecnológicos y comerciales.

en la decisión estratégica tomada (Yelle, 1979; Spence, 1981; Fudenberg y Tirole, 1983; Lieberman, 1984; Ghemawatt y Spence, 1985; Lyles, 1988; Hamel, 1991; Khanna *et al.*, 1998; Rialp Criado, 1999; Zollo y Winter, 2002; Garrette *et al.*, 2004).

También la teoría de la empresa basada en el conocimiento presenta aportaciones en relación con estas capacidades (Kogut y Zander, 1993, 1995; Madhok, 1997). Podríamos esperar que la experiencia y el aprendizaje acumulados por las empresas condicionen sus decisiones respecto del método de entrada en nuevos mercados o a la elección del método de crecimiento (López Duarte y García Canal, 2001).

La decisión entre crecer de forma interna o establecer fusiones/adquisiciones o acuerdos de cooperación no sólo depende de las necesidades estratégicas de recursos de la empresa sino, también, de si las empresas poseen capacidades adecuadas para ello. Es decir, si sus recursos y capacidades actuales pueden facilitar el establecimiento de estos métodos de crecimiento. Se considera que la experiencia previa en el método elegido recoge un conjunto de rutinas específicas de ese método que es necesario e importante considerar (Helleloid y Simonin, 1994).

En relación con el crecimiento interno, la literatura previa no muestra de forma explícita ni empírica la posible influencia de la experiencia previa en el crecimiento interno en la probabilidad de optar por este método en el futuro. En todo caso, las argumentaciones teóricas anteriores permiten fundamentar la expectativa de que las rutinas y el conocimiento adquirido por la experiencia en el desarrollo interno van a determinar las posteriores decisiones relativas al método de crecimiento, favoreciendo la elección de la forma interna. En estos casos, el aprendizaje previo facilita los procesos futuros de aprendizaje gracias a la aplicación de los conocimientos acumulados (Cohen y Levinthal, 1989; 1990; Barkema *et al.*, 1997). Por ello, se propone la siguiente hipótesis:

H2a: La experiencia previa en crecimiento interno hará más probable la elección del crecimiento interno que de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

En cambio, encontramos un amplio desarrollo en la literatura previa del efecto de la experiencia previa en F/A y en acuerdos de cooperación sobre la decisión estudiada. Si definimos la “capacidad organizativa” como la habilidad para ejecutar rutinas y resolver problemas, que está basada en una serie de rutinas codificadas a través del aprendizaje (Nelson y Winter, 1982; March, 1988), se podría identificar una capacidad organizativa específica a estos métodos de crecimiento –F/A y acuerdos de cooperación-, que es la denominada “capacidad relacional”. Ésta se refiere a la habilidad de la empresa para interactuar con otras y dirigir las relaciones entre empresas (Lorenzoni y Lipparini, 1999). En concreto, la capacidad relacional en cooperación es la capacidad de la empresa para relacionarse con las partes que conforman el acuerdo de cooperación; mientras que la capacidad relacional en F/A es la capacidad de la empresa para llevar a cabo F/A con otras empresas (Wang, 2003).

Estas capacidades relacionales están determinadas por la experiencia previa a través de la cual se adquieren habilidades para la relación con otras empresas (Cohen y Levinthal, 1990). Una empresa con más experiencia será más capaz de entablar y gestionar nuevas relaciones porque tiene la oportunidad de aprender sobre determinados aspectos o problemas específicos de las relaciones y desarrollar rutinas y estrategias para afrontarlos (Anand y Khanna, 2000; Hayward, 2002). En este sentido, la experiencia pasada permite a las empresas afrontar situaciones o contingencias similares en el futuro (Cohen y Levinthal, 1990; Anand y Khanna, 2000).

La revisión de la literatura sobre estas cuestiones ha puesto de manifiesto dos tipos de posiciones complementarias que podrían enriquecer las conclusiones sobre el efecto de la experiencia previa. Una de ellas analiza el efecto de la experiencia, en acuerdos de cooperación o en F/A, con independencia de las partes elegidas para realizar la operación, es decir, el efecto de la experiencia en el método de crecimiento (Chen *et al.*, 1991; Barkema *et al.*, 1996; 1997; Park y Ungson, 1997; Rialp Criado, 1999; Vidal Suárez, 2000; Anand y Khanna, 2000). La otra posición añade que hay una experiencia –fundamentalmente en el caso de los acuerdos de cooperación-, que proviene de las relaciones cooperativas establecidas con las mismas empresas. Así, se analiza el efecto de las relaciones previas que han mantenido los socios entre sí (Kogut, 1989; Park y Russo, 1996; Park y Ungson, 1997; Park y Kim, 1997; García Canal *et al.*, 1999; Vidal Suárez, 2000).

Respecto a la primera situación planteada, la literatura afirma que la realización de fusiones/adquisiciones y de acuerdos de cooperación requiere la posesión de unos conocimientos y habilidades diferentes, es decir, de un repertorio de rutinas distintas (Wang, 2003).

En el caso de la cooperación ayudará a la empresa a desarrollar habilidades y capacidades relacionadas con la búsqueda de información sobre la transacción, la confianza en el posible socio, la toma de decisiones conjunta, la resolución de conflictos en la dirección del acuerdo, la adaptación de las culturas organizativas y el reparto equitativo de los beneficios generados en la relación entre la partes involucradas. La experiencia en F/A, sin embargo, permitirá el desarrollo de otro tipo de rutinas como la habilidad para encontrar empresas que se ajusten de forma estratégica y organizativa. Por ello, facilitará a la empresa el desarrollo de capacidades para la gestión del proceso de integración y para resolver los problemas que se pongan de manifiesto en el mismo.

En línea con las ideas anteriores, Zollo y Winter (2002) aportan soporte teórico con relación a la posibilidad de mejora de las capacidades de una empresa a través de la acumulación de conocimiento tácito y de su interacción con las rutinas organizativas existentes que ya habían sido codificadas –conocimiento explícito - (Powell *et al.*, 1996; Simonin, 1997; Anand y Khanna, 2000; Sánchez Lorda, 2003:77-78). Por lo cual, analizaremos por separado el efecto de la experiencia previa en F/A y en acuerdos de cooperación.

En el caso de las fusiones y adquisiciones, la experiencia previa en estos métodos permite a la empresa el desarrollo de una serie de rutinas, como la habilidad para encontrar empresas que se ajusten de forma estratégica y organizativa (Fowler y Shmidt, 1989) y la gestión del proceso de integración, que favorecen la formación posterior de otras nuevas (Trautwein, 1990; Hagedoorn y Duysters, 2002). De forma que, cuantas más fusiones/adquisiciones previas haya realizado la empresa, mayor será la probabilidad de llevar a cabo un movimiento estratégico del mismo tipo (Amburgey y Miner, 1992; Zollo y Singh, 2000; Hayward, 2002; Wang, 2003). Además, en estos casos, la experiencia acumulada en la realización de este tipo de operaciones puede

permitir la reducción de los costes ex post en los procesos de fusión/adquisición posteriores (López Duarte y García Canal, 2001).

Otros estudios, que centran su interés en el efecto sobre los resultados de la experiencia en F/A (Fowler y Schmidt, 1989; Zollo y Singh, 1998; Haleblian y Finkelstein, 1999; Hayward, 2002), argumentan que las adquisiciones entre empresas que ya tenían experiencia funcionan mejor que aquellas en las que no hay experiencia previa debido a que, en este caso, no se puede inferir lo aprendido de las F/A pasadas (Haleblian y Finkelstein, 1999; Hayward, 2002).

La evidencia empírica ha demostrado el efecto de la experiencia en F/A en la probabilidad de elegir de nuevo este método de crecimiento (Amburgey y Miner, 1992; Villalonga, 2002; Wang, 2003). Por lo tanto, esperamos que dicha experiencia previa favorezca la decisión de volver a optar por las F/A ya que la empresa podrá aprovechar el aprendizaje, aplicando los conocimientos y rutinas disponibles (Trautwein, 1990; Amburgey y Miner, 1992; Zollo y Singh, 1998; Hagedoorn y Duysters, 2002) y de esta forma reducir los costes ex post de las nuevas F/A (López Duarte y García Canal, 2001, 2002). Por todo ello, proponemos la siguiente hipótesis:

H2b: La experiencia previa en fusiones/adquisiciones hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

Por su parte, la experiencia previa en cooperación se refiere a si en el pasado los socios que colaboran han participado en alguna relación cooperativa. Se trata de un factor relativo a lo que la literatura ha denominado “aprendizaje en una relación cooperativa”. De manera que aquellas organizaciones que hayan colaborado en el pasado tendrán mayor experiencia sobre la cooperación (Doz y Shuen, 1988; Hamel, 1991; Mora Valentín *et al.*, 2004).

Los conocimientos que se desarrollan en las relaciones previas se denominan “capacidades de alianza” (Gulati, 1995a; 1999 Mitchell y Singh, 1996; Harbison y Pekar, 1998; Simonin, 1997; Walter *et al.*, 1997; Dyer y Singh, 1998; Anand y Khanna, 2000; Kale *et al.*, 2000, 2001, 2002). Estas capacidades permiten el aprendizaje de

nuevos conocimientos de forma mejor y más rápida (Fiol y Lyles, 1985; Lyles, 1988; Walker *et al.*, 1997; Gulati, 1999; Kale *et al.*, 2000; Pangarkar, 2003). Las partes desarrollan un conocimiento del socio y unas rutinas para la interacción conjunta (Gulati, 1995a; Saxton, 1997) que son específicas a la relación con dicho socio (Levinthal y Fichman, 1988; Zollo y Winter, 2002), lo que refuerza el incentivo a cooperar y desarrollar la alianza (García Canal y Valdés Llaneza, 2000:35). Estas cuestiones ponen de manifiesto la importancia de las actuaciones pasadas en el caso de las alianzas (Walker *et al.*, 1997; Sorensen y Reve, 1998:157; Chang y Rosenzweig, 2001).

Hay una parte sustancial de la literatura que ha estudiado la experiencia previa en los acuerdos de cooperación (Barkema *et al.*, 1997; Kale y Singh, 1999; Anand y Khanna, 2000), de forma que se considera que cuanto más experiencia tenga la empresa en su establecimiento más oportunidades tendrá para desarrollar con éxito las relaciones existentes (Park y Ungson, 1997) y para entrar en otras en el futuro (Gulati, 1995a; Powell *et al.*, 1996; Dyer y Singh, 1998). La razón está en que la empresa es capaz de aprender gracias a que se le facilita el acceso a la información, a las capacidades y a las habilidades de los socios (Hamel, 1991; Khanna *et al.*, 1998; Kale *et al.*, 2000). También favorece el aprendizaje sobre la forma de dirigir y organizar las relaciones (Lyles, 1988; Amburgey, Dacin y Singh, 1996; Doz, 1996; Ariño y De La Torre, 1998; Dyer y Singh, 1998; Kale y Singh, 1999; Anand y Khanna, 2000). Por lo que, las empresas tienen la oportunidad de perfeccionar y replicar los conocimientos en futuras relaciones (Porrini, 2004).

Además de los fundamentos basados en el aprendizaje y en los recursos y capacidades, desde la teoría de los costes de transacción se defiende que los costes previos de negociación y los posteriores de coordinación son mayores para empresas con poca o ninguna experiencia en cooperación (Williamson, 1991). La reducción de costes de transacción es todavía mayor si la nueva cooperación se lleva a cabo con la misma empresa (Parkhe, 1993). Además, esta experiencia puede reducir la probabilidad de comportamientos oportunistas (Parkhe, 1993; Saxton, 1997; Kale *et al.*, 2000). Por un lado, se acumula una reputación y aumenta la confianza (Buckley y Casson, 1988; Parkhe, 1993; Powell *et al.*, 1996), y por otro, la interacción entre los socios permite

identificar otros proyectos de cooperación factibles (Doz, 1996), aumentando las posibilidades de obtener sinergias.

De forma que, la experiencia previa en la cooperación entre las partes ayuda a obtener información más precisa para valorar la combinación de recursos necesaria para obtener rentas relacionales y facilita la tarea de determinar si el socio tiene los activos complementarios deseados (Dyer y Singh, 1998:667). Además, la disposición de mayor información gracias a la experiencia aumenta la probabilidad de formar nuevas alianzas en el futuro (Granovetter, 1985; Burt, 1992; Nohria, 1992; Dyer y Singh, 1998; Pangarkar, 2003) al reducir, en gran medida, la incertidumbre inicial (Robertson y Gatignon, 1998; Sampson, 2002).

Por otra parte, se ha resaltado el efecto de la experiencia previa en el éxito de la cooperación (Levinthal y Fichman, 1988; Park y Russo, 1996; Barkema *et al.*, 1997; Saxton, 1997; Kale y Singh, 1999; Rialp Criado, 1999; Anand y Khanna, 2000; García Canal y Valdés Llana, 2000). En este sentido, se ha establecido que si la experiencia previa en cooperación ha sido positiva (García Canal y Valdés Llana, 2000), la influencia en la probabilidad de llevar a cabo nuevos acuerdos de cooperación es todavía mayor (Eisenhardt y Schoonhoven, 1996; Robertson y Gatignon, 1998; Sorensen y Reve, 1998; Rialp Criado, 1999; Kale *et al.*, 2002), dado que influye en el rendimiento del acuerdo (Van de Ven, 1976; Hall *et al.*, 1977; Ring y Van de Ven, 1994; Kranton, 1996).

El desarrollo empírico de esta relación se pone de manifiesto en varios trabajos que han demostrado la influencia positiva de la experiencia previa en cooperación en la elección de este método de crecimiento (Simonin, 1997; Robertson y Gatignon, 1998; Gulati, 1999; Hagedoorn y Duysters, 2002; Kale *et al.*, 2002; Sampson, 2002; Wang, 2003; Garrette *et al.*, 2004).

Basándonos en la argumentación anterior, la experiencia previa en cooperación tendrá influencia en la elección de nuevos acuerdos de cooperación, porque, además de favorecer el aprendizaje y el consecuente desarrollo de capacidades para establecer y dirigir las relaciones, ayuda a reducir la incertidumbre al dar acceso a mayor información sobre el funcionamiento y el valor de las otras empresas, de forma que se

reducen los costes de transacción y, además, se limita la posibilidad de comportamientos oportunistas gracias a la confianza que da la reputación adquirida por la experiencia. Con base en las argumentaciones anteriores proponemos la siguiente hipótesis:

H2c: La experiencia previa en acuerdos de cooperación hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial.

En relación con la segunda postura comentada, Fowler y Schmidt (1989) y Haspeslagh y Jemison (1991) resaltan la importancia que la experiencia previa juega en las F/A y en las alianzas al permitir a los directivos el desarrollo de habilidades que podrán ser explotadas en futuras estrategias. En términos generales, la experiencia permite crear ciertas capacidades necesarias para aliarse y/o fusionarse/adquirir (Walker *et al.*, 1997; Barney, 1999:141; Chang y Rosenzweig, 2001; Hagedoorn y Duysters, 2002) que facilitan el aprendizaje (Helleloid y Simonin, 1994; Harbison y Pekar, 1999).

Wang (2003) argumenta que, a pesar de las diferencias que hay entre F/A y acuerdos de cooperación, en ambas se involucran dos o más empresas que combinan sus recursos parcial o totalmente. Por ello, determinados aspectos de las capacidades relacionales podrían ser desarrollados tanto por la experiencia previa en F/A como en acuerdos de cooperación²¹. En el proceso de formación de F/A o acuerdos de cooperación puede haber aspectos comunes como la investigación de la situación financiera de la otra empresa, la obtención de información sobre su reputación, el análisis de los aspectos culturales y las cuestiones relativas a la negociación del contrato. En este sentido se puede argumentar que la experiencia previa en cooperación podría ser relevante tanto para el establecimiento de futuras alianzas como de F/A.

La evidencia teórica y empírica apoya la hipótesis de que dicha experiencia favorece la formación de futuras F/A. Ahora bien, hay que tener en cuenta que dicha

²¹ Dyer *et al.* (2004) ponen de manifiesto la necesidad de considerar, entre los factores determinantes de la decisión entre cooperar o fusionarse, la experiencia en el desarrollo de estas dos alternativas de crecimiento, ya que las empresas que tengan experiencia en ambas cuestiones serán capaces de crecer más rápidamente que sus rivales y podrán tomar decisiones más acertadas acerca de cuál de los dos métodos es el más conveniente.

conclusión se obtiene cuando se analiza el efecto de la experiencia previa en cooperación con un mismo socio en la probabilidad de establecer una F/A con dicha empresa en el futuro. Esta consideración nos lleva a diferenciar entre la experiencia previa en general, es decir, la que proviene de relaciones previas con cualquier empresa, de la experiencia previa en cooperación con una misma empresa. Las hipótesis previas recogen la primera situación, por lo que hemos considerado relevante incluir en esta investigación el efecto de la experiencia previa con la misma empresa, que será detallado a continuación. Respecto a este tipo de experiencia se van a argumentar y a enunciar dos hipótesis alternativas que reflejarán la posible influencia de la experiencia previa en cooperación con la misma empresa en la elección, por una parte, de los acuerdos de cooperación y, por otra, de las F/A.

Wang (2003) denomina “conocimiento específico del socio” al que se obtiene a través de la experiencia previa con una empresa determinada. En este caso, las empresas desarrollan un conocimiento específico de la otra parte que es muy significativo para el establecimiento de futuras relaciones entre ellas. Este conocimiento específico sólo es valioso si las partes mantienen las relaciones en el futuro.

Los sociólogos argumentan que las actuaciones económicas se insertan en las relaciones sociales entre las partes (Granovetter, 1985) y que esta situación refuerza el valor de volver a establecer relaciones entre ellas (Gulati, 1995b; Uzzi, 1996). Las consecuencias de esta conducta son las siguientes. Por un lado, se reduce el efecto de la información asimétrica en las nuevas transacciones. Por otra parte, se desarrollan relaciones de confianza entre las empresas y, además, se generan rutinas específicas para la resolución de problemas y conflictos gracias al aprendizaje que mejora sustancialmente la eficiencia de las relaciones. Es decir, la repetición de transacciones con las mismas empresas mejora la eficiencia de la interacción al desarrollarse una serie de rutinas y procedimientos que favorecen el entendimiento entre las partes (Williamson, 1975; Dyer y Singh, 1998).

En esta situación, se puede reducir la incertidumbre gracias a la confianza generada y al desarrollo de “capacidades de absorción específicas a la relación” (Dyer y Singh, 1998). Esta capacidad de absorción hace referencia a la habilidad de las partes para recoger, asimilar y comercializar nuevos conocimientos externos (Cohen y

Levinthal, 1990). Dyer y Singh (1998) y Lane y Lubatkin (1998) amplían este concepto y definen la “capacidad de absorción específica” del socio como la habilidad de la empresa para reconocer y asimilar información y conocimientos valiosos de las empresas con las que mantienen una relación de cooperación. Este concepto se puede aplicar a nuestra investigación, en el sentido de que al repetir las transacciones con las mismas empresas se tiene un amplio conocimiento de las otras partes involucradas, se puede identificar mejor el conocimiento crítico para aprenderlo, así como desarrollar una serie de rutinas que facilitarán los procesos de aprendizaje (Dyer y Singh, 1998).

Wang (2003) resalta la idea de que a través de la experiencia previa con los mismos socios se desarrollan dos tipos de conocimientos: uno general y otro específico a la transacción.

Este conocimiento específico desarrollado por las relaciones previas entre empresas tiene efecto en la elección entre F/A y acuerdos de cooperación (Wang, 2003). En este sentido, desde la teoría de costes de transacción se ha puesto de manifiesto la limitación de considerar a cada transacción como un evento independiente (Ring y Van de Ven, 1992; Saxton, 1997), sin tener en cuenta que las empresas repiten transacciones entre ellas.

Cuando las empresas desarrollan nuevos acuerdos de cooperación con aquellas que ya conocen, la existencia de vínculos previos provoca que la reducción de la interdependencia producida por la transferencia de capacidades, se compense con una mayor integración de los socios debida a la ampliación de las actividades de las alianzas, creándose incentivos para mantenerla (Ariño y García-Pont, 1996), lo cual debería aumentar las probabilidades de éxito de la cooperación (García Casarejos, 2003).

Las alianzas repetidas entre empresas generan confianza y familiaridad (Buckley y Casson, 1988; Kogut, 1989; Parkhe, 1993; Park y Russo, 1996; Park y Ungson, 1997). La confianza obliga a los socios a llevar a cabo comportamientos leales (Gulati, 1995 a), atenuando los comportamientos oportunistas y facilitando la resolución de conflictos (Ring y Van de Ven, 1989; Shapiro *et al.*, 1992). Por su parte, la familiaridad desarrollada con las otras empresas mejora la transparencia y puede ayudar a reducir los

costes de coordinar y controlar las actividades objeto de la alianza, lo que redunda en menores costes de transacción (García Casarejos, 2003:164).

La interacción que se produce entre las empresas es diferente en el caso de los acuerdos de cooperación y de las F/A, ya que son formas organizativas diferentes. La información específica obtenida del acuerdo de cooperación es difícil de transferir a otros tipos de operaciones. Las partes que han participado en un acuerdo de cooperación previo desarrollarán una serie de rutinas y procedimientos específicos que harán más probable el establecimiento de futuras relaciones cooperativas que de F/A (Gulati, 1995a; Saxton, 1997). Por estos motivos proponemos las siguientes hipótesis, en línea con la propuesta por Chung *et al.* (2000:5):

H2.d: La experiencia previa en acuerdos de cooperación con la misma empresa hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial.

Por otra parte, el conocimiento general puede ser utilizado para establecer futuras F/A con las mismas empresas con las que se mantenían relaciones de cooperación. Algunos estudios han demostrado que las alianzas previas se pueden transformar en F/A futuras entre las partes (Balakrishnan y Koza, 1993; Hagedoorn y Sadoswi, 1999; Vanhaverbeke *et al.*, 2002).

La experiencia previa en alianzas de la empresa que desea adquirir respecto a la empresa objetivo es un caso especial de aprendizaje organizativo porque, tanto la experiencia, las inferencias que se desprenden de ella, como los conocimientos acumulados que pueden ser utilizados en el futuro, son aspectos específicos a la empresa objetivo (Levitt y March, 1988). El conocimiento específico de la empresa objetivo reduce el riesgo de apropiación de lo aprendido. La adquirente puede usar el método de prueba y error y utilizar los conocimientos obtenidos en las alianzas en un proceso de adquisición posterior (Argyris y Schon, 1978; Levitt y March, 1988).

Una alianza previa con la empresa objetivo permite a la adquirente obtener información específica sobre la posible compatibilidad entre ellas, así como permite disponer de recursos específicos de la otra parte (Kale *et al.*, 2000). Diferencias en

culturas o incompatibilidades pueden afectar negativamente al resultado, de forma que el conocimiento de la empresa objetivo con relación a sus fortalezas internas, debilidades y cultura puede ayudar a la adquirente a seleccionar la empresa que mejor se ajuste a ella con relación a sus prácticas de negocio y planes estratégicos futuros (Chatterjee, Lubatkin, Schweiger y Weber, 1992; Tsai y Ghoshal, 1998). Esta información específica puede ayudar a decidir si adquirir o no a esa empresa, valorando los recursos de la misma y los potenciales beneficios de la F/A (Burt, 1992; Gulati, 1999; Porrini, 2004).

Una alianza previa entre dos o más empresas puede aportar el capital experimental que permitirá a la adquirente desarrollar estrategias y patrones de comportamiento con un intercambio eficaz y eficiente de los recursos antes de la adquisición (Cohen y Levinthal, 1990). La alianza previa permite a la empresa que toma la iniciativa, mejorar sus capacidades para compartir conocimiento y extraerlo de la otra parte (Lyles, 1988; Amburgey *et al.*, 1996; Ariño y De La Torre, 1998; Dyer y Singh, 1998; Annand y Khanna, 2000). Los procesos de integración pueden ser caros, largos y diluir los recursos organizativos (Haspeslagh y Jemison, 1991; Hitt *et al.*, 1991), por lo que la experiencia puede favorecer la probabilidad de que la integración tenga éxito (Porrini, 2004).

Finalmente, las alianzas no siempre logran los resultados deseados al existir el riesgo de la pérdida de sus capacidades esenciales (Hamel, 1991; Williamson, 1991; Khanna *et al.*, 1998). Los socios pueden usar de forma oportunista los recursos de los otros socios para sus actividades, fuera del alcance de la cooperación. Es necesario, en este caso, proteger los recursos de forma que la información y experiencia entre las partes sea limitada. Ahora bien, una alianza previa entre las partes puede mitigar los riesgos asociados con la alianza siempre que permitan al adquirente testar la relación y valorar la propensión a cooperar y la compatibilidad, evitando así una adquisición desfavorable.

En resumen, la formación de una alianza previa entre las empresas puede mejorar la información de la adquirente sobre los recursos de la objetivo, da experiencia en la integración de los recursos y reduce los riesgos asociados con las alianzas. De forma que esta experiencia puede tener importantes beneficios para la selección, evaluación e

integración, así como sobre los resultados de las F/A entre las empresas que previamente han cooperado (Porrini, 2004).

En línea con estas ideas, Vanhaverbeke *et al.* (2002) defienden de forma teórica y empírica, siguiendo las aportaciones de Hagedoorn y Sadowski (1999), la importancia de considerar que las alianzas estratégicas previas llevadas a cabo con la misma empresa, incrementan la probabilidad de que entre ellas se lleve a cabo una F/A. Esto ocurre, según los autores, porque las alianzas previas mitigan los problemas de información asimétrica y de indigestibilidad característicos de las F/A.

Por su parte, Wang (2003) demuestra empíricamente que la experiencia previa en cooperación con una empresa determinada incrementa la probabilidad de establecer futuras F/A entre ellas; mientras que la experiencia previa en F/A no tiene un efecto significativo en la formación de acuerdos de cooperación. La razón de este último resultado proviene de que si la empresa tiene información precisa de la otra parte es más probable que prefiera la fusión/adquisición que la formación de acuerdos de cooperación. Las adquisiciones son transacciones más completas que permiten la integración y posibilitan el desarrollo de operaciones más eficientes. Normalmente, los acuerdos de cooperación son alternativas valiosas cuando no se dispone de suficiente información sobre las otras partes (Hennart, 1988; Balakrishnan y Koza, 1993). Por lo cual planteamos la siguiente hipótesis que es alterantiva a la H2d:

H2.e: La experiencia previa en acuerdos de cooperación con la misma empresa hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

2.2.2.- El acceso a recursos y capacidades de otras empresas

El objetivo de cualquier empresa es disponer de recursos (internamente o que adquiere del exterior) para crear valor (Penrose, 1959). El entorno actual está limitando las posibilidades de las empresas para desarrollar internamente los recursos y capacidades necesarios para ser competitivas. Esa situación ha llevado a los investigadores a estudiar formas alternativas para acceder a recursos y capacidades, como son los acuerdos de cooperación y las F/A (Duysters y Hagedoorn, 2000;

Harrison *et al.*, 2001 y Hoskisson y Busenitz, 2001). De esta forma, los métodos que permiten el acceso y desarrollo de recursos y capacidades para mantener y obtener ventajas competitivas adquieren una importancia relevante²² (Hoskisson, Hitt, Wan y Yiu, 1999).

A la hora de decidir el método de crecimiento hay que tener en cuenta el acceso a y el desarrollo de capacidades (Teece *et al.*, 1997). Ante esta situación, las empresas pueden utilizar los acuerdos de cooperación o las fusiones/adquisiciones para obtener los recursos poseídos por otras empresas que son valiosos y esenciales para lograr ventajas competitivas (Duysters y Hagedoorn, 2000; Harrison *et al.*, 2001; Hoskisson y Busenitz, 2001; Das y Teng, 2002; Wang, 2003). Las empresas buscan en sus socios los recursos de los que carecen (Gulati *et al.*, 2000). Así, el perfil de los recursos de una empresa desempeña un papel importante en la formación tanto de F/A como de alianzas (Stuart, 2000). En particular, en la cooperación, las empresas buscan socios que tengan recursos especializados que no están fácilmente disponibles para otros (Doh, 2000).

Los recursos y capacidades más importantes para las empresas son los de carácter estratégico, si bien es habitual que estos activos no estén disponibles en el mercado porque son imperfectamente imitables y transferibles (Barney, 1991; Peteraf, 1993; Grant, 1996). Los activos estratégicos de las empresas pueden ser similares o complementarios (Hennart, 1988; Ariño y García Pont, 1996; Dussauge *et al.*, 2000; Sánchez Lorda, 2003; Wang, 2003). Los recursos similares proporcionan la oportunidad de ganar economías de escala y de que las empresas exploten ventajas competitivas existentes logrando mayor poder de mercado (Chatterjee, 1986; Porter, 1986; Ohmae, 1989; Capron, 1999; Harrison *et al.*, 2001; Jarillo, 2003). Por su parte, los recursos complementarios permiten ganar economías de alcance, generar sinergias y desarrollar nuevos recursos y capacidades (Teece, 1980; Dunning, 1995; Larsson y Filkenstein, 1999; Harrison *et al.*, 2001; Hitt *et al.*, 2001a; Sánchez Lorda, 2003). De este modo, la complementariedad entre los recursos puede permitir desarrollar nuevas ventajas competitivas (March, 1991; Ireland *et al.*, 2001; Vidal Suárez y García Canal, 2003).

²² La habilidad para crear ventaja competitiva de nuevas combinaciones de recursos depende del coste de los recursos (Galunic y Rodan, 1998) y de su influencia sobre las decisiones relativas a los límites de la empresa (Schilling y Steensma, 2002; Leiblein y Miller, 2003).

Desde la Dirección Estratégica, la literatura centrada en la diversificación y en las F/A ha mostrado que las empresas están motivadas para adquirir otras con recursos similares porque estas transacciones crean valor para las partes (Markides y Williamson, 1994). Por su parte, la teoría de recursos argumenta que las empresas con recursos complementarios tienen más probabilidad de establecer combinaciones de recursos, ya sea mediante acuerdos de cooperación o F/A, ya que estos recursos y capacidades a los que se accede permiten el logro de una serie de objetivos que no se podrían lograr de forma independiente (Barney, 1991).

Si bien las alianzas y las adquisiciones son opciones que permiten el acceso a activos idiosincrásicos, tanto similares como complementarios a los que ya poseen (Sánchez Lorda, 2003), algunos autores han observado la tendencia a establecer unas opciones u otras con base en la similitud o complementariedad de los recursos. Es decir, se podría justificar que cuando los recursos de las partes implicadas son más similares hay mayor preferencia por el establecimiento de F/A, mientras que si son más complementarios es más probable la formación de acuerdos de cooperación (Wang, 2003). Esta tendencia tiene importancia porque las implicaciones en la creación de valor del acceso a recursos similares o complementarios son diferentes y significativas (Sánchez Lorda, 2003).

Uno de los grandes problemas que hay en la literatura a la hora de estudiar la similitud y complementariedad de los recursos o de las empresas es la confusión terminológica (Harrison *et al.*, 1991; Larsson y Filkelstein, 1999). En este sentido, trabajos como los de Amit y Schoemaker (1993) definen la complementariedad como el aumento de valor de los recursos controlados conjuntamente respecto del valor de su explotación independiente. Park y Ugson (1997) hacen referencia al grado de similitud entre las variables organizativas de las empresas y la convergencia de intereses. Stuart (2000) considera que la complementariedad tecnológica es la distancia intermedia entre los aspectos tecnológicos de dos empresas. Mientras que otros estudios, pertenecientes al ámbito de la Dirección Estratégica, definen la similitud como el grado de relación (*relatedness*) entre las empresas y la complementariedad como las diferencias existentes entre ellas (Harrison *et al.*, 1991, 2001).

Para aclarar estos conceptos, Wang (2003) parte de las aportaciones de las teorías económicas, en concreto, de los bienes sustitutivos (bienes con usos similares) y complementarios (bienes que se pueden usar conjuntamente). La autora adapta estos conceptos al campo de la Dirección Estratégica, utilizando las aportaciones de la Teoría de Recursos, de manera que los recursos serán similares si las empresas están altamente relacionadas y complementarios si la relación entre ellas es intermedia (Chung *et al.*, 2000).

Ahora bien, se podría decir que los recursos y capacidades de dos empresas son similares dentro de una dimensión determinada (producto, mercado o tecnología), cuestión que no se opone a la posibilidad de que a su vez sean complementarios en las demás dimensiones (Wang, 2003). La autora explica que si dos empresas son complementarias en una dimensión, suelen ser similares en un nivel más alto de la misma dimensión. Dicho de otra forma, si la empresa A produce coches y la B camiones, en términos de nichos de producto son complementarias, pero si vamos a nivel de categoría de producto, ambas son productoras de vehículos, por lo tanto, son similares. Esta cuestión pone de manifiesto la necesidad de analizar la similitud y la complementariedad como dos conceptos diferenciados.

Para nuestra investigación, consideraremos que si las empresas actúan en negocios iguales y/o en entornos geográficos similares, tendrán activos similares (Hannan y Freeman, 1977; Sanchez Lorda, 2003); mientras que si los negocios tienen niveles intermedios de relación y/o están en entornos geográficos diferentes, los activos poseídos por las empresas serán más complementarios (Sánchez Lorda, 2003). Se analizará, en este sentido, la influencia de la similitud y la de la complementariedad en la elección entre F/A y acuerdos de cooperación, con la intención de recoger de forma más precisa y completa el efecto de estos factores sobre la decisión.

a) La similitud entre los recursos de las empresas

En relación con la similitud entre las empresas, la literatura basada en los fundamentos de la Dirección Estratégica la ha analizado considerando el nivel de relación entre los negocios de las empresas (Koh y Venkatraman, 1991). Steward *et al.* (1984) argumentan que la mayoría de las empresas que crecen por adquisición buscan

otras que tengan similitudes. Y Datta y Puia (1995) demostraron que un mayor nivel de relación entre los negocios de las empresas (alto nivel de similitud entre las empresas) favorecería el establecimiento de adquisiciones entre ellas. La razón está en que, en estas situaciones, se crea valor gracias al efecto de las economías de escala y alcance, al incremento en el poder de mercado de las empresas (Harrison *et al.*, 2001) y al acceso a las tecnologías disponibles en industrias similares.

En el caso de las alianzas también se ha analizado el efecto de la similitud, considerando ésta como el grado de solapamiento de los productos-mercados y de las tecnologías de los socios. En este sentido, se observa que el establecimiento de alianzas entre socios similares (empresas con negocios altamente solapados) da mayores oportunidades para explotar economías de alcance y escala, para mejorar el poder de mercado y para facilitar el aprendizaje entre las partes, provocando efectos positivos en el resultado de la cooperación (Mowery *et al.*, 1996; Dyer y Singh, 1998; Stuart, 2000).

Ante estas conclusiones, podemos considerar que la mayor similitud de producto-mercado y tecnológica favorece el establecimiento tanto de F/A como de acuerdos de cooperación, cuestión que queda demostrada en el estudio de Wang (2003). Ahora bien la cuestión que nos interesa para nuestra investigación es cómo afecta la similitud y la complementariedad entre las empresas a la elección entre F/A y acuerdos de cooperación como mecanismos alternativos para acceder a recursos externos.

La teoría de recursos (Wernerfelt, 1984) ha sugerido que las empresas fusionadas con mayor similitud o menor asignación de recursos en áreas críticas pueden obtener mayores incrementos del resultado que las que tienen asignaciones de recursos diferentes o dispersas. De esta forma, el perfil de recursos puede predecir el tipo de adquisiciones que se llevarán a cabo (Chatterjee y Wernerfelt, 1988; Stewart *et al.*, 1984) y los resultados de las mismas. Así, la similitud entre los recursos de las empresas que participan en una F/A produce sinergias que permiten obtener mejores resultados, dado que se poseen competencias distintivas similares (Hitt y Ireland, 1985; 1986) y/o lógicas de dirección parecidas (Prahalad y Bettis, 1986; Grant, 1988; Harrison *et al.*, 1991:175-176).

Autores como Steward *et al.* (1984) han encontrado que las empresas tienen una mayor tendencia a adquirir otras empresas con asignaciones de recursos similares (MacDonald, 1985; Montgomery y Harihanan, 1991). Además, muchas de las adquisiciones de los años 90 se han enfocado en empresas con activos similares para obtener economías de escala (Hitt *et al.*, 2001b; 2001c). Otros argumentos provienen de la posibilidad de que exista competencia *multipoint*. En este caso, Porter (1985) considera que las empresas preferirán fusionarse o adquirir a otras similares porque tendrán fortalezas parecidas. En estas situaciones, la similitud implica la posesión por la empresa de experiencia común y de conocimientos desarrollados mediante la competencia (Harrison *et al.*, 1991:178).

Por otro lado, se ha defendido que una empresa tiene mayor propensión a adquirir a otra si ambas tienen competencias tecnológicas similares, es decir, cuando son miembros de la misma industria o segmento (Chi, 1994; Teece, 1986; Gomes-Casseres, 1996; Roberts y Berry, 1985; Vanhaverbeke *et al.*, 2002). Esta argumentación es consistente con el argumento de la indigestibilidad de los activos, según el cual las empresas que actúan dentro de la misma industria o segmento tienen menos probabilidad de encontrarse con activos indivisibles que no desean adquirir (Hennart y Reddy, 1997).

En relación con los acuerdos de cooperación, encontramos argumentos que soportan la preferencia de las F/A cuando los activos de las empresas participantes son similares. En estas situaciones, los productos y los mercados de las empresas son iguales o parecidos y es muy probable que sean competidoras directas, de forma que si combinan sus recursos a través de acuerdos de cooperación surgirán conflictos de intereses, con relación a las áreas comunes, que dificultarán la cooperación entre ellas (Bleeke y Ernst, 1995) y que pueden dar lugar a la pérdida de las ventajas competitivas - debido al acceso de los socios a recursos estratégicos de la otra parte- (Kogut, 1988; Wang, 2003).

Por otra parte, las bases de conocimientos y los sistemas operativos de las empresas serán más similares, de forma que la adquisición permite un mejor desarrollo y explotación de sinergias (Dussauge y Garrette, 1995) y una mayor eficiencia (Folta, 1998; Garrette y Dussauge, 2000), es decir, economías de alcance y economías de escala. Además, la similitud mitiga los problemas asociados a la valoración de las

empresas objetivo y a la posterior integración de las mismas, en su caso (Wang, 2003; Zollo y Singh, 2004). Por todo ello, se propone la siguiente hipótesis:

H3: Un mayor grado de similitud entre los activos de las empresas hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

b) La complementariedad entre los recursos de las empresas

Los recursos complementarios presentan ventajas tanto para las F/A como para los acuerdos de cooperación, ya que permiten obtener ventajas competitivas sostenibles, del aprendizaje de nuevas y valiosas capacidades (Hitt *et al.*, 2000; Hitt *et al.*, 2001b; 2001c). En este sentido, Harrison *et al.* (2001) establecen que la complementariedad de los recursos es un aspecto fundamental para el éxito tanto en las F/A como en los acuerdos de cooperación.

Partiendo de la creencia de que la complementariedad entre los activos de las empresas participantes puede afectar al establecimiento de ambos métodos de crecimiento (Gulati, 1998; Duysters y Hagedoorn, 2000; Hagedoorn y Duysters, 2002; Wang, 2003), nuestra investigación se va a centrar en la determinación del efecto de este factor en la decisión entre ellas cuando se consideran métodos alternativos para acceder a recursos externos. La literatura previa nos muestra varias razones a favor de las alianzas sobre las fusiones/adquisiciones en estos casos.

Stuart (2000) encuentra que el perfil de recursos de la empresa es un componente fundamental en la formación de alianzas. En concreto, algunos estudios defienden que la complementariedad de los recursos es un aspecto importante en la formación de acuerdos de cooperación (Tomlison, 1970; Doz, 1988; Nohria y García-Pont, 1991; Walters *et al.*, 1994; Kogut; Walter y King, 1995; Poppo y Zenger, 1995; Mowery *et al.*, 1996; Dyer y Singh, 1998; Gulati, 1998; Ireland y Hitt, 1999; Doh, 2000; Duysters y Hagedoorn, 2000; Lundan y Hagedoorn, 2001; Rothaermel, 2001; Hagedoorn y Duysters, 2002; Park *et al.*, 2002). Asimismo, Hitt *et al.* (2001a) encontraron que las capacidades complementarias eran uno de los criterios más importantes para seleccionar a los socios estratégicos de la alianza.

En primer lugar, las alianzas proporcionan a las empresas acceso a los recursos de sus socios (Hamel, 1991; Helleloid y Simonin, 1994; Eriksen, 1996; Khanna *et al.*, 1998; Inkpen, 2001; Vidal Suárez y García Canal, 2003). A menudo las empresas buscan socios con los recursos de los que ellas carecen (Gulati *et al.*, 2000; Park *et al.*, 2002). Por ejemplo, las empresas sin recursos especializados buscan socios que los tengan (Doh, 2000). Si los recursos son complementarios, las empresas se pueden beneficiar de la experiencia de la otra parte en aquellos aspectos que desconocen o no dominan sin que se generen conflictos de intereses entre ellas (Bleeke y Ernst, 1995).

En segundo lugar, los acuerdos de cooperación permiten un aprendizaje más eficiente de nuevas capacidades (Powell, 1987; Garrette y Dussauge, 2000). La cooperación va a permitir a las empresas hacer una valoración continua de las demás, obtener información más fiable y aprender del otro. De esta forma, ante relaciones no satisfactorias se tiene más posibilidad de deshacer o finalizar la relación al ser una operación menos irreversible -no requieren la inversión o el compromiso a largo plazo en activos como en las fusiones/adquisiciones- (Ireland y Hitt, 1999; King *et al.*, 2003; Leiblein y Miller, 2003; Wang, 2003); o por el contrario, se puede transformar el acuerdo en una F/A (Kogut, 1991; Chi, 2000; Folta y Miller, 2002). Mientras que las F/A son operaciones irreversibles, en las que es difícil y costosa la disolución de la unión si ésta no es adecuada (Wang, 2003).

Finalmente, si las empresas son complementarias, los problemas de asimetrías de información serán más significativos. Las empresas desconocerán en gran medida los negocios y activos de las otras, con lo cual habrá más riesgos de hacer una valoración errónea de la otra parte (Balakishnan y Koza, 1993). En este sentido, algunos de los recursos obtenidos en una fusión o adquisición pueden no ser fácilmente disponibles sin incurrir en pérdidas (Ramanathan, Seth y Thomas, 1997). Hennart y Reddy (1997) señalan que cuando los activos no relevantes están mezclados con los deseados, y los dos no son fácilmente separables, las adquisiciones conducen inevitablemente a adquirir activos no necesarios. En esta situación, las alianzas estratégicas permiten que las empresas socio accedan sólo a aquellos recursos que se desean mientras prescinden de los demás, aumentando el valor global (Nohria y Piskorski, 1997; Wang, 2003). La

cooperación permite aprovechar las complementariedades y eliminar la duplicación de recursos y esfuerzos (Fernández Sánchez, 1991:31-32).

De este modo, las fusiones y algunos tipos de adquisiciones no suelen ser las mejores alternativas debido a los costes de integración (Chi, 1994; Reuer y Koza, 2000). Reuer y Koza (2000) explican, a partir de las hipótesis de indigestibilidad e información asimétrica, la preferencia de las empresas conjuntas frente a las F/A cuando se desea acceder a recursos complementarios, especialmente si hay dificultad para estimar su valor *a priori*. En esta situación, las empresas preferirán cooperar para evitar o controlar la incertidumbre inicial sobre la valoración de la otra parte y los problemas posteriores de integración. Así, una de las ventajas distintivas de los acuerdos de cooperación es tener acceso precisamente a aquellos recursos que son necesarios.

Adicionalmente, los acuerdos de cooperación son preferibles a las F/A cuando hay altos niveles de incertidumbre (Langlois, 2003; Vassolo, Anand y Folta, 2004) en relación con los activos de la otra parte, ya que son una forma de desarrollo más flexible (Inkpen, 2001), que permite disminuir los riesgos, dan acceso a estos recursos sin hacer grandes inversiones de capital (Ireland y Hitt, 1999; Harrison *et al.*, 2001) y refuerzan los procesos de aprendizaje necesarios cuando se accede a recursos de este tipo (Powell, 1987).

Además, cuando los socios tienen tecnologías complementarias que ofrecer, las alianzas estratégicas suelen considerarse como la mejor alternativa para acceder a ellas (Hagedoorn y Sadowski, 1999; Hagedoorn y Duysters, 2002). En estos casos, no es tan necesario disponer de mecanismos de control para evitar la apropiación de las tecnologías de la empresa (Teece, 1986) y, además, los problemas que se ponen de manifiesto por los activos indivisibles y no deseados en las F/A son mayores, lo que hace que la empresa prefiera la cooperación (Hennart y Reddy, 1997). La evidencia empírica también apoya estos argumentos (Hagedoorn y Sadowski, 1999; Hagedoorn y Duysters, 2002; Wang, 2003).

Por su parte, Vidal Suárez y García Canal (2003) argumentan, para el caso de las alianzas globales, la influencia de la complementariedad entre los socios en los resultados. Para obtener ventajas competitivas de las alianzas globales, los recursos de

los socios deben ser complementarios, ya que si son redundantes se dificulta el logro de los objetivos de la alianza. El objetivo de las alianzas globales es cubrir los *gaps* internos para mejorar su competitividad internacional. En este caso, la complementariedad de tipo geográfico permite a la empresa establecer redes internacionales y tener mayores oportunidades de aprendizaje. Si hay solapamientos en el ámbito geográfico surgirán conflictos de intereses, que dañarán el desarrollo de relaciones de confianza.

Chung *et al.* (2000) cuando estudian los factores que determinan la formación de alianzas en el sector bancario proponen y argumentan que la complementariedad de recursos entre las empresas hace más probable que lleguen a ser socios y lo demuestra empíricamente.

Además, Madhok y Tallman (1998) sugieren que las alianzas donde los socios tienen recursos complementarios tienen más probabilidad de crear valor, ya que la similitud en capacidades da pocas oportunidades para crear capacidades nuevas y para aprender (Madhok, 1997). En relación con lo anterior, también se ha demostrado empíricamente que las adquisiciones entre empresas complementarias tienen mayores ratios de fracaso que los acuerdos de cooperación (Porter, 1987; Garrette y Dussauge, 2000; Wang, 2003).

Por lo tanto, cuando hay complementariedad, los acuerdos de cooperación permiten aprovecharse de la experiencia de las partes sin que se produzcan conflictos de intereses. Por otra parte, favorecen el aprendizaje y son más flexibles permitiendo la posibilidad de finalizar la relación si ésta no es satisfactoria, e incluso, como se comenta desde la teoría de la opción real, se podría transformar el acuerdo en una F/A. Además, evitan los problemas de integración de las F/A y son menos sensibles a los efectos negativos provocados por las asimetrías de información. Y finalmente, los acuerdos de cooperación permiten la creación de valor al presentar más oportunidades para crear capacidades nuevas y aprovechar las complementariedades eliminando la duplicación de recursos y esfuerzos. Las argumentaciones anteriores nos llevan a proponer la siguiente hipótesis.

H4: Un mayor grado de complementariedad entre los activos de las empresas hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial.

2.2.- ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO: LA DIRECCIÓN DEL CRECIMIENTO

La revisión de la literatura nos ha mostrado la necesidad de incluir en los modelos que analizan la elección de los métodos de crecimiento determinados aspectos o factores de carácter estratégico -“variables estratégicas”- (Kim y Hwang, 1992). Por ello, en este trabajo se va a considerar la influencia de la dirección del crecimiento en la elección del método de crecimiento, cuestión que requiere un mayor desarrollo teórico y empírico. Para lo cual se tomarán como referencia, por un lado, las consideraciones de la dirección estratégica y, por otro, aportaciones complementarias provenientes de la teoría de costes de transacción.

La literatura ha puesto de manifiesto el interés de analizar el efecto de la dirección del crecimiento elegida en la decisión relativa a los métodos de crecimiento. En este sentido, Penrose (1959) ponía de manifiesto que los métodos de crecimiento tienen como objetivo el acceso a los recursos necesarios para implantar la estrategia corporativa elegida por la empresa. Si consideramos que la decisión del crecimiento se relaciona con la existencia de recursos excedentarios y con el uso que se está haciendo de ellos, la elección de una dirección del crecimiento determinará la existencia de deficiencias de recursos para la implantación de la estrategia elegida. Eisenhardt y Schoonhover (1996) mostraban la paradoja que se plantea en estas situaciones, ya que es necesario que la empresa disponga de recursos para poder conseguir los que necesita. Por lo tanto, los métodos de crecimiento utilizados estarán determinados por los recursos disponibles, así como por los necesarios para complementar la cartera de recursos actual, de forma que se pueda implantar la estrategia de crecimiento deseada (Wernerfelt, 1984; Chatterjee, 1990; Prahalad y Hamel, 1990; Ventura Victoria, 1994; Madhok, 1997; Teece *et al.*, 1997; Lane y Lubatkin, 1998; Luo, 2001; Forcadell Martínez, 2003).

Una empresa elegirá el método de entrada que minimice el coste de utilizar sus recursos excedentarios en nuevos mercados (Chatterjee, 1990; Chatterjee y Singh, 1999). De forma que existe cierta reciprocidad entre las decisiones relativas a la dirección y a los métodos de crecimiento. Ambas se encuentran afectadas por los recursos existentes, pero la elección de los métodos de crecimiento se tomará en función de la deficiencia de recursos que se pone de manifiesto al emprender la dirección del crecimiento elegida (Forcadell Martínez, 2003).

Por su parte, Busija *et al.* (1997) hacen una revisión de la literatura sobre la naturaleza de la relación entre las direcciones y los métodos de crecimiento y encuentran dos concepciones diferentes. Una que defiende que están directamente relacionadas y se refuerzan mutuamente. En este sentido, Yip (1982) y Roberts y Berry (1985) estudian la influencia de la relación de los negocios sobre el método de crecimiento, llegando a la conclusión de que a mayor grado de relación entre los negocios, más probable es que se elija el crecimiento interno frente a las adquisiciones. La otra postura considera que las direcciones y los métodos de crecimiento no están directamente relacionados (Simmonds, 1990). Busija *et al.* (1997) establecen que la influencia del método de crecimiento no varía entre los diferentes tipos de diversificación.

Siguiendo la primera concepción del trabajo de Busija *et al.* (1997) basada en la dirección estratégica, se analizará la influencia de la dirección del crecimiento seguida por la empresa en la elección entre los métodos de crecimiento.

Siguiendo las aportaciones de la dirección estratégica, uno de los principales problemas que hay que tener en cuenta en la fase de formulación de la estrategia es si la empresa debe centrarse o especializarse en las actividades que hasta el momento estaba desarrollando, o bien, si debe diversificarse hacia nuevos campos de actividad. Estas opciones son alternativas diferentes para redefinir el campo de actividad de la empresa, es decir, para modificar el conjunto de actividades o negocios llevados a cabo por la empresa (Ramanujam y Varadarajan, 1989).

Para delimitar las estrategias corporativas consideraremos la tipología más conocida y extendida de estrategias básicas de crecimiento, la de Ansoff (1976). Este

autor fundamenta su clasificación en la relación existente entre la situación actual de la empresa y los nuevos desarrollos, tanto en los productos como en los mercados. De forma que se identifican dos estrategias básicas: la expansión y la diversificación.

A continuación se analizará la posible influencia de cada una de estas estrategias propuestas por Ansoff (1976) en la elección entre los métodos de crecimiento.

2.2.1.- La expansión

La expansión implica que la empresa mantiene una relación con la situación actual de su cartera de negocios, bien sea a través de los productos, de los mercados o de ambos. Es decir, la estrategia de expansión se dirige hacia el desarrollo de los productos o mercados tradicionales de la empresa (Ansoff, 1976; Johnson y Scholes, 1997). En este sentido, la expansión supone un crecimiento en el que se mantiene alguna de las dimensiones de los negocios actuales de la empresa. Por lo que si ésta desea expandirse aprovechará sus recursos y capacidades o bien buscará empresas que tengan o desarrollen actividades similares a las suyas.

Una parte de la literatura ha argumentado y demostrado empíricamente que cuando la empresa opta por expandirse es más probable que lo haga mediante crecimiento interno. En estos casos, las empresas poseen los conocimientos adecuados para llevar a cabo la estrategia de expansión, por lo que desearán mantener sus ventajas competitivas, prefiriendo las alternativas con mayor control, como el crecimiento interno (Hennart y Park, 1993; Mudambi y Mudambi, 2002).

En otros casos, como el de Bleeke y Ernst (1991) se estudia la relación entre la expansión y las formas de llevarlas a cabo, en concreto, los acuerdos de cooperación y las fusiones/adquisiciones. Según estos autores, las adquisiciones son mejores para desarrollar los negocios actuales de la empresa, mientras que las alianzas son más efectivas para entrar en negocios relacionados o en nuevos mercados geográficos. En este sentido, hay evidencia con relación a que, cuando las empresas utilizan fusiones/adquisiciones para mejorar su posición en los negocios principales y en los mercados geográficos actuales, los ratios de éxito son muy altos -alrededor del 94%-, mientras que si se ha llevado a cabo a través de alianzas el ratio de éxito es mucho

menor -del 25%-. En esta situación, las alianzas pueden provocar conflictos de carácter competitivo entre las partes.

Desde la teoría de costes de transacción, se considera que la elección del método de crecimiento estará determinada, en gran medida, por el grado de compromiso de los recursos y por el de control deseado sobre ellos (Anderson y Gatignon, 1986; Agarwal y Ramaswami, 1992). Cuando la empresa desea expandirse buscará, principalmente, la mejora de su posición competitiva en los negocios actuales (Jonhson y Scholes, 2001) por lo que estará dispuesta a comprometer todos los recursos que sean necesarios. Además, tendrá menos problemas asociados a la información asimétrica, dado que se mueve en un terreno ya conocido en el que hay menos incertidumbre y preferirá tener el mayor control posible de la situación. Por todo ello, lo que parece más probable es que se opte por el crecimiento interno o por el establecimiento de F/A en vez de acuerdos de cooperación, como se plantea en las siguientes hipótesis.

H5a: La puesta en marcha de estrategias de expansión hará más probable la elección del crecimiento interno que de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

H5b: La puesta en marcha de estrategias de expansión hará más probable la elección del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

2.2.2.- La diversificación

La diversificación ha sido definida de múltiples formas, fundamentalmente desde el campo de la dirección estratégica. Ansoff (1957, 1965) la define como la entrada de la empresa en nuevos mercados con nuevos productos. Por lo tanto, considera que es una estrategia de crecimiento de las empresas cuya elección viene determinada por la necesidad de realinear la posición producto-mercado de éstas ante cambios significativos del entorno.

Rumelt (1974, 1982), con base en el concepto de estrategia corporativa de Chandler (1962), considera la diversificación como la entrada de la empresa dentro de

una nueva línea de actividad producto-mercado²³ que requiere o implica un incremento apreciable en las competencias gerenciales disponibles en la empresa. Dicho de otra forma, la diversificación es la entrada dentro de nuevas áreas, requiriéndose el desarrollo de nuevos recursos o el incremento de los existentes. Para Pitts y Hopkins (1982) una empresa estará diversificada en la medida en que actúa en diferentes negocios²⁴ de forma simultánea.

Ramanujam y Varadarajan (1989:525) aportan una definición más amplia que las anteriores considerando que “la diversificación es la entrada de una empresa o una unidad de negocio en nuevas líneas de actividad, ya sea mediante procesos internos o externos de crecimiento, lo cual conlleva cambios en la estructura administrativa, los sistemas y en otros procesos directivos”. Esta definición introduce aspectos que las anteriores no consideraban. Por un lado, se contempla explícitamente la posibilidad de que la diversificación se produzca en el nivel de unidad de negocio. Y por otra parte, incluye los requisitos necesarios para considerar a una empresa como diversificada (realización de nuevas líneas de actividades), las formas de llevar a cabo la diversificación (mediante procesos internos o mediante adquisiciones), así como las consecuencias de esta estrategia en la organización (cambios en la estructura administrativa y en los sistemas y en otros procesos directivos). Por todo ello, será la definición que adoptaremos.

La diversificación se puede llevar a cabo a través de diferentes métodos: desarrollo interno, adquisiciones o acuerdos de cooperación. Pero cada uno de ellos supone diferentes demandas para la empresa (Roberts, 1980; Roberts y Berry, 1985). Por eso es importante analizar el proceso de decisión de las empresas para elegir unas u otras formas de llevar a cabo la diversificación.

La revisión de la literatura sobre los métodos de crecimiento alternativos para llevar a cabo la estrategia de diversificación nos muestra diversos tipos de trabajos. En unos casos se compara el crecimiento interno con las adquisiciones (Kogut y Singh,

²³ En esta definición se incluye tanto la diversificación de producto como la de mercado, a pesar de lo cual, la literatura hasta los años 90 no las ha estudiado de manera conjunta (Kim *et al.*, 1989).

²⁴ Un negocio sería una selección concreta de un grupo de clientes y de funciones que los productos de una empresa ofrecen a dichos clientes, definida en función de la tecnología empleada que, habitualmente, es única en cada negocio (Abell, 1980).

1988; Chatterjee y Singh, 1999) o el crecimiento interno con los acuerdos de cooperación (Makino y Neupert, 2000), mientras que en otros se analizan comparativamente las F/A y las alianzas (Chang y Rosenzweig, 2001) o los tres métodos (Roberts y Berry, 1985; Villalonga, 2002; Sánchez Peinado, 2003).

Roberts y Berry (1985) analizan las ventajas e inconvenientes de cada uno de los métodos de crecimiento utilizados para entrar en nuevos negocios. El crecimiento interno permite la explotación de los recursos existentes pero requiere más tiempo para obtener resultados -Biggadike (1979) demostró que el plazo necesario para obtener resultados era de aproximadamente ocho años- y genera más problemas debidos al desconocimiento del nuevo negocio. Las adquisiciones son formas de diversificación más rápidas que el crecimiento interno y con menores costes de entrada. Salter y Weinhold (1978) consideraban que cuando los recursos fundamentales del nuevo negocio eran intangibles, es más difícil duplicarlos vía interna en un tiempo y con unos costes razonables, siendo la adquisición una opción mejor. Si bien también la adquisición tiene problemas relativos a la valoración de las empresas adquiridas y a la integración posterior de las partes. Finalmente, los acuerdos de cooperación permiten explotar sinergias y reducir los riesgos asociados a la entrada en nuevos negocios, aunque el potencial de conflictos entre las partes es muy alto.

Porter (1987) afirmaba que gran parte de la diversificación se había llevado a cabo mediante crecimiento interno. Sin embargo, en los últimos años se ha observado una propensión mayor de las empresas por el empleo de otros métodos, como las F/A o los acuerdos de cooperación.

Por su parte, Chang y Rosenzweig (2001) consideran que son preferibles las adquisiciones o las empresas conjuntas para entrar en nuevos negocios porque permiten a la empresa acceder a capacidades que no posee y obtener experiencia. En este estudio, la evidencia empírica muestra una relación significativa entre la diversificación y el establecimiento de F/A, mientras que la relación entre las empresas conjuntas y la diversificación no es significativa. Por su parte, Zejan (1990) afirma que el mayor grado de diversificación suele estar unido a la probabilidad de llevar a cabo adquisiciones.

Otros estudios resaltan la preferencia por los acuerdos de cooperación para la implantación de la estrategia de diversificación. Bleeke y Ernst (1991) defienden que, ante los problemas financieros y operativos típicos de la entrada en nuevos mercados, son mejores las alianzas. Nohria y Piskorski (1997) argumentan que los acuerdos de cooperación también son formas para llevar a cabo la diversificación e incluso son las mejores cuando se desea lograr cierto equilibrio entre la necesidad de propiedad y la flexibilidad. Además, comentan que las empresas conjuntas son preferidas a las adquisiciones cuando se desea aprender nuevas capacidades que poseen otras empresas y debido a que a través de ellas se facilita la valoración de los activos de los socios, lo cual da la oportunidad de llevar a cabo una posterior adquisición o desinversión (Kogut, 1991; Nanda y Williamson, 1995).

Lo que se observa a partir de estos trabajos es que no se han desarrollado todavía suficientes argumentaciones ni estudios que planteen una clara preferencia por uno de los métodos en relación con la estrategia de diversificación. En cambio si parece haber más fundamento teórico y empírico si se diferencian los tipos de diversificación. En este sentido, por ejemplo, Chatterjee y Singh (1999) argumentan y demuestran empíricamente que la diversificación relacionada –DR- está asociada con el crecimiento interno; mientras que la empresa preferirá adquirir recursos externos cuando desea llevar a cabo una diversificación no relacionada –DNR- (Yip, 1982; Amit *et al.*, 1989). Por ello, se analizarán por separado el efecto sobre la decisión objeto de estudio de cada uno de los tipos de diversificación: la relacionada y la no relacionada.

a) Diversificación relacionada y métodos de crecimiento

La diversificación relacionada se puede definir como la estrategia corporativa de crecimiento por la cual la empresa entra en nuevos negocios relacionados con los anteriores, pudiendo lograr sinergias (fundamentalmente de carácter productivo y comercial) al compartir recursos de actividades de la cadena de valor de la empresa en otras actividades relacionadas (Rumelt, 1974, 1982; Christensen y Montgomery, 1981; Montgomery y Singh, 1984).

La forma organizativa elegida por la empresa depende en gran medida de los costes en los que la empresa incurre para explotar los activos complementarios y

aprender nuevas capacidades. Cuando es más caro replicar los recursos que adquirirlos, la empresa preferirá las F/A al crecimiento interno. Pero entre estos recursos cuya adquisición es más barata, algunos están irreversiblemente unidos a otros no deseados. La adquisición de tales recursos conllevará deseconomías, de forma que la empresa preferirá la cooperación para acceder a los recursos deseados (Hennart, 1988). Estas cuestiones sugieren que, por razones de eficiencia, es más probable que las empresas lleven a cabo la diversificación relacionada mediante crecimiento interno o F/A, mientras que los acuerdos de cooperación son preferibles cuando se desean aprovechar los beneficios de los activos complementarios a la vez que se aprenden nuevas capacidades (Nohria y Piskorski, 1997).

En relación con esta estrategia, encontramos abundantes trabajos que defienden la preferencia del crecimiento interno frente a otros métodos de crecimiento para llevarla a cabo. Cuando las empresas diversifican de forma relacionada pueden transferir o aprovechar su base actual de conocimientos y modificar fácilmente sus rutinas con el fin de adaptarse al nuevo negocio (Yip, 1982; Chatterjee, 1990; Simmonds, 1990; Harrison *et al.*, 1991; Nohria y Piskorski, 1997; Sharma, 1998; Chang y Singh, 1999; Chatterjee y Singh, 1999; Brouthers y Brouthers, 2000).

En esta línea, Brouthers y Brouthers (2000) argumentan y demuestran que las empresas que entran en negocios relacionados, en el ámbito de la internacionalización, prefieren el crecimiento interno a las fusiones/adquisiciones. Este método puede ser mejor para el logro de sinergias de las actividades relacionadas que las F/A (Andersson y Svensson, 1994; Dunning, 1993). Estas últimas pueden crear problemas a la hora de lograr sinergias, bien por la competencia entre los productos/servicios o por la ausencia de conocimientos sobre los productos/servicios del nuevo negocio (Yip, 1982; Hennart y Park, 1993). Además, si las empresas desean transferir conocimientos específicos o tecnologías preferirán el crecimiento interno a las fusiones/adquisiciones ya que pueden controlar mejor el logro de las sinergias (Andersson y Svensson, 1994).

Por su parte, Sánchez Peinado (2003) argumenta la preferencia del crecimiento interno frente a las F/A y a la cooperación para entrar en negocios relacionados. Frente a las F/A, el crecimiento interno permite a la empresa explotar sus recursos actuales en el nuevo negocio no siendo necesaria la adquisición de una empresa para acceder al resto

de los recursos necesarios. Además, las F/A en negocios relacionados pueden implicar la compra de activos no deseados y/o la duplicidad de otros, pudiendo resultar una operación costosa para la empresa. En relación con los acuerdos de cooperación, la similitud entre negocios facilita la transferencia de recursos al nuevo negocio y el desarrollo interno de otros nuevos recursos necesarios para operar en él. Además, la estrecha relación entre el nuevo negocio y la actividad principal de la empresa expone a ésta al riesgo de posibles comportamientos oportunistas por parte del socio que tratará de apropiarse de los activos estratégicos de las otras partes. Sin embargo, empíricamente sólo se demuestra la preferencia del crecimiento interno frente a las F/A para entrar en negocios relacionados.

Por otro lado, encontramos trabajos que demuestran la preferencia de las F/A para llevar a cabo estrategias de diversificación relacionada. En los casos en los que la empresa requiera la obtención de recursos y capacidades para el desarrollo de la estrategia, las adquisiciones son una buena alternativa (Caves y Mehra, 1986; Hennart y Park, 1993). Así, Caves y Mehra (1986) afirman que cuando las empresas llevan a cabo estrategias de diversificación relacionada será más probable que opten por las fusiones/adquisiciones. Hagedoorn y Duysters (2002) demuestran empíricamente que las F/A son mejores porque generan los controles necesarios para defender las capacidades de la empresa en el caso de la diversificación relacionada. Mayrhofer (2004) defiende y demuestra empíricamente la preferencia de las adquisiciones en el caso de la diversificación relacionada frente a la diversificación no relacionada, dado que la incertidumbre en ésta última será mayor, lo que llevará a las empresas a compartir los costes y los riesgos más que a comprometer recursos, como ocurriría en el caso de las adquisiciones.

También se ha demostrado la preferencia de los acuerdos de cooperación para el caso de la diversificación relacionada. Bleeke y Ernst (1991) establecen que las alianzas son más efectivas para entrar en negocios relacionados o en nuevos mercados geográficos porque permiten aprovechar los recursos complementarios. En relación con estos recursos, Wang (2003) argumenta que cuando las empresas tienen recursos complementarios es más probable que establezcan acuerdos de cooperación que F/A. Las razones están en que, por una parte, esta complementariedad favorecerá el desarrollo de negocios relacionados sin provocar conflictos de intereses entre las partes.

Por otra, cuando los recursos y capacidades son complementarios, el proceso de integración y aprendizaje en una F/A será más complejo, mientras que en los acuerdos de cooperación se favorece el aprendizaje y se evitan los problemas de integración (Garrette y Dussauge, 2000). Finalmente, es más probable que los problemas de asimetrías de información sean importantes, en cuyo caso, las F/A son opciones más arriesgadas que los acuerdos de cooperación, por su irrevocabilidad.

Naylor y Lewis (1997) argumentaban la preferencia de las alianzas en el caso de la diversificación relacionada debido a que ofrecen un equilibrio entre la necesidad de propiedad y control y el deseo de ser lo suficientemente flexible. Moon (1999) demuestra empíricamente que las empresas con diversificación relacionada tienen más probabilidad de formar empresas conjuntas que adquisiciones debido al efecto aprendizaje y a la posibilidad de obtener beneficios a través de sinergias. Además, Luo (2002) establece que cuando la relación entre los negocios es alta, las empresas conjuntas internacionales permiten beneficiarse del uso de competencias esenciales de ambas partes y de los efectos sinérgicos. Por su parte, Sánchez Peinado (2003) encuentra que las empresas utilizan en mayor medida la cooperación que las fusiones/adquisiciones para entrar en negocios relacionados. Las F/A, en este caso, suelen implicar la compra de activos no deseados, generándose duplicidades innecesarias que incrementarían los costes de entrada (Hennart y Reddy, 1997; Chang y Singh, 1999). En cambio, la cooperación permite acceder tan sólo a los recursos realmente necesarios para emprender estrategias de diversificación relacionada.

Además, se ha ido observando a lo largo del tiempo que la tendencia de las empresas por la elección de fusiones/adquisiciones o de acuerdos de cooperación ha ido cambiando. En el caso americano, en las décadas de los sesenta y setenta, las empresas preferían diversificar a través de F/A (Boyle, 1968), mientras que a partir de los años 80 -época en la que se empiezan a producir cambios más rápidos y radicales en el entorno y en la tecnología-, se produce un cambio: las empresas preferían enfocarse en sus negocios principales y mantener cierto grado de diversificación estableciendo acuerdos de cooperación (Anderson, 1990; Nohria y Piskorski, 1997). Una evolución similar pero más ralentizada en el tiempo se observa en las empresas europeas (Garrette y Dussauge, 2000). Estas tendencias cíclicas podrían, en parte, explicar el hecho de que tanto las fusiones/adquisiciones como los acuerdos de cooperación hayan sido alternativas

ampliamente utilizadas por las empresas para llevar a cabo estrategias de diversificación relacionada, sin poder establecer *a priori* cuál es más preferible de las dos.

Para nuestro estudio, las diferentes argumentaciones ponen de manifiesto que cualquiera de los métodos podría ser adecuado para el desarrollo de estrategias de diversificación relacionada. El crecimiento interno y las F/A porque generan los controles necesarios para defender las capacidades de la empresa y porque, en estos casos, hay menor incertidumbre que en la diversificación no relacionada –DNR–, de forma que las empresas estarán más predispuestas a comprometer recursos. Respecto a los acuerdos de cooperación, permiten aprovechar los recursos complementarios y las sinergias entre los negocios actuales y los nuevos. Además, evitan conflictos, reducen los posibles problemas de integración característicos de la mayoría de las F/A y facilitan el aprendizaje. De esta manera se logra el equilibrio necesario entre la propiedad, el control y la flexibilidad y se evita la duplicación de recursos y los costes que ello conlleva. Por ello, se van a proponer tres hipótesis alternativas que reflejarán la influencia de la puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada en la elección de cada uno de los métodos de crecimiento:

H6a: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección del crecimiento interno que de las F/A y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

H6b: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección de las F/A que del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial.

H6c: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial.

b) Diversificación no relacionada y métodos de crecimiento

La diversificación no relacionada se definirá como la estrategia corporativa de crecimiento de la empresa por la cual se entra en nuevos negocios que no guardan

relación con los anteriores rompiendo radicalmente con la situación actual de la empresa, de forma que sólo se podrían lograr sinergias en el aspecto financiero y/o directivo (Rumelt, 1974, 1982; Christensen y Montgomery, 1981).

En los casos en los que no se considera la posibilidad de cooperar, se propone la preferencia de las fusiones/adquisiciones frente al crecimiento interno. Chang y Singh (1999) argumentan y demuestran empíricamente que, en el ámbito de la internacionalización, las empresas prefieren entrar en negocios no relacionados mediante F/A. En estos casos, se requieren determinando recursos y capacidades que se pueden adquirir de forma menos costosa a través de una F/A y, además, la posibilidad de adquirir recursos y capacidades no deseados es menor. Si bien, cuando la cooperación se introduce como tercera alternativa, la literatura nos muestra su supremacía respecto a los demás métodos de crecimiento.

Balakrishnan y Koza (1991, 1993) argumentan que las empresas conjuntas son mejores que las F/A para entrar en industrias no relacionadas ya que permiten el acceso a los conocimientos necesarios sobre la nueva industria, así como la reducción del impacto de las asimetrías de información debidas al desconocimiento del valor de los activos necesarios para entrar en dicha industria. En el trabajo del año 1993 se demuestra que cuando las empresas están en negocios diferentes -no relacionados- se prefiere la formación de empresas conjuntas, fundamentalmente porque la falta de información puede hacer que la adquisición fracase. En estos casos, las empresas conjuntas pueden ser mejores alternativas que las adquisiciones al limitar los efectos de las asimetrías de información y de la selección adversa.

En este mismo sentido, Sánchez Peinado (2003:156) justifica la preferencia de los acuerdos de cooperación frente a las fusiones/adquisiciones para entrar en negocios no relacionados porque la cooperación permite evitar las asimetrías de información y los costes derivados de la integración de empresas procedentes de sectores diferentes.

Piskorski (1999) dedica su investigación a la explicación del establecimiento de empresas conjuntas para el caso de la diversificación no relacionada. El crecimiento interno en mercados no relacionados es difícil lo cual ha hecho que sea más común estudiar las F/A y empresas conjuntas no relacionadas. Ambas opciones tienen

diferentes costes y beneficios. La revisión de la literatura indica que las empresas conjuntas no relacionadas tienen menores costes de interiorizar los recursos necesarios y podrían permitir el logro de mejores resultados (Hennart, 1988) siendo una opción real más valiosa (Kogut, 1988). Además, disminuye la probabilidad de comprar “lemons” (empresas con menor valor que el considerado para su adquisición) como consecuencia de la selección adversa (Nanda y Williamson, 1995), situación habitual en las F/A.

Mayrhofer (2004) considera que los movimientos estratégicos en industrias no relacionadas exponen a la empresa a un mayor grado de incertidumbre al desarrollarse nuevas actividades. Esta incertidumbre hace que la empresa necesite más información y conocimientos sobre el nuevo negocio y su entorno. En este sentido, parece más adecuada la elección de aquel modo que conlleva menores compromisos de recursos y que permita acceder a la información y conocimientos necesarios, como sería el caso de los acuerdos de cooperación. Por ello, se espera que en el caso de la DNR, las empresas prefieran compartir riesgos con los socios más que comprometer recursos definitivamente, o al menos en los primeros momentos.

Por su parte, Chen y Hennart (2002) resaltan las ventajas de formar empresas conjuntas con socios locales para entrar en industrias no relacionadas. En esta situación, la cooperación facilita la reducción de costes de información y proporciona la flexibilidad necesaria ante la alta incertidumbre que supone esta estrategia al permitir, por una parte, recopilar información adicional sobre el valor de los activos y, por otra, rescindir la relación a un coste relativamente bajo (Woodcock *et al.*, 1994; Hennart y Reddy, 1997).

En línea con las ideas anteriores, Folta (1998) defiende y demuestra que en negocios no relacionados son preferibles los acuerdos de cooperación porque permiten aprender y obtener la información y la experiencia necesaria, reduciendo de esta forma la incertidumbre asociada.

Nohria y Piskorski (1997) consideran que las empresas conjuntas son preferidas a las adquisiciones cuando se desea aprender nuevas capacidades que poseen otras empresas. Mientras que las adquisiciones podrían no ser mecanismos eficientes para el aprendizaje debido a las deseconomías procedentes de la adquisición de activos no

necesarios. Estas deseconomías son mayores cuando los activos no están relacionados con los del negocio principal. Entonces, las empresas conjuntas son particularmente más apropiadas para aprender a través de industrias no relacionadas.

En el plano empírico, la mayoría de los estudios demuestran la preferencia de los acuerdos de cooperación frente a las F/A para entrar en negocios no relacionados (Balakrishnan y Koza, 1993; Folta, 1998; Piskorski, 1999; Mayrhofer, 2004)²⁵.

Consideramos que hay suficiente fundamentación teórica y empírica para establecer la preferencia por los acuerdos de cooperación frente al crecimiento interno y las F/A para entrar en negocios no relacionados. La justificación viene, por una parte, de que es una opción que reduce los costes de transacción al limitar los problemas derivados de las asimetrías de información, la selección adversa y de los posibles comportamientos oportunistas, así como los posibles costes derivados de la integración de empresas que están en sectores diferentes o del desarrollo interno de los recursos y capacidades necesarios. Y por otra, permiten lograr un grado de flexibilidad adecuado para hacer frente a la alta incertidumbre que supone la entrada en negocios nuevos no relacionados y facilitan la adaptación a la nueva situación, gracias a su capacidad de aprendizaje. Por lo cual, proponemos la siguiente hipótesis.

H7: La puesta en marcha de estrategias de diversificación no relacionada hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial.

²⁵ Aunque hemos encontrado algunos estudios que obtienen resultados opuestos a los de los trabajos anteriores, los propios autores defienden de forma justificada la preferencia de los acuerdos de cooperación sobre las F/A y explican los motivos de esta contradicción entre la argumentación teórica y los resultados empíricos. Es el caso del trabajo de Hennart y Reddy (1997) en el que se demuestra que las adquisiciones son preferibles cuando las empresas están en industrias no relacionadas. La explicación a esta contradicción se recoge en un trabajo posterior, del año 2000, en el que ponen de manifiesto que ciertas limitaciones de la muestra utilizada podrían ser el motivo de los resultados obtenidos, dado que la mayoría de las empresas analizadas no estaban diversificadas, y las pocas que lo estaban lo habían hecho a través de adquisiciones.

2.3- MODELO ESPECÍFICO DE ANÁLISIS

Desde la literatura se ha puesto de manifiesto el interés por llevar a cabo más estudios en relación con los factores que determinan la elección del método de crecimiento empresarial. El presente capítulo se ha centrado en desarrollar un modelo específico que permita seguir avanzando en esta línea de investigación.

Las decisiones sobre estrategias a nivel corporativo requieren el análisis de diversos grupos de factores, como los recursos y capacidades actuales y potenciales y la estrategia de crecimiento que se desea poner en marcha.

A partir de la revisión de la literatura hemos propuesto una serie de hipótesis relativas a la probabilidad de elegir entre crecimiento interno, fusiones/adquisiciones y/o acuerdos de cooperación. Algunas de estas hipótesis sólo requieren la elección entre las dos últimas porque son cuestiones que implican a más de una empresa. En resumen, se ha partido de las aportaciones de la teoría de costes de transacción y del enfoque basado en los recursos para seleccionar una serie de factores de empresa, así como las estrategias de crecimiento que podrían jugar un papel determinante en la decisión.

Respecto a los factores de empresa, los recursos y las capacidades de la empresa son la base para la toma de decisiones empresariales debido a su papel en el mantenimiento y la generación de ventajas competitivas. Como decisión estratégica, la elección del método de crecimiento requiere el análisis tanto de la base de recursos y capacidades actuales como de aquellos a los que es necesario acceder. También, la teoría de costes de transacción ha destacado el papel de los activos específicos a la hora de elegir entre las formas de gobierno de la empresa. Estas dos aportaciones teóricas y la revisión de la literatura nos han permitido analizar la influencia de los recursos y de las capacidades en la decisión.

Se han agrupado los factores relativos a los recursos y capacidades en dos grupos: los relativos a la acumulación de activos –activos intangibles poseídos y experiencia previa en el método-, por un lado, y los que hacen referencia al acceso a recursos y capacidades externos –similitud o complementariedad entre los activos de las empresas-. En este último caso, la empresa no puede desarrollar internamente todos los recursos

necesarios, por lo que tiene que buscar otras alternativas como las F/A y los acuerdos de cooperación.

Las hipótesis propuestas para los factores de empresa establecen que cuando la empresa dispone de mayores proporciones de recursos intangibles, serán preferibles los métodos que otorgan mayor control y suponen mayor compromiso de recursos – crecimiento interno y/o F/A-. Por otra parte, la experiencia previa en cada método hará más probable la elección del mismo en el futuro. Si bien, en el caso de la experiencia previa en cooperación, las relaciones mantenidas con los mismos socios podrían llevar a la empresa a optar por establecer una F/A con el socio. Finalmente, cuando las empresas participantes tienen un mayor grado de similitud entre sus activos y se desea acceder a los recursos de las otras empresas, será más probable el establecimiento de F/A que de acuerdos de cooperación; mientras que un mayor grado de complementariedad favorecerá la elección de los acuerdos de cooperación.

En relación con las estrategias de crecimiento, los fundamentos teóricos defienden la necesidad de considerar la influencia de la dirección del crecimiento –expansión o diversificación- en la elección del método de crecimiento. En este sentido, la literatura revisada nos ha permitido establecer que cuando la empresa pone en marcha estrategias de expansión es más probable que opte por el crecimiento interno y/o las F/A; mientras que en el caso de la diversificación no relacionada la alternativa más probable serán los acuerdos de cooperación. Respecto a la diversificación relacionada, no podemos plantear una clara preferencia por alguno de los métodos, por lo que se analizará de forma experimental cuál de ellos es el más probable en la muestra seleccionada, con la intención de aportar más evidencia empírica en este sentido.

Las figuras 2.1 y 2.2 presentan un resumen de las diferentes hipótesis propuestas en el modelo teórico de análisis. Y la figura 2.3 muestra el modelo específico de análisis.

Además de estos factores seleccionados, el modelo incluirá una serie de variables de control. En concreto, se analizará el efecto sobre la elección del método de crecimiento del tamaño de la empresa, el sector de actividad de la empresa, de las operaciones de crecimiento llevadas a cabo por la empresa en el mismo año que la de

referencia, así como del año en el que se realiza la operación. A continuación se expondrán brevemente sus fundamentos teóricos.

Figura 2.1: **Hipótesis relativas a la influencia de los factores de empresa**

FACTORES DE EMPRESA	HIPÓTESIS PROPUESTAS
Activos Intangibles	<p>H1a: La posesión de mayores niveles de activos intangibles hará más probable la elección del crecimiento interno que de las F/A y los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H1b: La posesión de mayores niveles de activos intangibles hará más probable la elección del crecimiento interno y de las F/A que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p>
Experiencia Previa	<p>H2a: La experiencia previa en crecimiento interno hará más probable la elección del crecimiento interno que de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H2b: La experiencia previa en fusiones/adquisiciones hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H2c: La experiencia previa en acuerdos de cooperación hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H2.d: La experiencia previa en acuerdos de cooperación con la misma empresa hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H2.e: La experiencia previa en acuerdos de cooperación con la misma empresa hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p>
Similitud y Complementariedad de activos entre empresas	<p>H3: Un mayor grado de similitud entre los activos de las empresas hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H4: Un mayor grado de complementariedad entre los activos de las empresas hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial</p>

a) Tamaño de la empresa

Uno de los factores que suele incluirse en los trabajos que analizan la elección entre los métodos de crecimiento es el tamaño empresarial. En unos casos se utiliza

como variable independiente (Duysters y Hagedoorn, 1995; Hennart y Reddy, 1997; Lundan y Hagedoorn, 2001) y en otros, como variable de control (Shan, 1990; Powell y Brantley, 1992; Burgers *et al.*, 1993; Shan *et al.*, 1994; Eisenhardt y Schoonhoven, 1996; Gulati, 1998; Villalonga, 2002).

Figura 2.2: **Hipótesis relativas a la influencia de las estrategias de crecimiento**

ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO	HIPÓTESIS PROPUESTAS
Expansión	<p>H5a: La puesta en marcha de estrategias de expansión hará más probable la elección del crecimiento interno que de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H5b: La puesta en marcha de estrategias de expansión hará más probable la elección del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p>
Diversificación Relacionada	<p>H6a: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección del crecimiento interno que de las F/A y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H6b: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección de las F/A que del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial</p> <p>H6c: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial</p>
Diversificación No Relacionada	<p>H7: La puesta en marcha de estrategias de diversificación no relacionada hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial</p>

Para nuestro estudio se va a considerar como variable de control, de forma que se espera que empresas con diferentes tamaños tengan comportamientos diferentes con relación a la decisión de fusionarse, cooperar o crecer internamente. Cuanto mayor sea el tamaño, más probable será el establecimiento de cualquiera de los métodos de crecimiento, si bien, es más habitual la elección de aquellos que permiten mantener el control, como las F/A y el crecimiento interno. En estos casos, las empresas tendrán mayor disponibilidad financiera y capacidad directiva (Kogut y Singh, 1988; Gomes-Casseres, 1989; Erramilli y Rao, 1993; Chang y Rosenweig, 2001). En el caso de las

F/A, la empresa tiene más posibilidades para obtener información sobre las empresas a adquirir y, por lo tanto, para limitar los posibles comportamientos oportunistas (Tan *et al.*, 2001).

b) Sector de actividad

Respecto a la industria, se espera que las empresas pertenecientes a diferentes sectores industriales muestren comportamientos diferenciados en relación a la elección del método de crecimiento (Villalonga, 2002; Mayrhofer, 2004). Por eso, se controlarán los resultados considerando la industria de procedencia de las empresas.

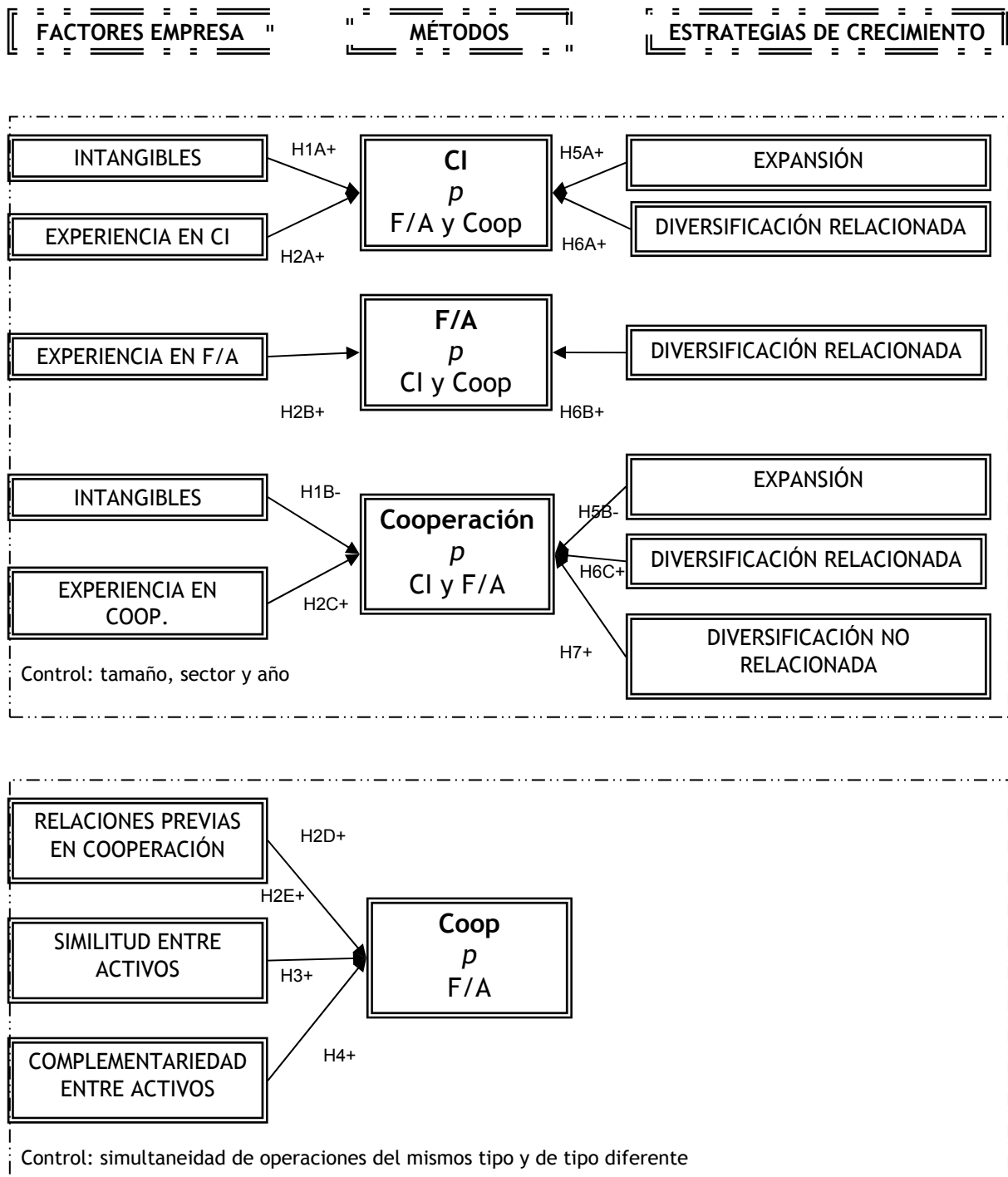
c) Operaciones de crecimiento de la empresa en el mismo año

Esta variable refleja, para los casos de F/A y los acuerdos de cooperación, si en el año objeto de estudio, la empresa ha llevado a cabo otras operaciones de estos tipos. En este sentido, Zollo y Singh (2004) estudian el efecto sobre los resultados del aprendizaje en adquisiciones en el sector bancario y toman como una variable de control el número de adquisiciones llevadas a cabo por el banco en el mismo año que la adquisición de referencia, encontrando que es significativa para explicar el resultado de la adquisición. En nuestro caso consideramos que es relevante porque podría ser reflejo de las tendencias estratégicas de la empresa y de la experiencia más reciente en cualquiera de los dos métodos. Cuestiones que pueden afectar a las decisiones estratégicas.

d) Año de la operación de crecimiento

En algunos estudios previos, como el de Vidal Suárez y García Canal (2003) en el que se estudia el impacto de las alianzas globales en los resultados, se utiliza como variable de control el año en que se produce el acuerdo y se obtienen efectos significativos en el modelo propuesto. En nuestro caso, se incluirá este aspecto para analizar si el año en que se lleva a cabo el método de crecimiento es relevante de cara a la decisión. Si resulta ser relevante estará reflejando que hay cuestiones asociadas al momento temporal en el que se toma la decisión, por ejemplo, la situación económica, política o demográfica de la UE, que son importantes para la misma.

Figura 2.3: Modelo específico de análisis



CAPÍTULO 3:

DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El objetivo del presente capítulo es explicar las cuestiones asociadas con el diseño de la investigación y las medidas de las variables. El contenido se estructura como sigue. En el apartado primero se se explica el proceso de obtención de la información y el diseño de la muestra. Para ello, primero se exponen algunos de los antecedentes sobre el planteamiento del estudio empírico, como introducción a las cuestiones relativas al diseño de la investigación. Y a continuación, se presentan una serie de análisis descriptivos que permiten caracterizar la muestra seleccionada para el estudio. En relación con este apartado, en el anexo 1 se describen las principales características de las bases de datos utilizadas.

En el segundo apartado se expone una revisión de las medidas de cada variable considerada, así como la selección y justificación de las medidas que serán consideradas para el estudio. Y finalmente, se explica el tratamiento de la información como introducción al capítulo cuarto.

3.1.- DISEÑO Y ANÁLISIS DE LA MUESTRA

3.1.1.- Introducción

La investigación previa con relación al tema objeto de estudio muestra la tendencia al empleo de determinadas metodologías. Por ello, como punto de partida e introducción a las cuestiones relativas al diseño de la investigación se presentarán de forma resumida las aportaciones de algunos estudios previos.

Muchos de los trabajos utilizan varias fuentes de información secundaria y en algunos casos, primaria que posibilitan la creación de bases de datos específicas para cada investigación. Es habitual acudir primero a una base de datos que permita la identificación de la variable dependiente, es decir, las F/A, los acuerdos de cooperación y el crecimiento interno²⁶ y una vez hecho esto se accede a otras fuentes de información que posean los datos necesarios sobre algunas o todas las variables independientes propuestas, que suelen estar relacionadas con características de la empresa, de las industrias o bien con los resultados.

Los estudios más abundantes son los que comparan o analizan dos alternativas de crecimiento o, en su caso, dos modos de entrada. La figura 3.1 nos muestra una selección de algunos de estos trabajos.

Por otra parte, son menos habituales los trabajos que analizan tres alternativas de desarrollo. En este caso encontramos los trabajos de Nohria y Piskorski (1997) que estudian la elección de la forma de enfocarse o diversificar de la empresa: adquisiciones, desinversión y empresas conjuntas. Para el estudio empírico se toman datos longitudinales de un panel de empresas del Fortune 1000 en 1978, así como de las transacciones realizadas por estas empresas entre los años 1978 y 1992, a partir de la base de datos M&A de SDC. La composición de la muestra es la que sigue: 687 son adquisiciones, 707 desinversiones y 243 son empresas conjuntas.

²⁶ La forma de identificar en términos generales las actuaciones de crecimiento interno es un tema todavía sin resolver. La mayor parte de la literatura que lo considera, analiza bien la estrategia de diversificación o la internacionalización, de forma que dentro de estas estrategias se identifican las F/A y/o los acuerdos de cooperación, y se considera que el resto de los casos son crecimiento interno.

Figura 3.1: Algunos estudios empíricos que analizan la elección entre dos métodos de crecimiento

ESTUDIOS	TEMA	ALTERNATIVAS ESTUDIADAS	FUENTES DE INFORMACIÓN	MUESTRA
Kim y Hwang (1992)	Elección del modo de entrada en mercados exteriores	Propiedad total y acuerdos de cooperación (empresas conjuntas y licencias)	Cuestionario a 629 empresas americanas incluidas en el <i>International Directory of Corporate Affiliations</i> desde 1987-1988	96 entradas: 32 inversión directa, 38 empresas conjuntas y 36 licencias
Balakrishnan y Koza (1993)	Estudiar el impacto del anuncio de la operación en los resultados empresariales	Empresas conjuntas y fusiones y adquisiciones –F/A-	Base de datos SDC: M&A desde 1974-1977	229 anuncios: 64 de empresas conjuntas (27,95%) y 165 de F/A
Hennart y Reddy (1997)	Entrada de empresas japonesas en EE.UU.	Empresas conjuntas y adquisiciones	Censos japoneses: operaciones entre 1978-1989	175 observaciones, de una población de 244 adquisiciones y 184 empresas conjuntas
Folta (1998)	Formas de acceso a tecnología	Empresas conjuntas y adquisiciones	Base de datos americana. Industria de biotecnología desde 1978	420 transacciones: de las cuales el 38% son empresas conjuntas
Madhok (1998)	Elección del modo de entrada	Subsidiarias y empresas conjuntas	Cuestionarios a ejecutivos de empresas manufactureras internacionales (sedes en EE.UU. y Europa)	130 entradas: 66 subsidiarias y 64 empresas conjuntas
López Duarte y García Canal (2001)	Elección del modo de entrada	Empresas conjuntas y adquisiciones	Diario español “Expansión” desde 1988 a 1996	135 empresas conjuntas y 98 adquisiciones
Luo (2001)	Elección del modo de entrada	Subsidiarias y empresas conjuntas	Encuesta realizada en China (1996-1997) y otras fuentes secundarias	174 operaciones: 102 empresas conjuntas y 72 subsidiarias
Chen y Hennart (2002)	Entrada de empresas japonesas en EE.UU.	Empresas conjuntas y adquisiciones	Censos japoneses: operaciones entre 1981-1989	269 operaciones: de las cuales 101 son empresas conjuntas
Harzing (2002)	Elección del modo de entrada	Inversión directa y adquisiciones	Cuestionarios a CEOs y directores de RR.HH. de sedes y subsidiarias de empresas multinacionales de 22 países	97 adquisiciones y 190 inversiones directas
Vanhaverbeke <i>et al.</i> (2002)	Fuentes externas de tecnología	Alianzas y F/A tecnológicas	MERIT-CATI y SDC (1985-1994)	145 alianzas y 140 F/A
Mayrhofer (2004)	Operaciones de crecimiento entre Francia y Alemania	Acuerdos de cooperación y F/A	Anuncios publicados en diarios de ambos países desde 1989 a 1996	4.632 operaciones: 2.655 alianzas y 1.977 F/A

Villalonga y McGahan (2005) llevan a cabo un estudio sobre las adquisiciones, alianzas y desinversiones en el entorno americano a partir de la información obtenida en varias bases de datos secundarias, como SDC, Lexis-Nexis y Compustat, quedándose con una muestra de 86 empresas y 9.276 transacciones. De estas transacciones, el 56% son alianzas (5.358), el 26% -2.307- son adquisiciones²⁷ y el resto, el 18% (1.611) son operaciones de desinversión.

Hagedoorn y Duysters (2002) estudian las fuentes externas de acceso a capacidades de innovación comparando las alianzas estratégicas con fusiones/adquisiciones -F/A- y combinaciones de las dos anteriores. Para su estudio identifican una muestra de 135 grandes empresas (el 31% americanas y el resto europeas o canadienses) de las listas del *Business Week* y Fortune 500, con la condición de que hayan establecido un mínimo de cinco alianzas tecnológicas y/o fusiones/adquisiciones durante los años 1993 y 1994. Para cada empresa se analizan a partir de dos bases de datos -MERIT-CATI y M&A- las alianzas tecnológicas y las fusiones/adquisiciones realizadas, obteniéndose que el 37% de las empresas han llevado a cabo alianzas, el 37% fusiones/adquisiciones y el 26% combinaciones de ambas.

Como podemos observar en los trabajos anteriores, es habitual el empleo de información secundaria tanto para identificar las operaciones de crecimiento, como para obtener los datos relativos a las demás variables implicadas. La falta de información hace, en muchas ocasiones, que sea necesario la selección de muestras dentro de la población identificada que, en cada caso, son específicas al estudio.

3.1.2.- Diseño de la muestra

Para la identificación y recogida de los datos de la muestra se ha optado por el empleo de fuentes secundarias de información²⁸. En concreto, la identificación de las fusiones, adquisiciones y acuerdos de cooperación se ha obtenido a partir de la base de datos SDC Platinum: *M&A and Alliances* de Thomson. Para la recogida de los demás datos se ha acudido a la base Thomson One Banker; sin embargo, para los casos en los

²⁷ Entre las que se incluyen las fusiones, las adquisiciones totales, las adquisiciones mayoritarias, parciales y de activos.

²⁸ Ver Anexo 1: Fuentes de información.

que faltaba algún dato se ha llevado a cabo una nueva búsqueda en Orbis del Bureau Van Dijk. Tras la obtención de la información (para la que se ha empleado, aproximadamente, dos meses de trabajo), se ha procedido al filtrado y tratamiento de la misma, labor para la que ha sido necesario el desarrollo de programas informáticos específicos en Java.

Para detallar el proceso de diseño de la muestra procederemos a explicar los diferentes pasos o fases que se han llevado a cabo (figura 3.2).

Figura 3.2: Fases del proceso de diseño de la muestra

FASES	CONTENIDO	PERIODO TEMPORAL	FUENTES INFORMACIÓN Y TRATAMIENTOS
Fase 1	Identificación de los acuerdos de cooperación y fusiones/adquisiciones desde 2000-2004 en la UE-15	Octubre 2005	SDC Platinum
Fase 2	Identificación de las empresas que conformarán la muestra		2005 BusinessWeek European 350 Scoreboard
Fase 3	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Identificación de los métodos de crecimiento llevados a cabo por las empresas consideradas ▪ Obtención de la información relativa a las variables independientes 	Noviembre 2005	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Relación de empresas ▪ SDC Platinum ▪ Thomson One Banker ▪ Orbis
Fase 4	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tratamiento de la información obtenida para la elaboración de la muestra definitiva ▪ Elaboración de las variables independientes y de la muestra definitiva 	Desde Diciembre de 2005 hasta marzo de 2006	Programación en Java a partir de la información obtenida

En la primera fase se realizó, a partir de la base de datos SDC Platinum, la identificación de los acuerdos de cooperación y las fusiones/adquisiciones llevadas a cabo entre empresas de la Unión Europea en el periodo 2000-2004. La elección de este periodo atiende al deseo de analizar las tendencias en los cinco últimos años, dado que no hay estudios que se centren en ellos. Por otro lado, se seleccionaron los 15 países que formaban parte de la UE la mayor parte de este periodo de tiempo²⁹ (en mayo de 2004 se incorporan 10 nuevos países a la UE), con la intención de disponer de un conjunto de operaciones realizadas entre empresas que actúan en un entorno político, social y económico homogéneo y aportar más evidencia empírica con relación al marco

²⁹ Austria, Bélgica, Reino Unido, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Países Bajos, Luxemburgo, Portugal, España y Suecia.

europeo. Con estos criterios, para el caso de las F/A, se han seleccionado aquellas que suponen la toma de control por parte de la empresa adquirente, es decir, aquellas en las que el porcentaje del capital adquirido sea superior al 50%³⁰. Para los acuerdos de cooperación se incluyen todos los tipos disponibles en SDC –contractuales y accionariales-. Las características de las F/A y de los acuerdos de cooperación obtenidos en esta primera búsqueda se exponen a continuación.

La muestra obtenida en este primer paso, que recoge la población para los casos de los acuerdos de cooperación y las fusiones/adquisiciones, contiene 2.480 acuerdos de cooperación y 7.018 fusiones/adquisiciones (74% del total). Por años, se observa una tendencia decreciente en ambos casos, siendo el año 2004 en el que se ha llevado a cabo menos operaciones de ambos tipos, concentrándose la mitad o más de las operaciones en los años 2000 y 2001 (figura 3.3). Entre las posibles razones de esta tendencia, se puede encontrar el hecho de que, a partir del año 2000, la Unión Monetaria se hace efectiva en la UE facilitando las operaciones empresariales dentro del marco europeo común.

Figura 3.3: **Distribución temporal de acuerdos de cooperación y F/A**

AÑO	A. COOPERACIÓN		FUSIONES/ADQUISICIONES	
	Frecuencia	Porcentaje acumulado	Frecuencia	Porcentaje acumulado
2000	1.185	47,8	2.256	32,1
2001	623	72,9	1.633	55,4
2002	231	82,2	1.012	69,8
2003	253	92,4	1.122	85,8
2004	188	100	995	100
Totales	2.480	26%	7.018	74%

Fuente: elaborado a partir de SDC Platinum.

Un aspecto importante para la caracterización de esta primera muestra, es el hecho de que si bien las F/A se llevan a cabo entre dos empresas, en los acuerdos de cooperación pueden participar un número indefinido de ellas. Se observa, sin embargo, que la mayoría de los acuerdos de cooperación se han llevado a cabo entre dos

³⁰ Se incluyen las adquisiciones (tanto parciales -adquiere más del 50% de la propiedad-, totales -se obtiene el 100%- , como las de acumulación -en segundas o posteriores adquisiciones se obtiene el 100% del capital-) y las fusiones entre empresas (se crea una nueva empresa a partir de las partes fusionadas).

empresas, en concreto, el 91,7%³¹. Por esta razón, para la caracterización de las F/A y acuerdos de cooperación se van a considerar sólo dos empresas; en las F/A, la adquirente y la objetivo y en los acuerdos de cooperación, los dos socios principales.

Si observamos la distribución por países de cada tipo de operación de crecimiento, se observa, en ambos casos, que son Gran Bretaña, Alemania y Francia, por este orden, los países que más acuerdos de cooperación y F/A han llevado a cabo entre los años 2000 y 2004. España se sitúa en sexto lugar en el caso de los acuerdos de cooperación, y en quinto en las F/A (figura 3.4).

Figura 3.4: Distribución por países de los acuerdos de cooperación y de las F/A

PAÍS	A. COOPERACIÓN				FUSIONES/ADQUISICIONES			
	Participante 1		Participante 2		Adquirente		Objetivo	
	Frec	%	Frec	%	Frec	%	Frec	%
Austria	31	1,3	30	1,2	127	1,8	137	2
Bélgica	65	2,6	52	2,1	184	2,6	168	2,4
Dinamarca	36	1,5	38	1,5	232	3,3	229	3,3
Finlandia	70	2,8	62	2,5	475	6,8	482	6,9
Francia	220	8,9	235	9,5	727	10,4	743	10,6
Alemania	415	16,7	460	18,5	917	13,1	897	12,8
Grecia	24	1	22	0,9	153	2,2	153	2,2
Irlanda	43	1,7	42	1,7	93	1,3	110	1,6
Italia	197	7,9	199	8	556	7,9	591	8,4
Luxemburgo	14	0,6	7	0,3	32	0,5	17	0,2
Países Bajos	119	4,8	119	4,8	273	3,9	251	3,6
Portugal	22	0,9	24	1	116	1,7	137	2
España	111	4,5	134	5,4	498	7,1	570	8,1
Suecia	126	5,1	137	5,5	362	5,2	349	5
Gran Bretaña	987	39,8	919	37,1	2.273	32,4	2.184	31,1
Totales	2.480	100	2.480	100	7.018	100	7.018	100

Fuente: elaborado a partir de SDC Platinum.

Por sector de actividad, tomando como referencia los códigos SIC a un dígito, destacan por su frecuencia, para el caso de los acuerdos de cooperación, el sector servicios -7- (23,9% y el 22,5% para cada socio respectivamente), seguido por el de transportes, comunicaciones y otras *utilities* -4- (19,3% para ambos socios), y por el sector financiero y de seguros -6- (15,5 y 16,6%, respectivamente). En el caso de las F/A, es más frecuente que la empresa adquirente pertenezca al sector servicios (19,2%),

³¹ En este sentido, los casos en los que participan 3 socios representan el 6,5%, los de 4 socios el 1,4 % y los casos de 5 o más socios el 0,5%.

seguido del de manufacturas –3- (11,4%) y del de transportes y comunicaciones (9,5%); mientras que las empresas objetivo pertenecen más frecuentemente, al sector servicios (24,5%); al financiero y de seguros (14,3%) y al de manufacturas –3- (14,2%) (figura 3.5).

En relación con los tipos de F/A de la población, 3.969 casos (56,6%) son fusiones y el resto son adquisiciones mayoritarias (se adquiere más del 50% del capital de la empresa objetivo). Respecto a los acuerdos de cooperación, el 45 % (1.118) son empresas conjuntas y el resto son acuerdos no accionariales como licencias (3,9%), acuerdos de fabricación (9,9%), acuerdos comerciales (10,8%), acuerdos de I+D (7,8%) u otros.

Figura 3.5: **Distribución por sector de actividad**

SIC 1 ³²	A. COOPERACIÓN				FUSIONES/ADQUISICIONES			
	Part1	%	Part2	%	Adqu	%	Obj.	%
0	3	0,1	3	0,1	38	0,5	40	0,6
1	65	2,6	63	2,5	181	2,6	233	3,3
2	316	12,7	284	11,5	770	11	933	13,3
3	349	14,1	321	12,9	803	11,4	999	14,2
4	479	19,3	478	19,3	669	9,5	774	11
5	140	5,6	148	6	479	6,8	725	10,3
6	383	15,4	412	16,6	2178	31	1001	14,3
7	592	23,9	557	22,5	1347	19,2	1719	24,5
8	140	5,6	179	7,2	502	7,2	572	8,2
9	5	0,2	8	0,3	10	0,1	11	0,2
Perdidos	8	0,3	27	1,1	41	0,6	11	0,2
Totales	2.480	100	2.480	100	7.018	100	7.018	100

Fuente: elaborado a partir de SDC Platinum.

Tras esta primera fase, se detectó la dificultad para identificar los casos de crecimiento interno, de forma que se optó por la selección de un conjunto de empresas pertenecientes a la UE-15, que permitieran la obtención de la información necesaria para identificar tanto las F/A, los acuerdos de cooperación como los casos de crecimiento interno en este periodo de 5 años (2000-2004). Siguiendo la literatura previa, se tomó como referencia el ranking *Business Week*, en concreto, el *2005 BW*

³² Descripción de códigos SIC a 1 dígito: 0: agricultura, pesca y silvicultura; 1: minería y construcción, 2 y 3: manufacturas, 4: transportes, comunicaciones y otras *utilities*, 5: distribución, 6: sector financiero, asegurador y *real estate*, 7 y 8: industrias de servicios, 9: administraciones públicas.

*European 350 Scoreboard*³³, que recoge un total de 350 empresas pertenecientes a 17 países europeos. De estas 350 empresas, 323 forman parte de la UE-15 y el resto son empresas noruegas y suizas, que han sido descartadas.

En tercer lugar, una vez seleccionadas las empresas que formarán parte del estudio, se ha llevado a cabo un proceso de identificación de las F/A, los acuerdos de cooperación y los casos de crecimiento interno. Para el caso de las F/A y de los acuerdos de cooperación se ha cruzado la información procedente de la búsqueda realizada en la primera fase, en SDC Platinum, con la muestra de empresas de la UE-15. En concreto, para cada año y para cada empresa se han identificado las F/A y/o los acuerdos de cooperación realizados. Para la identificación de los casos de crecimiento interno, se ha recogido la información relativa a los ingresos por ventas anuales (en euros) para cada empresa, a partir de la base de datos Thomson One Banker y con esta información se han calculado los porcentajes de crecimiento de las ventas a través de la siguiente expresión:

Ratio de crecimiento de las ventas año X = (ventas año X - ventas año X-1)/ventas año X-1

De forma que se ha procedido a determinar los casos en los que, para cada empresa y cada año, no hay ninguna F/A y/o acuerdo de cooperación y además la ratio de crecimiento de las ventas es superior al 10%³⁴. Estos casos son los que se han considerado como operaciones de crecimiento interno.

Tras la identificación de los métodos de crecimiento llevados a cabo por las empresas de la muestra, se procedió a recopilar la información para las demás variables del estudio a partir de la base Thomson One Banker. La falta de información completa para algunos de los casos nos llevó a hacer una nueva búsqueda en la base de datos Orbis con la intención de completar los datos incompletos. De esta forma, tras los correspondientes filtrados, de los 1.620 casos nos hemos quedado con 1.604 operaciones de crecimiento –359 operaciones de crecimiento interno, 327 fusiones y

³³ http://bwnt.businessweek.com/europe_350/2005. Ver anexo 1 para más información.

³⁴ La falta de información sobre el porcentaje a partir del cual se puede considerar que el crecimiento es orgánico nos ha llevado a optar por el 10% como punto de corte.

adquisiciones y 918 acuerdos de cooperación- llevadas a cabo por un conjunto de 323 empresas pertenecientes a la UE-15 durante el periodo 2000-2004.

En la cuarta y última fase, se procedió al tratamiento de la información, para lo que se requería la combinación de los datos obtenidos en las diferentes fases detalladas anteriormente. Esta labor fue realizada mediante la elaboración de diversos programas en Java por parte de un especialista en el tema. Una vez tratada la información, se procedió a la creación de todas las variables independientes y al tratamiento estadístico de los datos, que será explicado detalladamente en el capítulo siguiente.

3.1.3.- Análisis descriptivo de la muestra

Con la intención de delimitar y caracterizar mejor la muestra seleccionada, se va a llevar a cabo un análisis descriptivo de la misma. Por una parte, se analizarán las características de los métodos de crecimiento y se comparará la muestra final de acuerdos de cooperación y F/A con la población objeto de estudio. Para el caso del crecimiento interno no se dispone de información sobre la población. Y por otra parte, se expondrán algunas características de las empresas seleccionadas.

a) Características de los métodos de crecimiento

En este apartado se expondrán algunas de las características de los métodos de crecimiento -fusiones/adquisiciones, acuerdos de cooperación y crecimiento interno-. Además, es necesario poner de manifiesto que la muestra es representativa de la población objeto de estudio. Para lo cual se han utilizado la prueba de contraste de la *chi* cuadrado, debido a que son variables categóricas, con la intención de determinar si para cada variable considerada -año, país³⁵ y sector³⁴- la muestra es representativa de la población. Como se observa en la figura 3.6 en todos los casos el estadístico *chi* cuadrado es altamente significativo, indicando que hay una alta relación o dependencia entre las variables de la población y las de la muestra. Demostrando así la representatividad de la muestra.

³⁵ Para las variables país y sector, de forma coherente a como se han presentado los análisis para la población y la muestra se analizan los dos socios principales para los acuerdos de cooperación y la empresas adquirente y la objetivo para las F/A.

Figura 3.6: Pruebas *chi* cuadrado de contraste de la población y la muestra

VARIABLES COMPARADAS	VALOR χ^2	
	F/A	A. Cooperación
Añopoblac*añomuestra	1.308***	3.008***
Paísempr1poblac*paísempr1muestra	3.651,8***	10.232,9***
Paísempr2poblac*paísempr2muestra	5.766,8***	10.183,2***
Sectorempr1poblac*Sectorempr1muestra	2.289***	5.250***
Sectoempr2poblac*sectorempr2muestra	2.289***	5.984***

*** p<1%

Además de esta prueba de contraste se analizarán cada una de las características de la muestra con relación a las de la población. Sin embargo, en el caso del crecimiento interno no se dispone de información poblacional, por lo que no se podrá analizar su representatividad.

La muestra final contiene un total de 918 acuerdos de cooperación³⁶ (57,23%), 327 fusiones/adquisiciones (20,39%) y 359 casos de crecimiento interno (22,38%). Sin embargo, en la población las proporciones son diferentes, en concreto, se observa que el 74% son F/A y el 26% acuerdos de cooperación. Estas diferencias se explican por el hecho de que la muestra final se ha obtenido a través de la selección de las operaciones de crecimiento llevadas a cabo entre 323 empresas de la UE-15. Si bien, como mostraremos a continuación, la muestra mantiene características similares a las de la población.

Por años se observa una tendencia decreciente en todos los métodos, aunque más acusada en el caso de los acuerdos de cooperación (figura 3.7a y b). Como en el caso de la población (figura 3.3), se observa que alrededor del 75% de los acuerdos de cooperación se han llevado a cabo entre los años 2000 y 2001. Algo similar ocurre para las fusiones/adquisiciones, tanto en la población como en la muestra, la mayoría de las F/A – más del 55%- se han realizado entre los dos primeros años. El descenso de

³⁶ De ellos 751 son diferentes, los demás pueden estar repetidos porque en ellos han participado dos o más empresas de la muestra seleccionada. Se considerarán los 918 acuerdos de cooperación porque se desea analizar la decisión teniendo en cuenta a la empresa que la toma. Por lo que, aunque en algunos casos se repita la operación, las empresas que se analizan son diferentes.

operaciones en los tres últimos años, también es similar en la población y en la muestra final. Si nos centramos en el año 2004 y en los acuerdos de cooperación se observa que en el caso poblacional sólo se llevaron a cabo el 7,58% del total de acuerdos, cifra similar a la que obtiene en la muestra final, en la que sólo el 6,64% de los acuerdos de cooperación corresponden al último año. Para el caso de las F/A se observa una situación parecida, en concreto, en la población el 14,18% de las F/A se realizaron en el año 2004 y en la muestra final el porcentaje es un poco más bajo, del 13,15%.

Por otra parte, se observa que la mayoría de los acuerdos de cooperación, en concreto, el 85 %, se han llevado a cabo entre dos socios³⁷, siendo este porcentaje algo más alto para la población de acuerdos de cooperación –del 91,7%- . Por esta razón sólo se mostrarán las características de los 2 socios principales de los acuerdos de cooperación.

Figura 3.7a: **Distribución temporal de los métodos de crecimiento: tabla**

AÑO	F/A		ACUERDOS DE COOPERACIÓN		CRECIMIENTO INTERNO	
	Frec.	Porcentaje acumulado	Frec.	Porcentaje acumulado	Frec.	Porcentaje acumulado
2000	114	34,9	472	51,4	120	33,4
2001	71	56,6	227	76,1	80	55,7
2002	50	71,9	71	83,9	47	68,8
2003	49	86,9	87	93,4	40	79,9
2004	43	100	61	100	72	100
Totales	327	100	918	100	359	100

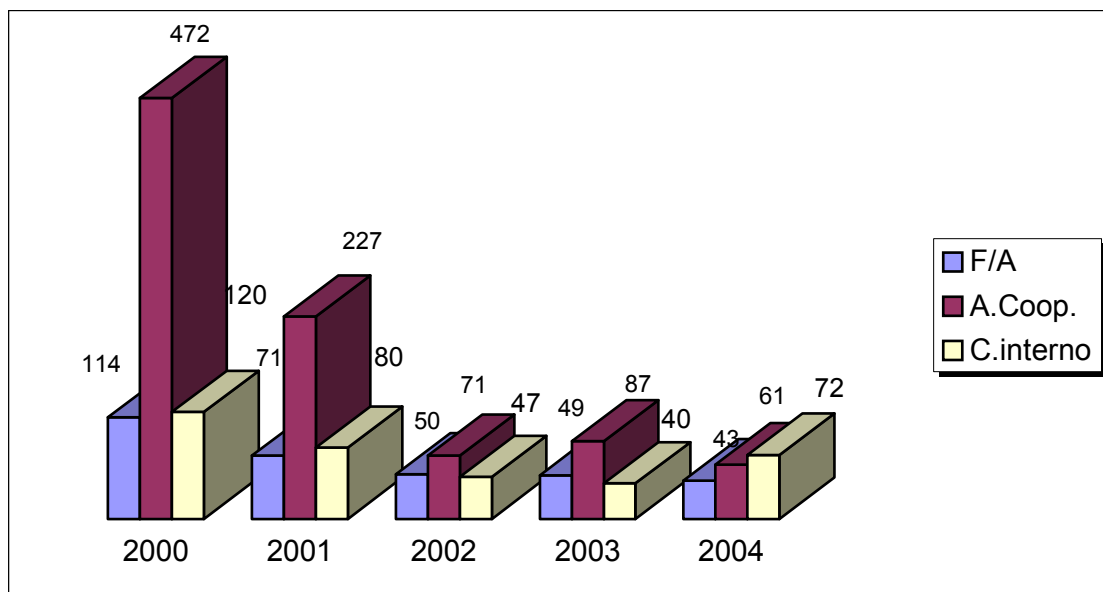
Fuente: elaborado a partir de SDC Platinum de Thomson Financial Services y de Thomson One Banker.

La figura 3.8 nos presenta la distribución por países de cada tipo de operación de crecimiento. Al igual que ocurría para la población (figura 3.4), los países que más frecuentemente establecen fusiones/adquisiciones y acuerdos de cooperación son Gran Bretaña, Alemania y Francia. Mientras que en el caso del crecimiento interno, Alemania deja de ocupar uno de los primeros puestos para hacerlo España, que en los otros métodos de crecimiento se situaba en quinto lugar. Se observa, por tanto, que independientemente del método elegido, determinados países apuestan más por el crecimiento empresarial. En el caso de España, la posición que ocupan con relación al

³⁷ En este sentido, los casos en los que participan 3 socios representan el 9,8%, lo de 4 socios el 3,05 % y los casos de 5 o más socios el 2,15%.

crecimiento interno es muy significativa e indica el deseo de las empresas españolas de seguir siendo competitivas en un entorno más globalizado.

Figura 3.7b: **Distribución temporal de los métodos de crecimiento: gráfica**



Fuente: elaborado a partir de SDC Platinum de Thomson Financial Services y de Thomson One Banker.

Figura 3.8: **Distribución por países de las operaciones de crecimiento**

PAÍS	F/A				ACUERDOS DE COOPERACIÓN				CREC. INTERNO	
	Adquirente		Objetivo		Participante 1		Participante 2		Empresa	
	F	%	F	%	F	%	F	%	F	%
Austria	0	0	2	0,6	5	0,54	4	0,44	1	0,3
Bélgica	15	4,6	10	3,1	24	2,61	26	2,83	9	2,5
Dinamarca	3	0,9	9	2,8	10	1,09	15	1,63	7	1,9
Finlandia	1	0,3	5	1,5	20	2,18	23	2,51	1	0,3
Francia	48	14,7	35	10,7	100	10,89	105	11,44	35	9,7
Alemania	45	13,8	32	9,8	181	19,72	196	21,35	24	6,7
Grecia	3	0,9	1	0,3	1	0,11	3	0,33	2	0,6
Irlanda	40	12,2	9	2,8	7	0,76	7	0,76	10	2,8
Italia	16	4,9	47	14,4	82	8,93	92	10,02	34	9,5
Luxemburgo	15	4,6	3	0,9	6	0,65	1	0,11	1	0,3
Países Bajos	3	0,9	20	6,1	65	7,08	56	6,10	18	5
Portugal	7	2,1	16	4,9	17	1,85	13	1,42	8	2,2
España	17	5,2	20	6,1	69	7,52	72	7,84	26	7,2
Suecia	17	5,2	13	4	43	4,68	43	4,68	19	5,3
Gran Bretaña	115	35,2	105	32,1	288	31,37	262	28,54	164	45,7
Totales	327	100	327	100	918	100	918	100	359	100

Fuente: elaborado a partir de SDC Platinum de Thomson Financial Services y Thomson One Banker.

Por sector de actividad, tomando como referencia los SIC a un dígito (figura 3.9), se observa que, en todos los métodos de crecimiento, lo más frecuente es que las empresas participantes pertenezcan a los sectores de transporte y comunicaciones –4-, al de manufacturas –2 y 3- y al financiero y de seguros –6-, con diferente peso en cada caso. En las F/A, las empresas adquirentes pertenecen, por este orden, al sector financiero y de seguros (23,5%), al de transporte y comunicaciones (17,7%), al de manufacturas –2 (16,2%) y 3 (16,5%)-. En el caso de los acuerdos de cooperación, para ambos participantes respectivamente, se destacan el sector de transportes y comunicaciones –4- (24,1% y 26,03%), el de manufacturas –3- (23,33%, 20,59%) y el financiero y de seguros –6- (15,58%, 18,52%). Mientras que el crecimiento interno, el más frecuente es el 6 (21,7%), luego el 4 (18,1%) y el 2 (17,3%).

Figura 3.9: **Distribución por sector de actividad de las operaciones de crecimiento**

SIC 1	F/A				ACUERDOS DE COOPERACIÓN				CREC. INTERNO	
	Adqu	%	Obj	%	Part1	%	Part2	%	Frec	%
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1	11	3,4	10	3,1	27	2,94	22	2,40	22	6,1
2	53	16,2	39	11,9	110	11,98	101	11,00	62	17,3
3	54	16,5	43	13,1	205	22,33	189	20,59	56	15,6
4	58	17,7	56	17,1	222	24,10	239	26,03	65	18,1
5	23	7	32	9,8	36	3,92	49	5,34	44	12,3
6	77	23,5	79	24,2	179	19,58	170	18,52	78	21,7
7	40	12,2	55	16,8	125	13,62	119	12,96	29	8,1
8	11	3,4	13	4	14	1,53	28	3,05	3	0,8
9	0	0	0	0	0	0	1	0,11	0	0
Totales	327	100	327	100	918	100	918	100	359	100

Fuente: elaborado a partir de SDC Platinum y Thomson One Banker.

En relación al sector de actividad sí que se observan algunas diferencias entre la distribución poblacional (figura 3.5) y la de la muestra final (figura 3.9). Sin embargo, estas diferencias no restan representatividad a la muestra porque están explicadas por el criterio de selección utilizado. Es decir, la selección de un conjunto de empresas europeas a partir del *Business Week ranking* ha hecho que la distribución sectorial de la muestra final esté condicionada por los sectores de actividad de las empresas seleccionadas (figura 3.12).

Si analizamos los tipos de F/A y de acuerdos de cooperación de la muestra final, también encontramos similitudes claras con los de la población. En el caso de las F/A de la muestra final, el 51,7% -169 casos- son fusiones y el resto -158 o el 48,3%- son adquisiciones mayoritarias. En la población se obtenían proporciones parecidas, en concreto, el 56,6% eran fusiones y el resto adquisiciones mayoritarias.

Respecto a los acuerdos de cooperación, en la muestra final el 49,13% (451) son empresas conjuntas y el resto acuerdos no accionariales como licencias (1,96%), acuerdos de fabricación (13,07%), acuerdos comerciales (8,93%), acuerdos de I+D (7,41%) u otros. Para la población se obtenían cifras similares, en concreto, el 45% de los acuerdos de cooperación eran empresas conjuntas y el resto acuerdos no accionariales.

Por otra parte, se observa un equilibrio en el caso de las operaciones domésticas e internacionales para la muestra final, lo que se ha denominado ámbito de la operación de crecimiento³⁸. En este caso, para las fusiones/adquisiciones se obtiene que, 166 de ellas (50,8%) se han realizado entre empresas del mismo país (F/A doméstica) y el resto -161 (49,2%)- entre empresas que pertenecen a diferentes países de entre los 15 considerados (F/A internacionales). En los acuerdos de cooperación se observa una proporción semejante. En concreto, del total de acuerdos de cooperación, 407 (44,34%) son domésticos, es decir, tanto el acuerdo como las empresas socios pertenecen al mismo país (acuerdos domésticos) y 511 (55,66%) son internacionales.

b) Características de las empresas participantes

Para comprender mejor el comportamiento de las 323 empresas pertenecientes a los países de la UE-15, se mostrarán a continuación las características de las mismas.

En la figura 3.10 se presentan los países de procedencia de las empresas seleccionadas. De forma coherente con las características de la muestra de operaciones de crecimiento (figura 3.7), la mayor proporción de empresas pertenecen a Gran Bretaña (39,6%), Francia (13,3%) y Alemania (10,5%).

³⁸ Para el caso del crecimiento interno no se dispone de información relativa al ámbito de la operación.

Figura 3.10: Países de procedencia de las empresas seleccionadas

PAÍSES DE PROCEDENCIA DE LAS EMPRESAS	FRECUENCIA	PORCENTAJE
Austria	1	0,3
Bélgica	9	2,8
Gran Bretaña	128	39,6
Dinamarca	5	1,5
Finlandia	3	0,9
Francia	43	13,3
Alemania	34	10,5
Grecia	2	0,6
Irlanda	5	1,5
Italia	29	9
Luxemburgo	1	0,3
Países Bajos	21	6,5
Portugal	6	1,9
España	17	5,3
Suecia	19	5,9
Total	323	100

Fuente: elaborado a partir del 2005 Business Week ranking.

Para analizar el tamaño de las empresas que componen la muestra, se va a seguir la propuesta de clasificación de la Comisión de la Unión Europea (Do L 107, de 30.4.1996, p. 4), que establece que una empresa es pequeña si tiene un volumen de ventas inferior a 7 millones de euros y menos de 250 empleados, mediana si su volumen de ventas está entre 7 y 40 millones de euros y tiene entre 250 y 500 empleados, y grande si el volumen de ventas supera los 40 millones de euros y el número de empleados los 500. Siguiendo estos criterios, se observa que el 96% de las empresas cumplen los dos criterios para clasificarse en grandes empresas (figura 3.11).

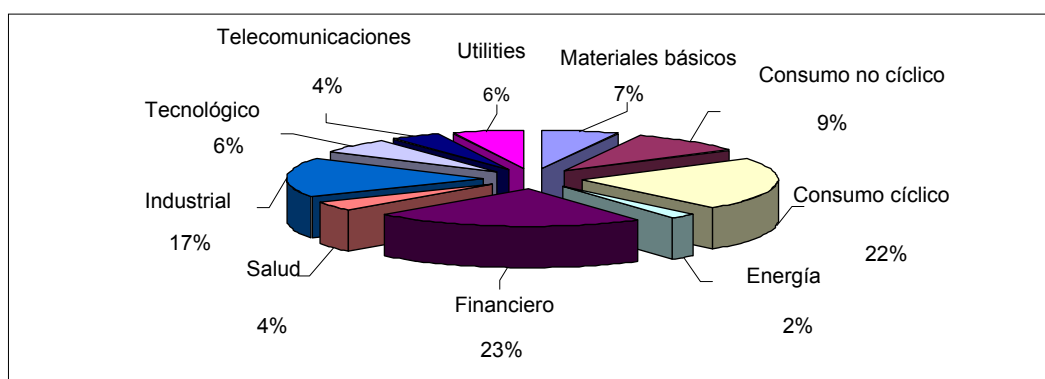
Figura 3.11: Clasificación de empresas por tamaño

Tabla contingencias Tamaño (nºempleados)	Tamaño (volumen ventas)		Total
	Pequeñas	Grandes	
Pequeña	0	9	9
% total	0%	2,8%	2,8%
Mediana	0	1	1
%total	0%	0,3%	0,31%
Grande	2	311	313
%total	62%	96,2%	96,9%
Total	2	321	323
%total	62%	99,4%	100%

Fuente: Thomson One Banker.

Según el sector de procedencia de la empresa propuesto por el Dow Jones, ya que todas son empresas que cotizan, los sectores con mayores proporciones de empresas, son el financiero -23%- y el de consumo -22%-, seguido por el industrial -17%- (figura 3.12).

Figura 3.12: Clasificación de empresas por sectores del DJ'2005



Fuente: S&P Compustat, en 2005 BW350 European.

A continuación se muestran las tablas de contingencia para el tamaño empresarial -medido por el volumen de ventas- y el país (figura 3.13). Se observa que el 99,7% de las empresas son grandes y que la única empresa pequeña pertenece a Gran Bretaña.

Figura 3.13: Tamaño empresarial*País

PAÍS	TAMAÑO		Total
	Pequeña	Grande	
Austria	0	1	1
Bélgica	0	9	9
Gran Bretaña	1	127	128
Dinamarca	0	5	5
Finlandia	0	3	3
Francia	0	43	43
Alemania	0	34	34
Grecia	0	2	2
Irlanda	0	5	5
Italia	0	29	29
Luxemburgo	0	1	1
Países Bajos	0	21	21
Portugal	0	6	6
España	0	17	17
Suecia	0	19	19
Total	1	322	323

$\chi^2=1,528, p>0,1$

Fuente: S&P Compustat, en 2005 BW350 European.

Para el caso del sector y del tamaño (figura 3.14) la única empresa pequeña de la muestra está en sector de bienes de consumo.

Figura 3.14: **Tamaño empresarial*Sector**

SECTOR DJS	TAMAÑO		Total
	Pequeña	Grande	
Consumo Discrecional	1	64	65
Otros consumos	0	30	30
Energía	0	8	8
Financiero	0	73	73
Servicios Salud	0	12	12
Industrial	0	55	55
Info Tech	0	19	19
Materiales	0	27	27
Telecom Svcs.	0	15	15
<i>Utilities</i>	0	19	19
Total	1	322	323

$$\chi^2=3,982, p>0,1$$

Fuente: S&P Compustat, en 2005 BW350 European.

Finalmente, en la figura 3.15 se muestran los descriptivos de las variables utilizadas por el ranking *2005 BusinessWeek 350 European* (índice S&P Europeo 350) para las 323 empresas de la muestra. En este ranking la selección y clasificación de las empresas se realiza en función de la capitalización de mercado y de otras variables como el crecimiento en las ventas y en los beneficios en los tres últimos años para valorar la *performance* de las empresas y los márgenes netos y el ROE para medir el aprovechamiento de los activos.

Figura 3.15: **Descriptivos de la muestra de empresas**

VARIABLES	N ^a	MÍNIMO	MÁXIMO	MEDIA	DESV. TÍPICA
<i>Total return</i> %	323	-68,20	101,50	17,08	20,05
Variación del <i>Total return</i> (3 años) %	316	-88	209,30	11,68	42,62
Ventas 2004 (mil. Euros)	323	0	224137	16185,17	23871,52
Variación en ventas (3 años) %	320	-36,40	112,6	4,53	15,56
Beneficios (<i>profits</i>) 2005 (mil. Euros)	323	-11006	12369	914,09	1729,18
Variación en beneficios (3 años) %	261	-50,50	455	20,50	49,68
Márgen neto 2004	322	-79,40	127,5	7,81	11,93
ROE	316	-73,20	369	16,52	33,07
Precio de la acción 2005 (Euros)	323	0	7347	48,32	409,98
Precio más alto de la acción (12 meses)	323	0	7699	51,09	429,53
Precio más bajo de la acción (12 meses)	323	0	5240	36,47	292,67

a. La muestra está compuesta por 323 empresas pero en algunos casos no se dispone de información para todas las empresas.
Fuente: 2005 BW350 European, en http://bwnt.businessweek.com/europe_350/2005.

3.2.- MEDIDAS DE LAS VARIABLES

3.2.1.- Medida de la variable dependiente: el método de crecimiento

La variable dependiente es la elección del método de crecimiento, es decir, la elección entre acuerdos de cooperación, F/A o crecimiento interno. Los trabajos que estudian este tema³⁹ y aquellos que analizan los modos de entrada⁴⁰ utilizan para su medición una variable categórica (Agarwal y Ramaswami, 1992; Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001; Hagedoorn y Duysters, 2002) o, en su caso, dicotómica (Hennart y Reddy, 1997, 2000; Folta, 1998; Vanhaverbeke *et al.*, 2002; Mayrhofer, 2004) que toma unos valores u otros según se trate de un acuerdo de cooperación, de una F/A o de crecimiento interno.

Para nuestro estudio definiremos la variable dependiente como una variable categórica, que tomará valor 0 para el caso del crecimiento interno, 1 para las fusiones/adquisiciones y 2 para los acuerdos de cooperación. La identificación de estas tres alternativas se ha llevado a cabo de la siguiente forma. Se han identificado en SDC las F/A y los acuerdos de cooperación llevados a cabo por cada una de las empresas seleccionadas, entre los años 2000 y 2004. En algunos casos, la misma empresa puede haber desarrollado tanto F/A como acuerdos de cooperación. En esta situación y dado que lo que nos interesa es la elección del método, se considera cada operación como un registro de la muestra. En los casos en los que dos o más empresas de la muestra participen en el mismo acuerdo de cooperación o F/A también se considera que cada operación es diferente, ya que la determinación de la elección del método está basada en las características de las empresas participantes.

La identificación del crecimiento interno es un tema poco desarrollado en la literatura. Es habitual encontrar trabajos enfocados en la internacionalización que, a

³⁹ Kogut y Singh (1988), Kogut (1991), Hennart y Reddy (1997, 2000), Folta (1998), Hofmann y Schaper-Rinkel (2001), Hagedoorn y Duysters (2002), Vanhaverbeke *et al.* (2002) y Mayrhofer (2004) entre otros.

⁴⁰ Chatterjee (1990), Woodcock *et al.* (1994), Anand y Kogut (1997), Nohria y Piskorski (1997), Chang y Singh (1999), Chatterjee y Singh (1999), Brouthers y Brouthers (2000), Chang y Rosenzweig (2001), Gleason *et al.* (2002), MCGahan y Villalonga (2002), Amesse *et al.*, (2004); Villalonga y McGahan, 2005).

través de cuestionarios, identifican los casos de crecimiento interno (*greenfield investments*) frente a otras alternativas como las adquisiciones (Harzing, 2002) o las alianzas (Kim y Hwang, 1992; Luo, 2001; Madhok, 1998). O bien que, partiendo de la existencia de diversificación, analizan si esta diversificación se ha llevado a cabo mediante F/A o acuerdos de cooperación, y en caso contrario, se considera que ha sido por crecimiento interno (Villalonga, 2002)

En esta investigación se ha propuesto una manera propia de identificar los casos de crecimiento interno. En este sentido, una vez detectadas las F/A y los acuerdos de cooperación, se han analizado, para cada empresa, los años en los que no se han llevado a cabo ni F/A ni acuerdos de cooperación. En estos casos, si la empresa ha tenido un crecimiento orgánico podemos decir que hay crecimiento interno. La determinación del crecimiento de la empresa presenta muchas dificultades, la literatura previa no ha determinado cuándo se puede decir que una empresa crece de forma orgánica. Para nuestro estudio hemos considerado que la empresa tiene crecimiento interno, cuando no ha llevado a cabo, en ese año, ninguna F/A o acuerdo de cooperación y además la variación en su volumen de ventas respecto del año anterior es superior al 10%. Niveles de crecimiento menores de esta ratio podrían corresponder a situaciones de crecimiento natural y no provenientes de una decisión estratégica.

3.2.2.- Medidas de los factores determinantes de la elección del método de crecimiento

a) Medida de los factores de empresa: recursos y capacidades

a.1) Medida de los activos intangibles

La medición de los activos intangibles es un tema que todavía hoy suscita el interés de los investigadores. Su naturaleza y características dificultan las posibilidades de las empresas para valorarlos y, por lo tanto, no es fácil disponer de información real de estos datos.

Una de las formas más extendidas para analizar los activos intangibles de la empresa se apoya en la creencia de que el valor de sus intangibles está reflejado por la

diferencia entre su valor de mercado y su valor contable. La explicación está en el tratamiento contable de los activos intangibles (Lev, 2001). Mientras que los activos tangibles están reflejados en el balance, los intangibles no suelen estar valorados en los libros, pero el valor de mercado sí que los considera. A partir de estas ideas, se han valorado los intangibles con la q de Tobin.

En el estudio de Villalonga (2004) se utiliza la q de Tobin para medir el grado de intangibilidad de los recursos, es decir, la relación entre recursos tangibles e intangibles. El valor de los activos tangibles se recoge en el valor de reposición (A) –coste actual de adquirir activos similares-, mientras que el valor de los intangibles se puede estimar como la diferencia entre el valor de mercado de la empresa (VM) y el valor de reposición de los activos tangibles (Andersen, 1992). Aunque la forma más habitual de medirlos es a través de la q de Tobin, Villalonga (2004) propone otras ratios interesantes en relación con los intangibles:

- 1.- Relación de los activos intangibles con los tangibles: $(VM-A)/A=q-1$
- 2.- Relación de los intangibles con el activo total: $(VM-A)/VM=1-1/q$
- 3.- Relación del activo total con los activos intangibles: $VM/(VM-A)=1/(1-1/q)$.

Además de estas medidas, en algunos trabajos se ha utilizado el gasto en I+D respecto a las ventas como una aproximación (variable proxy) de los recursos intangibles (Bettis, 1981; Griliches, 1981; Lecraw, 1984; Montgomery y Wernerfelt, 1988; Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Mahoney y Pandian, 1992; Caves, 1996; Chatterjee y Singh, 1999). Sin embargo esta medida no es tan completa y fiable como la q de Tobin a la hora de valorar los intangibles de la empresa.

La “ q de Tobin” es una técnica desarrollada por el Premio Nobel James Tobin, que calcula la ratio entre el valor de mercado y el valor de reposición de sus activos físicos (Tobin, 1967; 1978). La proporción “ q ” ha sido utilizada para medir buenas oportunidades y fuertes ventajas competitivas por parte de las empresas y, también, para medir la importancia de los activos intangibles (Lindenberg y Ross, 1981; Salinger, 1984; Lang y Stulz, 1994).

La forma de hacer operativa la q de Tobin es compleja si seguimos el planteamiento de Lindenberg y Ross (1981). En este sentido, los trabajos de Chung y Pruitt (1994) y Perfect y Wiles (1994) proponen un cálculo simplificado de la misma al que se ha denominado “ q de Tobin aproximada” y demuestran que hay una alta correlación – del 0,97- entre la q de Tobin original y su propuesta. Otros autores han utilizado con buenos resultados esta aproximación (Lang y Stulz, 1994; McGahan, 1999).

La “ q de Tobin aproximada” se calcula de la siguiente forma: el numerador es igual a la suma del valor de mercado de las acciones comunes en el año previo (precio por acción por número de acciones comunes –MVE-), el valor de libro de las acciones preferentes (*preferred stocks*) –PS- y el valor de libro de la deuda total–DEBT-⁴¹. El denominador se calcula como el valor contable del activo total –AT- (Chung y Pruitt, 1994:71; Rao *et al.*, 2004). En este sentido, cuantos más intangibles tenga la empresa, mayor será el valor de la q de Tobin.

$$Q \text{ Tobin aproximada} = \frac{(MVE + PS + DEBT)}{AT}$$

Por lo tanto, en esta investigación se utilizará la “ Q de Tobin aproximada” para medir la proporción de intangibles que posee la empresa en el momento de tomar la decisión. Esta medida es una de las más adecuadas y potentes para valorar los intangibles y, además, se dispone de la información necesaria para su cálculo.

a.2) Medida de la experiencia previa

Para la operativización de la variable experiencia previa en los métodos de crecimiento encontramos un amplio desarrollo en la literatura. En concreto, es habitual encontrar medidas para la experiencia previa en F/A y para los acuerdos de cooperación; mientras que en el caso del crecimiento interno, la literatura previa no ha

⁴¹ Se calcula como la suma del valor de la deuda a corto plazo y el valor de la deuda a largo plazo.

considerado esta posibilidad, razón por la cual se propondrá una medida en línea con las de experiencia en F/A y en acuerdos de cooperación.

Para la experiencia previa en F/A, la medida más habitual es el número de F/A previas establecidas por la empresa (Amburgey y Miner, 1992; Barkema *et al.*, 1997; Inghram y Baun, 1997; Haleblain y Finkelstein, 1999; Hagedoorn y Duysters, 2002; Hayward, 2002; McGahan y Villalonga, 2002; Villalonga, 2002; Zollo y Singh, 2004; Villalonga y McGahan, 2005). Aunque esta medida está generalmente aceptada, a la hora de hacerla operativa se observan, en la literatura, diferencias en algunas cuestiones que es necesario detallar. En este sentido, hay que determinar qué tipos de F/A se incluyen y qué intervalo de tiempo será el elegido como previo.

En relación con el primer aspecto, cada trabajo delimita, en función de sus necesidades y de sus objetivos, los tipos de F/A que se van a incluir. Amburgey y Miner (1992) clasifican las F/A en cuatro grupos: horizontales (se adquiere o se fusiona con una empresa que realiza actividades similares), verticales (se adquiere o se fusiona con algún proveedor o cliente), expansión de producto y conglomerado. Éstas dos últimas corresponden a estrategias de diversificación ya que se añaden nuevos productos a los que ya poseía la empresa al adquirir o fusionarse con otra. Para cada una de ellas, los autores calculan las F/A previas del mismo tipo. Haleblain y Finkelstein (1999) se limitan a los casos de adquisiciones mayoritarias (en las que se adquiere más del 50% del capital de la otra empresa) y totales de grandes empresas (aquéllas con más de 10 millones de \$ de activo). Hagedoorn y Duysters (2002) sólo incluyen F/A de carácter tecnológico. Mientras que, McGahan y Villalonga (2002), Villalonga (2002) y Villalonga y McGahan (2005) consideran cualquiera de los tipos -F/A totales, adquisiciones mayoritarias o minoritarias o adquisiciones de activos- que aparecen en la base de datos utilizada -SDC-.

Respecto de la segunda cuestión, en la literatura no hemos encontrado un criterio para establecer el intervalo de tiempo a considerar, de forma que en cada trabajo se selecciona un periodo de tiempo, habitualmente, en función de la disponibilidad de información. Amburgey y Miner (1992) analizan un periodo de 30 años previos al del estudio. Haleblain y Finkelstein (1999) amplían el periodo anterior a los 32 años previos, sobre los que disponen de información obtenida a partir de tres bases de datos.

Otros autores lo limitan más. Es el caso de Hagedoorn y Duysters (2002) que consideran los siete años previos al del estudio. Y Hayward (2002) que analiza los cinco años previos al primero del intervalo de estudio, es decir, el estudio recoge F/A llevadas a cabo entre los años 90 y 95 y se consideran F/A previas a aquellas que se han establecido entre los años 85 y 90. En cambio, McGahan y Villalonga (2002) y Villalonga y McGahan (2005) consideran las F/A previas dentro de los años objeto de estudio, en concreto analizan los años 1990 a 2000 y para cada F/A serán previas aquellas establecidas entre el año 90 y el de la nueva F/A.

Por otra parte, para la operativización de la experiencia previa en acuerdos de cooperación la literatura reconoce como medida generalmente aceptada el número de acuerdos de cooperación previos establecidos por la empresa (Park y Russo, 1996; Barkema *et al.*, 1997; Robertson y Gatignon, 1998; Gulati, 1999; García Canal y Valdés Llaneza, 2000; Hagedoorn y Duysters, 2002; Kale *et al.*, 2001, 2002; McGahan y Villalonga, 2002; Sampson, 2002; Villalonga, 2002; Sánchez Lorda, 2003; Villalonga y McGahan, 2005). Como en el caso de las F/A, hay que puntualizar dos cuestiones: la relativa a qué tipos de acuerdos de cooperación se van a considerar y el periodo de tiempo previo que se analizará.

En relación con el tipo de acuerdos de cooperación, la literatura nos muestra que en cada investigación se analizan aquellos tipos que se consideran más adecuados para el estudio. Park y Russo (1996), Barkema *et al.* (1997) y García Canal y Valdés Llaneza (2000) se centran sólo en las empresas conjuntas. Mientras que Robertson y Gatignon (1998), Hagedoorn y Duysters (2002) y Sampson (2002) consideran cualquier tipo de acuerdo de cooperación en I+D. Finalmente, otros trabajos incluyen todos los tipos de acuerdos de cooperación –empresas conjuntas, acuerdos contractuales en I+D, producción, marketing o distribución, intercambios de tecnología, licencias u otros– (Gulati, 1999; Kale *et al.*, 2002; McGahan y Villalonga, 2002; Villalonga, 2002; Villalonga y McGahan, 2005).

También en el caso de los intervalos de tiempo considerados como previos hay diversidad de propuestas. Barkema *et al.* (1997) analizan los 28 años previos. Kale *et al.* (2002) toman un intervalo de diez años previos al último objeto de estudio, es decir, el trabajo analiza las alianzas entre 1993 y 1997, siendo las previas aquéllas que se han

producido desde el año 1988 hasta el que se analiza. Por su parte, Hagedoorn y Duysters (2002) consideran los siete años previos. Mientras que Park y Russo (1996), Robertson y Gatignon (1998), Gulati (1999) y Sampson (2002) sólo estudian los cinco años previos al primero objeto de análisis, en la mayoría de los casos debido a que no se dispone de más información. Finalmente, García Canal y Valdés Llana (2000), McGahan y Villalonga (2002) y Villalonga y McGahan (2005) analizan intervalos de unos 10 años, de forma que las alianzas previas son aquellas que ha realizado la empresa dentro de este intervalo.

En relación con el intervalo de tiempo a considerar, la lógica nos lleva a pensar que en cada empresa se debería contabilizar el número de F/A o de acuerdos de cooperación establecidos desde su fundación, pero la realidad nos ha mostrado que, en la mayoría de los casos, no hay suficiente información disponible para su cálculo. Por ello, consideramos siguiendo las propuestas de Park y Russo (1996), Robertson y Gatignon (1998), Gulati (1999), Hayward (2002) y Sampson (2002) un periodo de cinco años. Si bien, en nuestro caso y para que la información sea homogénea se van a tomar los cinco años previos al del anuncio de la fusión/adquisición o del acuerdo de cooperación. Este periodo se considera adecuado para recoger el efecto de la experiencia previa en la decisión y, además, nos permite homogeneizar la información para todos los casos.

Por lo tanto, se proponen las siguientes medidas: la experiencia previa en fusiones/adquisiciones se hará operativa mediante el número de fusiones y adquisiciones totales o mayoritarias (Fowler y Schmidt, 1989; Amburgey y Miner, 1992; Barkema *et al.*, 1997; Ingram y Baun, 1997; Haleblain y Finkelstein, 1999; Hagedoorn y Duysters, 2002; Hayward, 2002) que ha realizado la empresa en los cinco años previos al momento del anuncio de la operación. La experiencia previa en acuerdos de cooperación se ha medido mediante el número de acuerdos de cooperación (Park y Russo, 1996; Robertson y Gatignon, 1998; Gulati, 1999; Kale *et al.*, 2002; Sampson, 2002) llevados a cabo por la empresa en los cinco años previos al del anuncio del acuerdo. En este caso, se incluirán todos los tipos de acuerdos de cooperación que nos proporciona la base de datos SDC, como en los trabajos de Gulati (1999), Kale *et al.* (2002), McGahan y Villalonga (2002), Villalonga (2002) y Villalonga y McGahan (2005).

En relación con la experiencia previa en crecimiento interno, debido a que no hay antecedentes en la literatura y con el deseo de elaborar una medida similar a la de experiencia en F/A y en acuerdos de cooperación, se propone medirla como el número de años, de entre los cinco años previos al de referencia, en los que la empresa ha tenido crecimiento interno. Para la identificación del crecimiento interno de los años previos se seguirán los criterios propuestos en la operativización de la variable dependiente.

Por otra parte, para testar las hipótesis H2 d y e, es necesario crear una variable que refleje las relaciones previas en cooperación entre las empresas participantes en una operación. En este sentido, se ha elaborado una medida continua, para los casos de F/A y acuerdos de cooperación, que recoge el número de acuerdos de cooperación previos - cinco años previos al del anuncio- en los que han participado la empresa de referencia y alguno de los socios para los acuerdos de cooperación, o la empresa adquirente y adquirida en las F/A.

a.3) Medida de la similitud y de la complementariedad de los activos de las empresas

La dificultad para definir y delimitar los conceptos de similitud y complementariedad ha provocado que las medidas que se proponen en la literatura sean diversas y poco homogéneas. En la mayoría de las ocasiones no se hacen operativos estos dos conceptos por separado sino que se consideran como parte de un continuo. Además, no se suelen considerar sus dimensiones, la de producto, la de mercado y la tecnológica, sino una de ellas, habitualmente la primera.

En este sentido, Ansoff (1965) expone tres tipos de sinergias producidas por la similitud o complementariedad: la similitud de negocios, la complementariedad de producto y la complementariedad geográfica. La similitud de negocios refleja el grado en que los atributos (cartera de productos, mercados u operaciones internas) de las empresas son similares. La complementariedad de productos es la capacidad de una de las empresas para expandir el dominio de las demás en líneas de producto adicionales o tecnologías relacionadas con las existentes. Y la complementariedad geográfica que se produce cuando una de las empresas objetivo añade zonas geográficas en las que las demás empresas no estaban presentes y que pueden complementar las ya existentes.

Para hacer operativos estos conceptos hay varias propuestas en la literatura. En unos casos se analiza la relación entre los productos-mercados de las empresas, a partir de las medidas desarrolladas para analizar las relaciones entre negocios –*relatedness*– (Balakrishnan y Koza, 1993; Bergh, 1995; Haleblian y Finkelstein, 1999; Fan y Lang, 2000; McGahan y Villalonga, 2002; Sánchez Lorda, 2003; Wang, 2003; Villalonga y McGahan, 2005). Mientras que en otros se estudia la relación entre diversos aspectos relativos a los recursos de las empresas (Tsai, 2000; Harrison *et al.*, 2001; D’Aveni *et al.*, 2004).

1.- Medidas basadas en la *relatedness*

Desde la investigación en organización, finanzas y dirección de empresas se estudia la similitud a través de la valoración de las relaciones (Fan y Lang, 2000). Es decir, la similitud y complementariedad se suele aproximar a través de la *relatedness*, que analiza el grado de relación existente entre las empresas, productos o industrias (Chatterjee, 1986; Lubatkin, 1987). Esta primera propuesta procede de las medidas de relación entre negocios, desarrolladas habitualmente para medir el grado de diversificación entre las empresas. En concreto, se suelen utilizar medidas basadas en los sistemas de clasificación de actividades, siendo los más utilizados los que se basan en los códigos SIC.

Para esta primera alternativa, encontramos trabajos como los de Caves *et al.* (1980) y Balakrishnan y Koza (1993) que desarrollan medidas basadas en la comparación de los códigos SIC al nivel de 3 dígitos. McGahan y Villalonga (2002) y Villalonga y McGahan (2005) miden la relación entre empresas involucradas en una adquisición o en una alianza como la proximidad entre los códigos SIC de las mismas⁴². Por su parte, Bergh (1995) mide la relación entre unidades vendidas de empresas comparando los principales negocios de éstas a nivel de 2 dígitos SIC. Haleblian y Finkelstein (1999)

⁴² Estas autoras diferencian entre la relación de las empresas y la relación de la operación (esta última variable representa lo que en nuestro trabajo son las estrategias de crecimiento). En el primer caso, se recoge el grado de relación entre las empresas participantes en la adquisición o en la alianza; mientras que en el segundo caso, se analiza, de forma similar, la relación entre los SIC de la empresa principal y de la operación (en el caso de las F/A se relaciona con el de la empresa objetivo y en el caso de la cooperación con los SIC de la actividad del acuerdo).

estudian la relación entre las empresas que participan en una adquisición y, a partir del trabajo de Morck *et al.* (1990), comparan los códigos de 4 dígitos SIC de las seis principales líneas de negocio (en relación con su volumen de ventas) de las empresas.

Algunos trabajos, además, diferencian, dentro de la similitud, algunas o todas las dimensiones propuestas por Ansoff (1965). En este caso, Zollo y Singh (2004) llevan a cabo un estudio centrado en el aprendizaje en las adquisiciones en el sector bancario y miden la dimensión geográfica de la *relatedness* entre las empresas participantes mediante una variable *dummy* que toma valor 1 si las empresas están en el mismo mercado geográfico y valor 0 en caso contrario. Mientras que Cassiman *et al.* (2005) utilizan dos medidas de la *relatedness*, la de mercado y la tecnológica en relación con las F/A, pero su operativización se hace a través de cuestionario. La de mercado se mide diferenciando entre las empresas que compiten en el mismo producto/mercado (rivales, que tiene las mismas líneas de producto y operan en los mismos mercados geográficos) de las que no. Por otra parte, la *relatedness* tecnológica se obtiene clasificando a las empresas que tienen proyectos en los mismos campos tecnológicos y que han desarrollado capacidades en las mismas etapas del proceso de I+D de las que no.

Por su parte, Sánchez Lorda (2003) propone varias medidas para aproximar la similitud de los activos entre empresas en las F/A y en los acuerdos de cooperación. En concreto, este autor aproxima el grado de similitud entre los activos de las empresas a partir de la valoración de la similitud geográfica y de producto, diferenciando las medidas para las F/A y para los acuerdos de cooperación.

En concreto, para las F/A el autor propone dos variables, una que aproxima el grado de complementariedad geográfica de los activos puestos en común. Esta variable está justificada en el sentido en que cuando las empresas se juntan con otras de diferentes países, pueden acceder a recursos relacionados con los nuevos países – conocimiento del mercado local, redes de distribución o políticas estatales- que permitirán complementar sus recursos. Por otra parte, se aproxima el grado de complementariedad de los activos analizando la relación entre los negocios de las empresas. En este caso, las empresas que pertenecen a diferentes sectores pueden aportar recursos diferentes y/o complementarios a las demás.

Para los acuerdos de cooperación se analiza, por un lado, la similitud geográfica y se elabora un índice geográfico, que es el cociente entre el número de socios del mismo país y el número de socios total que participan en el acuerdo⁴³. Por otro lado, se espera que los recursos de las empresas que compiten en un mismo sector tengan mayor grado de similitud, frente a las que están en sectores diferentes. Para medir esta dimensión, el autor crea un índice de competencia, que tiene la siguiente expresión⁴⁴:

$$\text{Índice de competencia} = \frac{\text{Número de socios que compiten en el mismo sector (según los códigos SIC)}}{\text{Número de socios del acuerdo}}$$

Para recoger el efecto conjunto de la similitud geográfica y de producto, Sánchez Lorda (2003) propone una variable multiplicativa de las anteriores que tomará valor 1 si las empresas pertenecientes a diferentes países y sectores, y 0 en los demás casos.

En línea con el trabajo anterior, Vidal Suárez y García Canal (2003) analizan el efecto de la complementariedad de recursos en las reacciones del mercado de capitales en el caso de las alianzas globales. Para hacer operativo este constructo proponen dos variables *proxy*. La primera que recoge si los socios son competidores directos o no, comparando los códigos SIC de tres dígitos (Park y Kim, 1997). La segunda variable analiza el ámbito geográfico de los socios, analizando si la empresa española posee subsidiarias en el país de procedencia de los socios.

Sin embargo, en el estudio de Wang (2003) el único que diferencia entre la medida de la similitud y la medida de la complementariedad, calculando para ambos casos las dimensiones de producto-mercado y la tecnológica. Para la similitud y la complementariedad de producto-mercado se basa en las medidas de relación entre los negocios de las empresas (*product relatedness*). Tras realizar una revisión de las posibilidades para medirla, llega a la conclusión de que tanto las medidas categóricas como las continuas de relación entre negocios plantean problemas. Por eso, se parte del

⁴³ Este índice tomará valores entre 0 y 1, de forma que, cuanto mayor sea, mayor será la similitud desde un punto de vista geográfico de los activos que las empresas ponen en común.

⁴⁴ Este índice toma valores entre 0 y 1, de forma que, cuanto mayor sea el índice mayor será la similitud entre los recursos de las empresas.

método más común para su medición, es decir de las medidas basadas en los códigos SIC y, en concreto, se elige la propuesta de Teece *et al.* (1994) porque, en gran medida, resuelve los problemas asociados a dicha clasificación.

Teece *et al.* (1994) desarrollaron una medida de supervivencia de la relación para analizar la frecuencia con que se combinan diferentes códigos SIC entre empresas. Para establecer dicha frecuencia se proponen combinaciones aleatorias entre los diferentes códigos SIC. Wang (2003) adapta esta medida para analizar la relación entre empresas y la calcula como la suma ponderada (con base en las ventas de cada empresa en cada código NAICS⁴⁵ -*North American Industrial Classification System*- en el año considerado) de las relaciones entre las diferentes combinaciones de códigos NAICS de las empresas. De forma que, la similitud es máxima cuando la variable toma valor igual a 1 (figura 3.16). Con base en esta medida de la similitud, Wang (2003) construye la de la complementariedad, asumiendo que la complementariedad máxima se produce cuando la similitud entre empresas es intermedia, es decir, cuando toma valor 0,5. Para el resto de las situaciones plantea equivalencias con los valores de la similitud como se puede ver en la figura 3.16.

Figura 3.16: **Equivalencias entre similitud y complementariedad de las empresas**

SIMILITUD DE PRODUCTOS	COMPLEMENTARIEDAD DE PRODUCTOS
0: ningún dígito NAICS igual	0
0,25: primer dígito igual	0,25
0,5: los dos primeros dígitos iguales	0,5
0,75: los tres primeros dígitos coinciden	0,25
1: coincidencia en los cuatro dígitos	0

Fuente: Adaptado de Wang (2003).

En el caso de la similitud y complementariedad tecnológica, Wang (2003), toma como referencia los trabajos de Stuart y Poldony (1996) y Stuart (1998) en los que se mide el grado de similitud tecnológica entre dos empresas como el número de citas de patentes comunes de las mismas. A partir de esta medida, Wang (2003) construye la de complementariedad tecnológica. Se parte de la idea de que la complementariedad

⁴⁵ La autora utiliza esta clasificación porque no dispone de la información necesaria sobre los códigos SIC.

tecnológica es máxima cuando hay un nivel de similitud intermedio y se calcula como el valor absoluto de la diferencia entre el valor medio y la desviación típica de la similitud tecnológica.

Sin embargo, las medidas basadas en los códigos SIC ha recibido algunas críticas. Balakrishnan y Koza (1993) consideran que estas medidas tienen ciertas limitaciones porque a través de los códigos SIC sólo se dispone de información asimétrica entre los socios que desarrollan diferentes tecnologías de producción. Por ello sería necesario proponer variables *proxy* que recojan más información sobre las transacciones pasadas y sobre otras formas de relación entre los socios, si bien esta información es difícil de obtener y por eso las medidas no son tan completas como sería deseable. En este sentido, Fan y Lang (2000) proponen una medida⁴⁶ de las relaciones basada en los datos de flujos de *inputs* y *outputs* de las empresas o de las industrias, en su caso. Según los autores, las medidas basadas en la clasificación SIC tienen tres problemas fundamentales. El primero es que no revelan los tipos de relación, el segundo hace referencia a que son medidas discretas que no recogen el grado de relación y el último proviene de los errores a los que está sujeto el sistema SIC.

2.- Medidas basadas en la comparación de recursos de las empresas

Otra parte de la literatura ha tratado de desarrollar medidas basadas en la comparación de los recursos de las partes comparadas. En este sentido, Harrison *et al.* (1991, 2001) plantean la construcción de medidas basadas en la asignación de recursos para estudiar las similitudes entre las empresas. Los autores proponen medir la similitud de los recursos de las empresas a través de la intensidad del capital, administrativa (gastos en ventas, actividades generales y administrativas), de la deuda (gasto que suponen los intereses de la deuda) y de la I+D. Las diferencias se reflejan mediante el cálculo en valores absolutos de las diferencias en estas intensidades entre las empresas participantes. Algo similar propone D'Aveni *et al.* (2004) cuando estudian el grado de semejanza en el perfil de asignación de recursos de las empresas. Para ello desarrollan

⁴⁶ La medida propuesta por Fan y Lang (2000) se desarrolla en dos pasos. El primero calcula los coeficientes de relación entre las industrias con base en la propuesta de Lemelin (1982). De forma que la complementariedad se mide como el grado de solapamiento entre los mercados de factores y de productos de la industria. En el segundo paso, se estima la relación entre los segmentos de las empresas a partir de los coeficientes de relación al nivel de industria.

una medida de la congruencia entre los recursos, analizando las diferencias entre las empresas en los siguientes aspectos: intensidad comercial, intensidad de la I+D (en relación con las ventas), e intensidad del capital (calculada como el cociente entre el activo total y las ventas). A mayor diferencia entre estos aspectos, menor será el grado de relación entre las empresas.

Por su parte, Tsai (2000) propone una escala para valorar cinco categorías de activos estratégicos: clientes, canal de distribución, *inputs*, activos tecnológicos y activos de mercado. Cuando se le asigna la misma importancia a los activos de las empresas en una categoría se considera que están relacionadas. Una vez que se dispone de esta valoración se transforma en una variable continua con valores entre 0 y 5, siendo el valor 0 para el caso en que no hay coincidencia entre ninguna de las cinco categorías y valor 5 si todas coinciden.

Las medidas que comparan aspectos relativos a recursos serían *a priori* las más adecuadas para hacer operativa esta variable y más teniendo en cuenta que la teoría fundamental en la que se basa nuestro estudio es el enfoque de recursos, pero consideramos que son medidas poco desarrolladas y que, en algunos casos, no se puede demostrar su validez para medir los dos conceptos. En este sentido, las propuestas desarrolladas por Harrison *et al.* (1991; 2001) y D'Aveni *et al.* (2004) cuando analizan las diferencias en la intensidad de varios tipos de activos (comerciales, de I+D, capital) estarían reflejando cambios en los *stocks* de activos de las empresas más que cuestiones relacionadas con la similitud o complementariedad entre ellos. Por otra parte, aunque la propuesta de Tsai (2001) parece ser más adecuada que las anteriores, para nuestro estudio no es viable porque requiere el uso de información primaria para disponer de datos detallados sobre los recursos de las empresas.

Por estas razones y teniendo en cuenta la formulación de las hipótesis relativas a la similitud y complementariedad propuestas en el capítulo segundo, así como la disponibilidad de la información necesaria para operativizar estas variables⁴⁷, se propondrá una medida aproximada de similitud y de complementariedad, que incluya

⁴⁷ Las fuentes de información utilizadas no nos han permitido calcular estas variables con base en los recursos de las empresas participantes, ni calcular la similitud o complementariedad tecnológica propuesta por Wang (2003).

las dimensiones de producto y de mercado, siguiendo la literatura previa (Ansoff, 1965; Sánchez Lorda, 2003; Vidal Suárez y García Canal, 2003; Zollo y Singh, 2004; Cassiman *et al.*, 2005).

Para el caso de la similitud, se calcularán por separado la similitud de producto y la de mercado, tanto para las F/A como para los acuerdos de cooperación. La medición de esta variable es diferente para el caso de las F/A y de los acuerdos de cooperación, ya que en el primer caso sólo hay dos empresas involucradas, mientras que en los acuerdos de cooperación puede haber dos o más. Posteriormente, con base en ellas se propondrá una medida global del grado de similitud de las empresas participantes siguiendo la lógica de Wang (2003).

La operativización de la dimensión de producto, se va a llevar a cabo, considerando las propuestas de la literatura previa (Caves *et al.*, 1980; Bergh, 1995; Halebian y Finkelstein, 1999; McGahan y Villalonga, 2002; Sánchez Lorda, 2003; Vidal Suárez y García Canal, 2003; Wang, 2003; Cassiman *et al.*, 2005; Villalonga y McGahan, 2005), a partir de la comparación de los códigos SIC principales de las empresas participantes en la operación al nivel de 4 dígitos. Mientras que la operativización de la dimensión de mercado (geográfica) se llevará a cabo comparando los países en los que las empresas participantes desarrollan su actividad principal (Sánchez Lorda, 2003; Vidal Suárez y García Canal, 2003; Zollo y Singh, 2004; Cassiman *et al.*, 2005).

En concreto, se proponen las siguientes medidas para cada dimensión:

- Para las F/A, por un lado, se construirá una variable para aproximar la similitud de producto de las empresas, la cual tomará en un extremo valor 1, si los SIC al nivel de 4 dígitos de los negocios principales de las empresas coinciden (máxima similitud) y en el otro extremo, valor 0 si son diferentes. Por otro lado, para aproximar la similitud de mercado se propone una variable que tomará el valor 1 si los países de procedencia de las empresas son iguales (máxima similitud) y 0 si son diferentes. A partir de estas dos medidas, se propone una del grado de similitud global, que será de tipo continuo limitado con valores entre 0-2, como la suma de los valores de ambas dimensiones. De forma que, los valores cercanos a 2 corresponderá al caso de máxima similitud, los valores entorno a 1

reflejan los casos de similitud intermedia y los valores próximos a 0 corresponderán a la mínima similitud.

- Para los acuerdos de cooperación, tanto la similitud de producto como la de mercado se harán operativas llevando a cabo adaptaciones de las propuestas de medida para las F/A, debido a que, en estas operaciones, pueden participar dos o más empresas⁴⁸. La similitud de producto se calcula como el cociente entre el número de socios cuyos negocios principales están en el mismo SIC de 4 dígitos y el número de socios que participan en el acuerdo. Este índice tomará valores entre 0 y 1, siendo el 1 el caso de máxima similitud de producto. Por su parte, el índice para aproximar la similitud de mercado, es el cociente entre el número de socios que pertenecen al mismo país y el número de socios total. Como en el caso anterior este índice tomará valores entre 0 y 1, siendo el 1 el caso de máxima similitud de mercado. A partir de estas dos medidas, se propone una medida del grado de similitud a partir de la suma de los valores de las dos dimensiones. De forma que, la variable tomará valores entre 0 y 2; el valor 2 corresponderá al caso de máxima similitud y recoge los casos en los que los índices de similitud de producto y de mercado toman valor 1, y en el otro extremo, el valor 0 (mínima similitud) corresponderá a los casos en los que ambos índices toman valor 0.

Con base en la medida de similitud, la aproximación a la medida de complementariedad de los activos de las empresas participantes se construiría bajo el supuesto de que la complementariedad es máxima cuando la similitud entre las empresas es intermedia (Wang, 2003). De esta forma, se crea una variable continua pero limitada con intervalo [0-2] que tomará los valores que se muestran en la figura 3.17 con relación a los valores de la variable grado de similitud. Como se puede observar se ha considerado que si el grado de similitud es mínimo –valor 0- o está entre 0 y 1 puede haber algo de complementariedad entre las empresas.

⁴⁸ Estas medidas fueron propuestas por Sánchez Lorda (2003).

Figura 3.17: **Equivalencias entre similitud y complementariedad de las empresas para la construcción de la variable**

Similitud	Complementariedad
0	1
0,1-0,9	1,5
1	2
1,1-1,5	1,5
1,6-1,9	0,5
2	0

Figura 3.18: **Resumen medidas de similitud y complementariedad**

VARIABLE	MEDIDA F/A	MEDIDA AC. COOPERACIÓN
Similitud producto	Variable con los siguientes valores de referencia: 1: SIC4 iguales 0: SIC4 diferentes	Índice: nº socios igual SIC4/nº socios total
Similitud de mercado	Variable con dos valores: 1: país empresas igual 0: demás casos	Índice: nº socios mismo país/nº socios total
Grado similitud	Continua limitada (suma de similitud producto y de mercado), con tres referencias: 2: máxima similitud 1: similitud intermedia 0: mínima similitud	Continua limitada (suma de similitud producto y de mercado) con tres referencias: 2: máxima similitud 1: similitud intermedia 0: mínima similitud
Grado complementariedad	Continua limitada (transformación de grado de similitud), con tres referencias: 2: máxima complementariedad 1: complementariedad intermedia 0: no complementariedad	Continua limitada (transformación de grado de similitud), con tres referencias: 2: máxima complementariedad 1: complementariedad intermedia 0: no complementariedad

Finalmente, en la figura 3.18 se resumen las medidas de similitud y complementariedad propuestas para esta investigación.

b) Medida de las estrategias de crecimiento

b.1) La medida de la dirección del crecimiento: expansión, diversificación relacionada y diversificación no relacionada

La diversificación de producto ha sido operativizada en la literatura especializada a través de multitud de propuestas debido a la falta de una definición y una medida generalmente aceptada (Rumelt, 1974). Por ello, en este apartado se llevará a cabo en primer lugar, una revisión de las aproximaciones más conocidas para medir la

diversificación, analizando sus características, así como sus ventajas e inconvenientes. En segundo lugar, se expondrán las aportaciones de la literatura con relación a las situaciones en las que son más adecuadas unas que otras. En tercer lugar, se mostrarán las conclusiones de aquellos trabajos que han hecho análisis comparativos y de validez de las medidas; para finalmente, exponer la medida que será seleccionada para el desarrollo de la presente investigación.

La literatura previa ha analizado las principales aproximaciones desarrolladas para la operativización de la diversificación (figura 3.19). En este sentido, es habitual diferenciar dos aproximaciones generales, la que utiliza medidas continuas y la que utiliza medidas categóricas (Montgomery, 1982; Pitts y Hopkins, 1982; Hoskisson *et al.*, 1993; Van Kranenburg *et al.*, 2004) y una tercera que es una combinación de las anteriores ó aproximación dimensional (Lubatkin *et al.*, 1993).

A pesar de que Pitts y Hopkins (1982) defienden la idea de que es adecuado desarrollar medidas *proxies* para la diversificación (figura 3.19), consideramos que las aproximaciones clásicas son más fiables y adecuadas y que, dada su variedad, dan un amplio margen de desarrollo para operativizar el concepto diversificación de la forma más idónea para nuestra investigación.

1.- Medidas continuas

Las medidas continuas posicionan a una empresa en una escala que indica el grado relativo de la diversificación o dicho de otra forma, son aquellas que a partir de índices continuos desarrollan categorías de diversificación (Palepu, 1985; Varadarajan, 1986; Ramanujam y Varadarajan, 1989). Se suelen derivar del sistema de clasificación SIC o su equivalente español, CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas). Estas medidas presentan una serie de ventajas e inconvenientes a tener en cuenta⁴⁹ (figura 3.20).

⁴⁹ Una revisión de las ventajas e inconvenientes asociados a la utilización de diferentes tipos de medidas continuas y categóricas puede encontrarse en Guerras Martín (1996).

Figura 3.19: Aproximaciones para la operativización de la diversificación

APROXIMACIONES	MEDIDAS	AUTORES
Continuas	Recuento de producto sencillo (conteo de SIC de la empresa)	Wood (1971), Carter (1977), Miesing (1976), Varadarajan y Ramanujam (1987)
	Recuento ponderado (se pondera cada SIC por su importancia para la empresa)	Hischman (1967), Berry (1975), Carter (1977), Jacquemin y Berry (1979), Montgomery (1979)
Categorías	Análisis de la relación entre negocios	Wrigley (1970), Rumelt (1974), Caves <i>et al.</i> (1980), Montgomery (1979)
	Uso de métodos de crecimiento para diferenciar niveles de diversificación	Berg (1973), Pitts (1977b), Didrichsen (1972), Pitts (1980)
Dimensionales (combinación de las anteriores)	Ratio de especialización (Rumelt, 1974) y del índice de entropía; ratio de especialización y de las dos medidas de Wood (1971) y Varadarajan y Ramanujam (1987). Con cada una de estas combinaciones se clasifican las empresas en cuatro categorías similares a las de Rumelt (1974)	Hoskisson <i>et al.</i> (1993), Lubatkin <i>et al.</i> (1993)
Otras medidas <i>proxy</i> (Pitts y Hopkins, 1982)	Tamaño de la empresa (relación entre tamaño y diversidad de la empresa)	Markham (1973), Berry (1974), Biggadike (1976)
	La divisionalización (la empresa diversificada suele modificar sus estructuras organizativas)	Chandler (1962), Carter (1977), Pitts (1977a)
	Diversificación de la industria (empresas que operan en la misma industria tendrán niveles similares de diversificación)	Gort <i>et al.</i> (1972), Gorecki (1975), Wolf (1977)

A partir de ese momento, se han ido desarrollando índices cada vez más sofisticados, de entre los que destacan el índice de recuento de productos (que es un índice no ponderado), el de entropía y el índice Herfindahl⁵⁰, que incorporan el uso de medidas ponderadas y que tienen en cuenta la importancia relativa de cada negocio en la empresa (Varadarajan, 1986). La mayoría de estas medidas ponderadas son variaciones de la siguiente ecuación general:

⁵⁰ Para este índice la ponderación coincide con la cuota de negocio ($S_i = W_i$). Esta medida fue desarrollada por O.C. Herfindahl como una medida del grado de concentración de la industria del metal de Estados Unidos y adaptado, posteriormente, para el caso de la diversificación por otros autores como Berry (1971); Montgomery (1982) y Comment y Jarrell (1995). Se define como la suma de los cuadrados de los porcentajes de ventas de la empresa en cada segmento: $HERFIN = \sum_{i=1, N} (S_i/S)^2$, donde S_i son las ventas de la empresa correspondientes al sector i y S es el volumen total de ventas de la empresa.

$$TD = \sum_{i=1}^N (S_i * W_i)$$

Donde:

S_i : es la cuota del negocio i -ésimo con respecto a las ventas totales de la empresa;

W_i : es la ponderación asignada al i -ésimo negocio y

N : es el número de negocios que constituye la cartera de la empresa.

Figura 3.20: **Ventajas e inconvenientes de las medidas continuas**

VENTAJAS	
Objetividad	Palepu (1985), Varadarajan y Ramanujam (1987), Suárez González (1994), Markides y Williamson (1996)
Acceso rápido a la información disponible	Rumelt (1982) Palepu (1985), Markides y Williamson (1996)
Facilidad para su cálculo y la simplicidad de las medidas	Palepu (1985)
INCONVENIENTES	
Definición de las actividades según SIC ó CNAE, que sólo se consideran las relaciones existentes entre los productos o las tecnologías	Suárez González (1994), Markides y Williamson (1996)
La distancia existente entre los números SIC no es una medida de relación ⁵¹	Montgomery (1982)

De los tres índices destacados, se analizarán para esta investigación el índice de recuento de productos y el de entropía. Este último se considera más completo que el índice Herfindahl y, además, permite diferenciar entre diversificación relacionada y no relacionada (Wang, 2003).

1.1) Índice de recuento

El índice de recuento mide la diversidad a través del recuento de los productos de la empresa (Pitts y Hopkins, 1982) y se puede calcular para agrupaciones de actividades de dos, tres o cuatro dígitos en los códigos SIC. Se han desarrollado varias aproximaciones de recuento de productos siendo la más sencilla la que cuenta el número de negocios en los que la empresa está presente (Carter, 1977; Miesing, 1976). Aunque

⁵¹ No se pueden medir distancias por diferencias, si bien, se suele argumentar que las categorías de 4 dígitos que pertenecen al mismo grupo de 2 dígitos son más similares que las de 4 dígitos que están en diferentes grupos de 2 dígitos.

su propia sencillez hace que no sea una de las medidas más fiables para analizar la diversificación de la empresa.

Para mejorar la operativización de la diversificación a través de esta aproximación, otros autores desarrollaron propuestas más completas. Es el caso de Wood (1971) y el posterior desarrollo de Varadarajan (1986)⁵² y Varadarajan y Ramanujam (1987). Wood (1971) utilizó el sistema SIC para diferenciar dos patrones de diversificación: el NDS (*narrow spectrum diversification*), que hace referencia a la expansión, sin incluir la integración vertical, en una misma industria a nivel de dos dígitos SIC pero en diferentes industrias a nivel de 4 dígitos SIC. Y el BSD (*broad spectrum diversification*) que recoge las expansiones, diferentes a la integración vertical, en industrias diferentes a nivel de 2 dígitos SIC.

Posteriormente, Varadarajan y Ramanujam (1987) proponen un concepto bidimensional que no requiere la obtención de información a nivel de negocio, para lo cual parten de la propuesta de Wood (1971) y modifican el NSD, proponiendo que sea MNSD (*medium narrow spectrum diversification*) calculado como el cociente entre NSD y BSD, y que se define como el número de industrias de 4 dígitos en los que opera la empresa para cada industria de 2 dígitos diferente. Con estas dos medidas se elaboran cuatro situaciones posibles (celdas) combinando los niveles altos y bajos de MNSD y BSD, siendo los puntos de separación entre niveles altos y bajos, los valores medios de los MNSD y de los BSD, respectivamente, de las empresas de la muestra (figura 3.21).

Figura 3.21: **Categorías de diversificación según aproximación de recuento**

	BAJA MNSD	ALTA MNSD
ALTA BSD	Celda C: empresas con diversificación no relacionada	Celda D: empresas con alta diversificación
BAJA BSD	Celda A: empresas con baja diversificación	Celda B: empresas con diversificación relacionada

Fuente: Varadarajan y Ramanujam (1987:383).

Varadarajan y Ramanujam (1987) exponen las similitudes entre su propuesta de clasificación y las categorías de Wrigley (1970)-Rumelt (1974). Posteriormente

⁵² La metodología propuesta por Varadarajan (1986) se basa en el recuento del número de códigos SIC. Este código está compuesto por 4 dígitos donde cada uno de ellos representa un nivel más específico de actividad. Los dos primeros hacen referencia a la actividad genérica (grupo) de cada empresa y los dos últimos a la específica (subgrupo).

Lubatkin *et al.* (1993) tratan de validar estas similitudes, encontrando cierto sustento a la comparación:

- La celda A que recoge niveles bajos de BSD y MNSD sería equivalente a las categorías de negocio único y dominante.
- La celda B con niveles bajos de BSD y altos de MNSD sería equivalente a la diversificación relacionada.
- La celda C de alto BSD y bajo MNSD equivaldría a la diversificación no relacionada.
- La celda D de alto BSD y MNSD no tendría homólogo claro ya que incluiría empresas altamente diversificadas pero en las que no es predominante ningún tipo de diversificación, es decir, no hay predominio de la diversificación relacionada o no relacionada. Si bien, siguiendo a Ramírez Alesón (1997:242) se podría considerar esta categoría similar a la de diversificación no relacionada definida por Rumelt (1974).

Por otra parte, Varadarajan y Ramanujam (1987) también establecen que existe cierta correspondencia entre las celdas propuestas (figura 3.21) y la clasificación de Palepu (1985), el cual empleaba una categorización en cuatro celdas usando las medidas de entropía relacionada y no relacionada de Jacquemin y Berry (1979). En concreto, Palepu (1985) propone que las empresas que tienen índices de entropía total (TD) inferiores a la media de la muestra presentan baja diversificación total (celda A en Varadarajan y Ramanujam, 1987), las que tienen el TD similar a la media de la muestra presentan alta diversificación total (celda D); mientras que las empresas con índices de entropía relacionada (RD) similares a la media de los índices de entropía relacionada de la muestra, así como, índices de entropía no relacionada (UD) inferiores a la media de la muestra son empresas con diversificación predominantemente relacionada (celda B). Y las empresas con RD inferiores a la media para esta componente de la entropía de la muestra y con UD similares a la media de la muestra, son empresas con diversificación predominantemente no relacionada (celda C).

En algunos estudios recientes, se ha adaptado la medida de la diversificación a las posibilidades de la base de datos empleada. Es el caso de Huerta Riveros (2004:166-167) que elabora unos índices para medir la diversificación empresarial en colaboración

con la Fundación SEPI y a partir de la información de la base de datos ESEE⁵³. En ella, los códigos de clasificación de los sectores industriales son los propuestos por el CNAE. El índice creado establece tres categorías de estrategias a las que asigna un índice en función de un criterio. Así se da valor 0 a las empresas que no diversifican, que serán aquellas que sólo definen un producto a nivel de 3 dígitos CNAE. Tomarán valor 1 las empresas con diversificación relacionada, que serán aquellas que definen más de un producto a nivel de 3 dígitos CNAE y estos están en el mismo sector a 2 dígitos. Y valor 2 a las empresas con diversificación no relacionada, que serán aquellas que definen más de un producto a nivel de 3 dígitos y algunos de estos están en distinto sector a 2 dígitos.

1.2) Índice de entropía

El índice de entropía (Jacquemin y Berry, 1979; Palepu, 1985) se basa en la clasificación de códigos SIC, la cual establece la diferencia entre grupos (agrupaciones al nivel de dos dígitos) y segmentos de industrias (agrupaciones al nivel de cuatro dígitos). De manera que, el índice de entropía total (TD) recoge la media ponderada de las participaciones en distintas actividades de la empresa, tanto a dos como a cuatro dígitos. Con esta medida se considera el número de segmentos en el que participa la empresa y su importancia relativa respecto de sus ventas totales (Palepu, 1985; Hall y John, 1994; Markides y Williamson, 1996).

Por tanto, el índice de entropía es un promedio ponderado de la participación de los segmentos, que se construye de la siguiente manera: se considera que la empresa opera en N segmentos que se agregan en M grupos de industrias, cada uno definido con 2 dígitos de clasificación industrial (Markides y Williamson, 1996:343). De forma que, si una empresa opera en N segmentos de una industria, la medida de la entropía de la diversificación total se define como:

$$TD = \sum_{i=1}^N P_i \cdot \ln(1/P_i)$$

Donde: P_i es la proporción de las ventas totales de la empresa del i -ésimo segmento de la industria y N es el número de segmentos de la industria en los que la empresa participa, definidos al nivel de 4 dígitos SIC.

⁵³ ESEE es la Encuesta de Estrategias Empresariales que elabora la Fundación SEPI.

Este índice permite la descomposición de la diversificación total en dos componentes, uno para medir la diversificación relacionada y otro para la no relacionada⁵⁴. Así:

$$TD=RD+UD$$

El índice de entropía relacionado mide la diversidad dentro de los grupos de la industria⁵⁵ y se calcula de la siguiente manera:

$$RD_j = \sum_{i \in j} P_i^j * \ln(1/P_i^j)$$

Donde: P_i^j es el porcentaje del segmento i -ésimo del grupo j -ésimo en el total de las ventas del grupo.

Si la empresa opera en varios grupos de industrias, su RD total será una función de RD_j , donde j varía desde 1 hasta M ; y M es el número de grupos de industrias en los cuales están los N segmentos, es decir, el promedio ponderado de la diversificación relacionada dentro de todos los grupos M , siendo su expresión la siguiente:

$$RD = \sum_{j=1}^M RD_j * P^j$$

Donde: P^j es la cuota de ventas del grupo j -ésimo en el total de las ventas de la empresa.

El índice UD mide la entropía de la diversificación no relacionada y corresponde a la actividad de la empresa en distintos grupos de la industria⁵⁶. Se expresa de la siguiente manera:

$$UD = \sum_{j=1}^M P^j * \ln(1/P^j)$$

Donde: P^j es la proporción de las ventas totales de la empresa dentro del j -ésimo grupo de la industria y M es el número total de grupos de la industria.

⁵⁴ En el caso en que el índice de entropía total (TD) se calcule a partir de información a nivel de 4 dígitos SIC, es posible dividirlo en un índice de entropía relacionada (RD) y otro de entropía no relacionada (UD) (Forcadell Martínez, 2002:159).

⁵⁵ Hoskisson *et al.* (1993) consideran que habrá diversificación relacionada si se opera en segmentos de 4 dígitos SIC que pertenecen al mismo grupo al nivel de 2 dígitos SIC.

⁵⁶ Hoskisson *et al.* (1993) consideran que hay diversificación no relacionada si se opera en distinto grupos a nivel de 2 dígitos SIC.

2.- Medidas categóricas

Las medidas categóricas son medidas subjetivas que incluyen clasificaciones de la empresa en términos de uno o varios tipos característicos de estrategias de diversificación, entre las que encontramos la clasificación de Wrigley (1970), Rumelt (1974) y la de Ansoff (1976)⁵⁷. Estas medidas se desarrollaron en respuesta a la debilidad inherente al sistema de clasificación industrial (Montgomery, 1982) y, como en el caso anterior, presentan una serie de ventajas e inconvenientes a tener en cuenta (figura 3.22).

La clasificación de la diversificación estratégica más comúnmente utilizada es la de Rumelt (1974) que es una adaptación de la propuesta por Wrigley (1970). Este último autor diferenciaba cuatro tipos de empresas a partir del cálculo de dos ratios: “el de especialización –RE⁵⁸- y el de relación-RR⁵⁹-”:

- Negocio Único (si $RE \geq 95\%$);
- Negocio dominante ($70\% < RE < 95\%$);
- Diversificación relacionada (si $RE < 70\%$ y $RR \geq 70\%$);
- Diversificación no relacionada (si $RE < 70\%$ y $RR < 70\%$).

Figura 3.22: **Ventajas e inconvenientes de las medidas categóricas**

VENTAJAS	
Diferencian el tipo de diversificación	Varadarajan y Ramanujam (1987), Suárez González (1994)
INCONVENIENTES	
Subjetividad de la medida ⁶⁰	Pitts y Hopkins (1982), Varadarajan y Ramanujam (1987), Suárez González (1994), Markides y Williamson (1996)
Requiere el manejo de varias fuentes de información	Montgomery (1982), Varadarajan y Ramanujam (1987)

⁵⁷ Para obtener más información sobre esta clasificación aconsejamos el trabajo de Ramírez Alesón (1997:117-119).

⁵⁸ Porcentaje de la cifra total del negocio o de los ingresos de la empresa que corresponden a la actividad principal.

⁵⁹ Porcentaje de la cifra total del negocio o de los ingresos de la empresa que corresponden al mayor grupo de negocios principales relacionados que posee la empresa.

⁶⁰ El proceso de clasificación requiere la participación del investigador para definir los negocios de la empresa y el grado de relación y proximidad entre ellos.

Rumelt (1974) añade un tercer índice, “La Ratio Vertical –RV⁶¹–” y establece cinco categorías:

- Negocio Único ($RE \geq 95\%$),
- Vertical dominante ($RV > 70\%$);
- Negocio dominante ($95\% < RE \leq 70\%$ y $RV < 70\%$), dentro del cual se diferencia entre dominante limitado y vinculado en función del RE;
- Negocio relacionado ($RE < 70\%$; $RV > 70\%$ y $RR \geq 70\%$), con dos tipos: relacionado limitado y relacionado vinculado y
- Negocios no relacionados ($RE < 70\%$; $RV > 70\%$ y $RR < 70\%$).

Una vez presentadas las diferentes aproximaciones para medir la diversificación pasaremos a mostrar algunas aportaciones de la literatura. Por una parte, la literatura nos ha mostrado algunas de las situaciones en las que son mejores unas u otras (Montgomery, 1982; Pitts y Hopkins, 1982; Hoskisson *et al.*, 1993; Lubatkin *et al.*, 1993; Van Kranenburg *et al.*, 2004). De esta forma, se defiende que las medidas de recuento son más adecuadas para comparar empresas que están diversificadas de las que no lo están, mientras que las medidas categóricas permiten establecer las diferencias entre empresas diversificadas (Pitts y Hopkins, 1982). Además, las medidas de recuento son más apropiadas cuando se desea conocer la cantidad o grado de diversificación y cuando la muestra de empresas es grande porque se requiere menos información. A su vez las categóricas permiten aproximar el tipo de diversificación o las relaciones entre las unidades de negocio de las empresas (Lubatkin *et al.*, 1993).

Trabajos como los de Montgomery (1982), Hoskisson *et al.*, (1993), Lubatkin *et al.* (1993) y Van Kranenburg *et al.* (2004) aportan una serie de conclusiones con relación a la validez de las diferentes aproximaciones, así como a la primacía de unas sobre otras.

Montgomery (1982) demuestra que hay una alta similitud entre las medidas de recuento de productos y las medidas categóricas, al contrario que lo que se defendía en la investigación previa. Dicha conclusión proviene de la alta correspondencia que encuentra entre ambas propuestas. Este resultado lleva a replantearse la significatividad

⁶¹ Proporción de las ventas o ingresos de la empresa que surgen atribuidas a la cadena de integración vertical.

de los principales inconvenientes argumentados para ambas medidas. Es decir, en el caso de las medidas de recuento se había criticado el enfoque estratégico estrecho, pero si hay alta correspondencia con las medidas categóricas este problema se relativiza. Por otra parte, se argumentaba que las medidas categóricas son demasiado subjetivas, pero al tener una alta correspondencia con las medidas objetivas podemos decir que este inconveniente no es tan significativo. Quizás la conclusión más relevante de este trabajo es que ninguna de las aproximaciones desarrolladas es claramente mejor en todos los casos y que las dos aproximaciones pueden ser sustitutivas. Baysinger y Hoskisson (1989) llegan a conclusiones similares.

Por su parte, Hoskisson *et al.* (1993) tratan de demostrar la validez de constructo de una de las aproximaciones objetivas para medir la diversificación, el índice de entropía. Para lo cual hacen análisis comparativos con la propuesta de Wrigley-Rumelt (categórica y subjetiva) y con otras medidas de recuento como la de Varadarajan y Ramanujam (1987) y proponen combinaciones del índice de entropía con las otras medidas. Las conclusiones a las que llegan son varias. Por un lado, se demuestra la alta validez de constructo de la medida de entropía, así como la validez conjunta de las medidas de entropía y la propuesta por Wrigley-Rumelt. En este sentido, la combinación de la ratio de especialización desarrollado por Wrigley (1970) y la medida de entropía puede ayudar a delimitar mejor las categorías (negocio único o dominante, negocios relacionados, negocios altamente relacionados, y negocios no relacionados). Ahora bien de forma individual, es el índice de entropía la medida más eficiente de las tres para identificar el nivel de diversificación. Por otro lado, la combinación de medidas de recuento y ratio de especialización presenta una validez de constructo más débil, debido a que la información que aportan las medidas de recuento es menos detallada que la que se aporta por el índice de entropía. Ahora bien, como argumentan Hoskisson *et al.* (1993) si la investigación sólo requiere un control poco detallado de los niveles o tipos generales de diversificación, la medida de recuento de productos es una buena opción, al requerir menos información que es más accesible y tener menos costes de tiempo. Sin embargo, si se posee la información suficiente, es mejor optar por el índice de entropía.

Lubatkin *et al.* (1993) tratan de demostrar la validez y utilidad de las medidas de recuento de producto no ponderadas (Wood, 1971; Varadarajan y Ramanujam, 1987) en

relación con las ponderadas (índice de entropía, fundamentalmente). Entre las conclusiones a las que se llega, resaltamos las siguientes. En primer lugar, las medidas no ponderadas son al menos tan significativas como las ponderadas (Montgomery, 1982; Hoskisson *et al.*, 1993). En segundo lugar, la creencia de que las medidas de recuento sólo analizan la cantidad de diversificación no es cierta, dado que, en este estudio, se demuestra la alta correspondencia entre las medidas de recuento y la propuesta de Wrigley-Rumelt, lo que lleva a pensar que también permiten analizar el tipo de diversificación. Además, las medidas de recuento no ponderadas suponen menos costes de tiempo, dado que se requiere menos información detallada al nivel de negocio, y aunque pudiera parecer que cuanto más información más precisión tiene la medida, Lubatkin *et al.*, (1993) defienden que este nivel de detalle puede dar lugar a más problemas que ventajas. Por lo que las medidas de recuento no ponderadas no sólo son válidas sino que pueden ser más eficientes en términos de costes que las ponderadas.

Como conclusión, podemos observar que hay una gran diversidad de medidas de la diversificación, pero que no se puede demostrar cuál de ellas es la mejor en todos los casos. De forma que su elección estará condicionada por aspectos como sus ventajas e inconvenientes, y, fundamentalmente, por la cuestión o problema de investigación (Pitts y Hopkins, 1982). Van Kranenburg *et al.* (2004) avalan estas ideas al decir que ninguna de las aproximaciones de medición de la diversificación es claramente la mejor pero que hay temas de investigación en los que es mejor el uso de unas que de otras, e incluso, que la combinación de varias podría enriquecer la operativización de la variable (Hoskisson y Hitt, 1990; Sambharya, 2000).

Para nuestra investigación, hay que tener en cuenta que la variable independiente que refleja la dirección de crecimiento, trata de analizar si con el método de crecimiento empleado la empresa de referencia ha llevado a cabo una expansión, una diversificación relacionada o una no relacionada. Por esta razón, las medidas anteriores no se ajustan a la variable a medir, pero servirán de referencia para proponer y elaborar una medida basada en la comparación de códigos SIC de las empresas participantes. Por una parte, esta comparación permite ver la dirección estratégica asociada al método de crecimiento para la empresa analizada, y por otra parte, es viable dado que es la única información disponible (no se ha podido obtener información detallada sobre el peso de cada negocio en las empresas que intervienen en las operaciones de la muestra).

Se ha procedido a adaptar las medidas de diversificación habituales, dado que éstas han sido elaboradas para comparar códigos SIC de la misma empresa, mientras que en nuestro estudio hay que comparar o bien los códigos SIC de la empresa en dos momentos del tiempo –para el crecimiento interno-, los códigos de dos empresas diferentes –para las F/A, ya que las actividades que se añaden para la empresa adquirente son las de la empresa objetivo-; o bien los de la empresa de referencia con los de la actividad del acuerdo de cooperación.

Estas comparaciones que hay que realizar, nos han llevado a analizar detalladamente la literatura que utiliza el recuento de códigos SIC para medir la diversificación, con la intención de fundamentar la medida que será propuesta. De esta forma, explicaremos a continuación el proceso de elaboración de la medida de la dirección del crecimiento.

La revisión de la literatura nos ha mostrado que cuando se utiliza la medida de recuento, el investigador tiene que decidir y justificar cuándo se considera que hay diversificación y, si la hay, cuándo es relacionada y cuando no relacionada. La literatura previa puede servir de guía a la hora de tomar esta decisión. Para ello, primero hay que analizar cuáles son las similitudes o diferencias entre los dígitos de los códigos SIC, para posteriormente establecer un criterio clasificatorio. En la figura 3.23 se muestra de forma resumida los criterios basados en la comparación de los dígitos de los códigos SIC, que han sido utilizados en algunos estudios previos, para clasificar la diversificación en relacionada y no relacionada, o bien, para diferenciar si hay o no diversificación.

Se observa que en la mayoría de los casos, tanto para determinar si hay diversificación como para diferenciar los tipos de diversificación se toman como referencia los niveles de 2 y 4 dígitos SIC. Se suele considerar que hay diversificación relacionada si hay dos o más códigos con los 2 primeros dígitos SIC iguales pero los demás diferentes, y no relacionada cuando los 2 primeros dígitos son diferentes.

Figura 3.23: **Aportaciones de la literatura previa a la elaboración de la variable “dirección del crecimiento”**

AUTORES	NIVELES SIC CONSIDERADOS
Varadarajan (1986), Varadarajan y Ramanujam (1987), Ramírez Alesón y Espiritia Escuer (2002)	<p style="text-align: center;">DIVERSIFICACIÓN O NO</p> Toman como referencia 2 y 4 dígitos SIC para proponer 4 categorías de diversificación. En concreto, se considera relacionada cuando la mayoría de los códigos son iguales a nivel de 2 dígitos pero diferentes a nivel de 4. Y no relacionada cuando la mayoría son diferentes a nivel de 2 dígitos
Servaes (1996), Mitton (2002)	<p style="text-align: center;">DIVERSIFICACIÓN O NO</p> Diferencian entre negocio único y multisegmento. Negocio simple cuando hay un sólo SIC a nivel de 2 dígitos, y multisegmento cuando hay dos o más SIC a nivel de 2 dígitos
Lins y Servaes (1999)	<p style="text-align: center;">DIVERSIFICACIÓN O NO</p> Consideran que hay diversificación cuando, en 2 o más SIC, los 2 primeros dígitos son diferentes. El resto de los casos no son diversificación
Denis <i>et al.</i> (2002)	<p style="text-align: center;">TIPOS DE DIVERSIFICACIÓN</p> Utilizan una medida de recuento y el índice Herfindahl (calculado a partir de 2 y 4 dígitos SIC)
Robins y Wiersema (2003)	<p style="text-align: center;">TIPOS DE DIVERSIFICACIÓN</p> Consideran 2, 3 y 4 dígitos SIC, pero la diferencia entre diversificación relacionada y no relacionada se establece a nivel de 2 dígitos. Si coinciden los 2 primeros pero no el tercero será relacionada, si no coinciden los dos primeros es no relacionada
Huerta Riveros (2004)	<p style="text-align: center;">TIPOS DE DIVERSIFICACIÓN.</p> Utiliza códigos CNAE a 3 dígitos y elabora una medida de recuento. Se considera que no hay diversificación cuando hay un código SIC a 3 dígitos, DR cuando hay más de un código a 3 dígitos y están en el mismo sector a 2 dígitos y DNR cuando hay más de 1 código CNAE de 3 dígitos y algunos de ellos están en distinto sector a nivel de 2 dígitos
Ahn <i>et al.</i> (2006)	<p style="text-align: center;">DIVERSIFICACIÓN O NO</p> Utilizan 3 dígitos SIC para diferencia entre diversificación y enfoque. Se considera que hay diversificación cuando hay, al menos, dos casos con 3 dígitos SIC diferentes, y enfoque cuando hay uno o varios casos con 3 dígitos iguales. También exponen la posibilidad de utilizar 2 dígitos en vez de 3, en este caso, se considera diversificación si hay 2 ó más casos con 2 dígitos SIC diferentes.

En nuestro caso, se ha creado una variable categoría con tres valores que refleja las tres direcciones del crecimiento: la expansión, la diversificación relacionada y la diversificación no relacionada. Para su creación se han establecido las comparaciones entre códigos SIC que se explican a continuación⁶². Cada método de crecimiento requiere una explicación individualizada.

⁶² Los códigos SIC presentan algunas limitaciones a la hora de clasificar todos los casos de diversificación relacionada, en especial, la integración vertical. A pesar de ello, es una de las medidas más utilizada en la literatura previa.

Para el crecimiento interno hay que tener en cuenta que sólo está implicada una empresa, con lo que la comparación de códigos SIC ha de realizarse para la misma empresa pero para periodos de tiempo consecutivos. De esta forma, primero se llevó a cabo el recuento de códigos SIC (número de códigos SIC a 4 dígitos diferentes) para los años X-1 y X (año del crecimiento interno de la empresa) y para cada empresa. Con estos valores se calculó la diferencia entre el número de códigos del año X y del año X-1. A partir de este valor, se identificaron las siguientes situaciones:

- Si el valor es negativo: supondría que la empresa ha dejado de actuar en alguno de los códigos. Como ha habido crecimiento interno, esta situación sería expansión en alguno de los negocios que mantiene, así, la variable “dirección del crecimiento” tomará valor 1.
- Si el valor es 0: no hay variación en la cartera de negocios, sería expansión, tomaría valor 1 para la variable “dirección del crecimiento”.
- Si el valor es uno o mayor, significa que ha ampliado su cartera de negocios, en cuyo caso habrá diversificación. En este caso, pueden darse varias situaciones:
 - 1) Que sólo haya un código más, en este caso, se comparará el nuevo código con los anteriores, y se le asignará el valor para el que haya más casos o si hay igualdad de casos se considerará el que va primero⁶³.
 - 2) Si hay dos códigos más, y cada uno ofrece una categoría diferente para la variable, se tomará la categoría que suponga el que esté primero.
 - 3) Si hay más de dos códigos, se tomará el más frecuente o el que vaya antes en el orden.

Para las fusiones/adquisiciones, se compararán los SIC de la empresa adquirente con los de la empresa adquirida, para determinar si la incorporación de los negocios (medidos con los SIC) de la empresa adquirida supone, para la empresa adquirente, una expansión, una diversificación relacionada o una no relacionada. En concreto, se han comparado los SIC primarios de las dos empresas y se ha asignado a la variable “dirección del crecimiento” el valor o la categoría que le corresponda en cada caso.

⁶³ Aunque no se dispone de la información detallada de la relevancia de cada código, se sabe que la base de datos los ordena por importancia, estando siempre en primer lugar el o los SIC primarios.

Finalmente, para los acuerdos de cooperación, se han comparado los SIC de la empresa de referencia (la que ha sido considerada en cada caso para identificar los acuerdos de cooperación que ha llevado a cabo) con el SIC principal del acuerdo y, como en los casos anteriores, se ha asignado a la variable “dirección del crecimiento” el valor o la categoría que le corresponda en cada caso.

De esta forma la variable “dirección del crecimiento” tomará los siguientes valores:

- valor 1: si coinciden los 4 dígitos SIC de las empresas, que será el caso de Expansión;
- valor 2: si coinciden los 3 primeros dígitos, los 2 ó el primer dígito SIC, en cuyo caso estaremos hablando de Diversificación Relacionada;
- valor 3: si son diferentes todos los dígitos SIC, que es el caso de la Diversificación No Relacionada.

3.2.3.- Medidas de las variables de control

a) Tamaño de la empresa

La mayor parte de los estudios consideran la variable tamaño empresarial, ya sea como variable independiente o de control. Ahora bien, no existe un criterio único y generalmente aceptado para su medición. Por ello, se expondrán de forma breve algunas de las medidas más utilizadas en la literatura previa. En este sentido, se van a agrupar en cuatro bloques, que presentaremos a continuación.

1.- Trabajos que miden el tamaño según el número de trabajadores de la empresa (Caves y Mehra, 1986; Shan, 1990; Powell y Brantley, 1992; Erramilli y Rao, 1993; Shan *et al.*, 1994; Lundan y Hagedoorn, 2001; Luo, 2002). En algunos casos se normaliza la variable al calcular el logaritmo del número de empleados (Mutinelli y Piscitello, 1998; Dass, 2000). No es habitual encontrar en los trabajos la justificación de su elección. Aunque hay excepciones como el caso de Shan (1990) en el que las características del estudio y la industria elegida, la de biotecnología, hacen que sea más recomendable considerar el número de trabajadores respecto a medidas basadas en las ventas, debido a que, la gran mayoría de estas empresas, todavía no tienen productos en el mercado. En el caso de Dass (2000) se justifica la elección de esta medida frente a

otras centradas en las ventas o en los resultados, para evitar solapamientos entre algunas variables, en concreto, entre la medida de entropía de la diversificación (proporción de ventas en los diferentes segmentos de la industria) y la del tamaño empresarial.

2.- Estudios que miden el tamaño empresarial a través de la cifra o volumen de ventas, calculada, bien como la media del volumen de ventas totales en el periodo de estudio (Yip, 1982; Erramilli, 1991; Agarwal y Ramaswami, 1992; Barton y Gordon, 1998; Taylor *et al.*, 2000; López Duarte y García Canal, 2001; Sánchez Peinado, 2003), o como las ventas netas o totales ajustadas a la inflación (Sharma y Kesner, 1996; Sharma, 1998; Vonortas, 1999; Palich, Carini y Seaman, 2000). En algunos casos, se toma el logaritmo de las ventas para corregir la existencia de pocas empresas muy grandes en la muestra (Hagedoorn y Duysters, 2002). Para el empleo de esta medida se han dado varias argumentaciones. Agarwal y Ramaswami (1992) comparan diversas medidas del tamaño, desde las basadas en el activo o en los empleados hasta las que consideran el volumen de ventas, y justifican la elección de esta última porque se espera que entre todas ellas haya un alto grado de correlación. Barton y Gordon (1998) argumentan que esta medida permite discriminar mejor los tamaños de las empresas que las otras medidas. Dunning (1993) considera que cuando los estudios se centran en empresas del sector servicios, las cuales no suelen ser intensivas en capital, su contribución al valor añadido se mide mejor por las ventas o el empleo que por sus activos.

3.- Medidas basadas en el activo de la empresa, como son el activo total de la empresa (Ingham y Thompson, 1994; Eisenhardt y Schoonhoven, 1996); el logaritmo del activo total (Chang y Rosenweig, 2001; Villalonga, 2002); e incluso $-1/\log(\text{activo total})$ (Bettis, 1981; Chatterjee y Wernerfelt, 1991).

4.- Medidas basadas en los retornos o beneficios como las ganancias de la empresa (Yip, 1982; Contractor y Kundu, 1998; Tan *et al.*, 2001) o el logaritmo de la media de las ganancias en el periodo de estudio (Robins y Wierserma, 1995; Duysters y Hagedoorn, 2000).

Para las medidas basadas en el activo y en los beneficios no se ha encontrado en la literatura justificación respecto a su elección para medir el tamaño. Además, podemos observar que no son las medidas más utilizadas para esta variable.

Destacamos también los trabajos que combinan algunas de las medidas anteriores, como es el caso de Taylor *et al.* (2000) y Sánchez Peinado (2003) que miden el tamaño a través del volumen de ventas anuales y del número de empleados.

Para esta investigación se va a utilizar la medida clásica de tamaño, el número de empleados de la empresa en el año previo al de la operación. Así, se ha elaborado una variable categórica que clasifica a las empresas en grandes, medianas y pequeñas. Para establecer estos grupos se ha tomado como referencia la propuesta de clasificación de la Comisión de la Unión Europea (Do L 107, de 30.4.1996, p. 4), que establece que una empresa es pequeña si tiene menos de 250 empleados, mediana si tiene entre 250 y 500 empleados, y grande si el número de empleados es superior a 500. De forma que el valor 1 corresponderá a las pequeñas empresas, el valor 2 a las medianas y el valor 3 a las grandes.

b) Sector de actividad

En nuestro estudio se ha considerado que hay 10 posibles sectores, en función del primer dígito del código SIC principal de la empresa. De esta forma, se elaborará una variable categórica con 9 categorías, que hacen referencia a los sectores 1 a 9, ya que el sector 0 no está presente para ninguna de las empresas de la muestra final.

c) Operaciones de crecimiento de la empresa en el mismo año (simultaneidades)

Este aspecto se hará operativo a través de dos variables, una para medir la simultaneidad de operaciones de crecimiento del mismo tipo y la otra que considera la simultaneidad de operaciones diferentes. Respecto a la primera, se ha calculado como el número de operaciones de crecimiento del mismo tipo –F/A o acuerdos de cooperación– que ha anunciado la empresa en el mismo año que la operación de referencia. Mientras que la segunda se ha calculado como el número de operaciones de crecimiento de distinto tipo, es decir, acuerdos de cooperación para las F/A y F/A para los acuerdos de cooperación, que ha llevado a cabo la empresa en el mismo año que la operación de la muestra.

d) Año de la operación de crecimiento

Se propone para este caso una variable categórica con 5 valores: valor 0 para el año 2000, valor 1 para el 2001 y así sucesivamente hasta el valor 4 para el 2004.

3.3.- TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

Una vez seleccionada la muestra y obtenida la información, se procedió a realizar distintos tratamientos estadísticos. A modo de resumen, expondremos los análisis que se mostrarán en el capítulo siguiente.

En primer lugar se explicará de forma resumida la técnica estadística utilizada, la regresión logística binomial, haciendo especial hincapié en la adecuación de la técnica a la investigación, en sus características y en su interpretación.

Y en segundo lugar, con el objetivo de contrastar el modelo teórico propuesto, se llevará a cabo el análisis explicativo que permitirá determinar la influencia que tienen los factores seleccionados en la probabilidad de elegir uno de los tres métodos de crecimiento: interno, fusiones y adquisición o acuerdos de cooperación. Por otra parte, y para las variables que recogen relaciones entre las empresas participantes, se analizará su influencia en la elección entre los métodos no internos, dado que en el crecimiento interno sólo participa una empresa.

Para el análisis explicativo se utilizarán varios modelos de regresión logística binaria que posibilitarán la contrastación de las hipótesis propuestas. Este método, que ha sido utilizado en muchos estudios previos como se ha puesto de manifiesto de forma resumida en la introducción de este capítulo, ofrece varias ventajas respecto de otros modelos de análisis de variables discretas, que serán comentadas en el capítulo siguiente. En la figura 3.24 se expone la ficha técnica de la investigación.

Figura 3.24: Ficha técnica de la investigación

Unidad de análisis	Operaciones de crecimiento llevadas a cabo por cada empresa de referencia
Ámbito geográfico	Unión Europea de los 15
Población	Operaciones de crecimiento entre empresas de la UE-15
Tamaño muestral	1.604 operaciones de crecimiento 323 empresas de la UE-15
Horizonte temporal	5 años (2000-2004)
Fuentes de información	SDC: M&A and Alliances, Thomson One Banker y Orbis
Tratamiento de la información	Programación en JAVA y SPSS 12
Herramientas utilizadas para describir la muestra	Análisis descriptivos: media, desviación típica, correlaciones y frecuencias
Método de estimación	Regresión logística binomial

CAPÍTULO 4:

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

En este capítulo se expondrán y explicarán los resultados procedentes del análisis empírico del modelo teórico propuesto.

Para ello, en primer lugar se analizará la técnica estadística empleada para justificar su adecuación al estudio y poner de manifiesto sus características.

En segundo lugar, se llevará a cabo el análisis explicativo, presentando los estadísticos descriptivos de las variables para los diferentes modelos, a partir de los cuales se explicará la contrastación de las hipótesis. El modelo presenta dos niveles de comparación de los métodos de crecimiento. Por una parte, se comparan las tres alternativas (crecimiento interno, fusiones/adquisiciones y acuerdos de cooperación) a través de varios modelos de regresión logística binomial. Y, por otro lado, se analizan un grupo de factores que, por sus características, sólo pueden ser determinantes de la elección entre las fusiones/adquisiciones y los acuerdos de cooperación, a través de un modelo de regresión logística binomial.

Finalmente, se explicará la contrastación de las hipótesis relacionando los fundamentos teóricos expuestos en el capítulo 2 con los resultados obtenidos en los modelos empíricos.

4.1.- HERRAMIENTA METODOLÓGICA: LA REGRESIÓN LOGÍSTICA

La contrastación de las hipótesis formuladas exige la identificación previa de la técnica estadística a aplicar teniendo en cuenta las características particulares de la investigación. Siguiendo a Hair *et al.* (1999) para la selección de una técnica multivariante en el análisis de una relación de dependencia hay que seguir dos pasos:

- Determinar el número de variables dependientes y las relaciones entre ellas y las independientes. En este sentido, hay tres posibilidades: múltiples relaciones de varias variables dependientes e independientes, varias variables dependientes en una relación única, o una variable independiente en una relación única. En nuestro caso sólo tenemos una variable dependiente y varias independientes.
- Determinar la escala de medida de la variable dependiente. Ésta puede ser continua (cuantitativa) o no continua (no métricas). Por otra parte, se puede diferenciar entre aquellas con variación limitada, cuando, aún siendo continuas, no se observan en la totalidad de su intervalo de variación, y aquellas que son cualitativas y toman un número finito de valores (Gracia, 1988).

Según sea el tipo de variable dependiente, encontramos modelos estadísticos más o menos apropiados, como se observa en la figura 4.1:

Figura 4.1: Técnicas multivariante según variable dependiente

TIPO DE VARIABLE DEPENDIENTE	TÉCNICA MULTIVARIANTE
CONTINUAS	
Distribución CONTINUA	Regresión lineal Regresión no lineal Análisis conjunto
Variación LIMITADA	Modelo Tobit
NO CONTINUAS	
CUALITATIVA: dicotómica	Análisis discriminante Modelos de elección discreta (Logit/Probit binomial)
CUALITATIVA categórica no ordenada	Modelos de elección discreta: Logit/probit multinomial Logit/probit condicional Logit/probit secuencial
CUALITATIVA categórica ordenada	Logit/probit Ordenado
De RECUESTO	Modelos basados en la distribución de Poisson

Fuente: Álvarez Suescun (2002:205).

Para nuestra investigación, los modelos que se plantean tienen las siguientes características:

- La variable dependiente es cualitativa con tres categorías, en un caso, y dos en otro, para las que no puede identificarse un orden determinado.
- Las variables explicativas son tanto continuas como cualitativas.
- Las variables explicativas no siguen una distribución normal. En estas situaciones el análisis discriminante no es la técnica más apropiada.

Por todo ello, la técnica más apropiada es la regresión logística, que será comentada a continuación.

Por otra parte, la revisión de la literatura relacionada con el tema de investigación nos ha mostrado que hay bastante unanimidad en relación con las herramientas estadísticas utilizadas para el tratamiento de la información, siendo la técnica por excelencia la regresión logística, en sus variantes binomial y multinomial⁶⁴. La argumentación para el empleo de estas técnicas de regresión con respuesta cualitativa reside, por una parte, en su capacidad para analizar el impacto de las variables independientes en la probabilidad de ocurrencia de cada método de crecimiento y, por otra, en que es una técnica de más fácil interpretación (Anderson y Gatignon, 1988; Agarwal y Ramaswami, 1992; Kim y Hwang, 1992; Hennart y Reddy, 1997; Contractor y Kundu, 1998; Folta, 1998; Madhok, 1998; Moon, 1999; Luo, 2001; López Duarte y García Canal, 2001, 2004; Hagedoorn y Duysters, 2002; Vanhaverbeke *et al.*, 2002; Chen y Hennart, 2002, 2004; Mayrhofer, 2004).

En algunos casos, además de la regresión logística, se utiliza como paso previo el análisis discriminante, que nos daría información sobre la importancia relativa de cada variable independiente para diferenciar entre los tres métodos de crecimiento. Este análisis permite conocer la importancia y la efectividad de las variables a la hora de discriminar entre los métodos, es decir, da un test estadístico de la significatividad de los coeficientes individuales de las variables independientes o de la robustez de la clasificación, en función de los métodos de crecimiento, de las variables (Kim y Hwang,

⁶⁴ Podemos encontrar la explicación de estos modelos en Gatignon y Anderson (1988:320-321), Folta (1998:1018), Vanhaverbeke *et al.* (2002:726) y Chen y Hennart (2004:1130).

1992; Contractor y Kundu, 1998). Sin embargo, presenta el inconveniente de que somete a las variables a la condición de normalidad.

La regresión logística es una de las técnicas estadísticas apropiadas cuando la variable dependiente es categórica (nominal o no métrica). En esta situación el investigador está interesado en la predicción y explicación de las relaciones que influyen en la categoría en que un objeto está situado. En nuestro caso, porqué una empresa prefiere llevar a cabo uno u otro método de crecimiento. En concreto, consideraremos la regresión logística binomial, en la cual la variable dependiente tomará dos valores⁶⁵.

La justificación económica de la regresión logística⁶⁶ o modelo logit⁶⁷ proviene de la teoría de la utilidad aleatoria enunciada por Luce y Suppes (1965) y formalizada por McFadden (1974) y Manski (1977). Si aplicamos dicha teoría a nuestro caso, la empresa a la hora de tomar una decisión entre distintas alternativas de crecimiento - crecimiento interno, fusiones y adquisiciones y acuerdos de cooperación- elegirá aquella que le reporte la mayor utilidad. En este contexto, la probabilidad de que la empresa elija la opción 1 será igual a la probabilidad de que la utilidad que le reporta dicha opción sea superior a la que obtiene de las otras opciones.

La utilidad aleatoria de cada alternativa se puede descomponer en dos elementos, uno sistémico y otro aleatorio. El sistémico es una función que depende de un conjunto de variables independientes observables que, en nuestro caso, informan de las características internas de la empresa y de las decisiones estratégicas relacionadas. Por su parte, el componente aleatorio no es observable y debe su naturaleza a cuatro elementos: a) la imposibilidad de incluir en el componente sistemático todas las variables que influyen en la decisión, b) la realización de errores al medir las variables observables incluidas en el modelo, c) la inclusión, en el componente determinista, de

⁶⁵ Este apartado ha sido extraído de Hair *et al.* (1999).

⁶⁶ Información adaptada de SALVADOR FIGUERAS, M (2001): “Modelos de Regresión con respuesta Cualitativa: Regresión Logística”, [en línea] *5campus.com, Estadística* <<http://www.5campus.com/leccion/logis>> [16/12/2004], de Hair *et al.* (1999) y de Hernández March (2003).

⁶⁷ Algunos autores diferencian entre la denominación “logit” y la de “regresión logística”. El primero se utiliza cuando todas las variables independientes son continuas, mientras que si hay variables continuas y categóricas se denomina regresión logística. En nuestro caso y siguiendo a Liao (1994) utilizaremos las dos denominaciones de forma indistinta.

variables instrumentales que sustituyen a otras de las que no se tienen datos y d) las preferencias de las compañías que pueden provocar que dos empresas con características similares puedan elegir diferentes alternativas ante una situación. Este elemento es el que explica la naturaleza aleatoria de la utilidad y, por consiguiente, su modelo de distribución.

A partir de estas consideraciones, la representación matemática de un modelo de regresión logística binaria es la que se expone a continuación.

$$p(X_1, \dots, X_k; \beta) = G(\beta_0 X_0 + \dots + \beta_k X_k)$$

donde $G(x) = \frac{e^x}{1 + e^x}$ es la función de distribución de la distribución logística.

En este caso se verifica que:

$$\log \left(\frac{p(X_1, \dots, X_k; \beta)}{1 - p(X_1, \dots, X_k; \beta)} \right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \dots + \beta_k X_k$$

La expresión $\frac{P[Y = 1 / X_1, \dots, X_k]}{P[Y = 0 / X_1, \dots, X_k]} = \frac{p(X_1, \dots, X_k; \beta)}{1 - p(X_1, \dots, X_k; \beta)}$ se conoce con

el nombre de **ratio de riesgo** (o *odds ratio*) y refleja la razón de probabilidades, es decir, la probabilidad de que se presente un determinado evento frente a la probabilidad de que no lo haga.

Teniendo en cuenta que, en este caso,

$$p(X_1, \dots, X_k; \beta) = \frac{e^{x_i' \beta}}{1 + e^{x_i' \beta}}$$

la función de verosimilitud viene dada por:

$$L(\boldsymbol{\beta} | (\mathbf{x}_1', y_1), \dots, (\mathbf{x}_n', y_n)) = \prod_{i=1}^n \left[\frac{e^{\mathbf{x}_i' \boldsymbol{\beta}}}{1 + e^{\mathbf{x}_i' \boldsymbol{\beta}}} \right]^{y_i} \left[\frac{1}{1 + e^{\mathbf{x}_i' \boldsymbol{\beta}}} \right]^{1-y_i}$$

a) Interpretación

La interpretación de los distintos elementos de los modelos logit no siempre es igual a la de los modelos de regresión lineal, cuestión que introduce problemas para los investigadores al tratar de explicar los modelos logit bajo la lógica de la regresión lineal (Liao, 1994). En los modelos logit, la relación entre las variables independientes y la dependiente no es directa. Esta relación se establece a través de la probabilidad, que es una transformación de la función X . De forma que el modelo estimado proporciona la cuantificación de la probabilidad de elegir la opción o alternativa 1. La relación entre la función P y el vector X se aprecia mejor a través de la razón de probabilidad, que se llama *Odds ratio*, la cual nos informa del número de veces que la probabilidad de elegir la opción 1 contiene a la probabilidad de la opción 0. Se puede observar que el incremento en una variable cualquiera X en una unidad hace aumentar la “Odds” de manera multiplicativa. Además, el efecto de la variable independiente será tanto más fuerte cuanto mayor sea el valor absoluto de β , y lo que es más importante, la dirección de la variación dependerá de su signo. De forma que, si el signo es positivo indica un aumento de la probabilidad de la opción 1, mientras que si es negativo disminuye dicha probabilidad.

Expresado de otra forma, la interpretación de los resultados obtenidos se realiza a partir de la interpretación de los coeficientes del modelo. Así, si $\beta_1 > 0$ (resp. < 0), el factor será mayor que 1 y $p(X_1, \dots, X_k; \boldsymbol{\beta})$ aumentará (o disminuirá). Si $\beta_1 = 0$, la variable X_1 no ejerce ningún efecto sobre “ Y ”. Y β_0 es un ajuste de escala, cuya mejor interpretación se obtiene calculando el valor de $p(X_1, \dots, X_k; \boldsymbol{\beta})$ en los valores medios de X_1, \dots, X_k y usando como variables explicativas sus valores estandarizados.

De forma que, a través de los coeficientes podemos predecir la estimación de la probabilidad de que el suceso tenga o no lugar (es decir, la pertenencia a un grupo, de forma que, los coeficientes relacionan la media relativa de cada grupo con las variables independientes). Los coeficientes estimados son medidas de los cambios en la ratio de probabilidades, denominado ratio de riesgo u *odds ratio*. Como están expresados en logaritmos, para evaluar de forma más sencilla su efecto sobre la probabilidad, se deberían retransformar (tomando los valores del antilogaritmo), cuestión que ya hacen de forma automática los programas estadísticos como SPSS.

Por otra parte, la interpretación de los parámetros también se puede realizar a través de las derivadas parciales del modelo. En el caso de variables continuas se indica que la variación unitaria en la variable X_{ki} provoca una variación de β_k en el modelo, en términos de probabilidad. Es decir, existe una relación lineal entre los regresores y el comportamiento del regresando. Si la variable o característica X_{ki} es dicotómica, el análisis del efecto de una variación de la variable X_{ki} sobre la Y se calcula a través de la diferencia entre los valores proporcionados por $E(Y/X_{ki}=1)$ y $E(Y/X_{ki}=0)$ (Cabrer *et al.*, 2001).

La forma más sencilla de interpretar los coeficientes de la regresión logística es a través de la transformación de los Beta del modelo. Como ya hemos comentado con anterioridad, el paquete estadístico SPSS lleva a cabo esta operación, que denomina Exp (Beta). Estos coeficientes transformados se interpretan de forma similar a los de la regresión lineal, mostrando el cambio que se produce en la variable dependiente asociado a un cambio en una unidad de la variable independiente, manteniéndose el resto de las variables implicadas constantes.

b) Indicadores de bondad de ajuste del modelo

Para poder interpretar un modelo de regresión logística hay que tener en cuenta una serie de indicadores o de pruebas que permiten establecer si la bondad del ajuste es alta y por lo tanto el modelo válido. En el caso de la regresión logística binaria, las pruebas más habituales son las siguientes (Hair *et al.*, 1999 y Hernández March, 2003):

Para el modelo en conjunto:

1.- La medida global de cómo ajusta el modelo, similar al valor de la suma de errores o residuos al cuadrado en la regresión múltiple, viene dada por el valor de la verosimilitud, que es $-2 \text{ Log Likelihood}$ ó $2LL$. Un modelo con buen ajuste tendrá un valor pequeño para $-2LL$, siendo el valor mínimo el cero. El valor de la verosimilitud puede compararse así mismo entre ecuaciones, donde la diferencia representa el cambio en el ajuste predictivo desde una ecuación a otra. Los programas estadísticos cuentan con un contraste automático para evaluar la significación de estas diferencias.

2.- El contraste *chi* cuadrado para la reducción en el logaritmo del valor de verosimilitud proporciona una medida de mejora debida a la introducción de variables dependientes. Un modelo nulo, que es similar a calcular la suma de los cuadrados utilizando sólo la media, proporciona el punto de partida para la comparación. Es decir, si la *chi* cuadrado del modelo es significativa, podemos afirmar que el modelo es válido.

3.- En los análisis de regresión lineal, el coeficiente de determinación R^2 indica la proporción de la varianza de las observaciones de la variable dependiente que es explicada por el modelo de regresión. En la regresión logística se calculan las llamadas *pseudo- R^2* . En concreto, en esta investigación se utilizarán la R^2 de Nagelkerke y la R^2 de Cox y Snell, que se interpretan como el coeficiente de determinación de la regresión lineal. Por razones estadísticas, la primera suele dar valores mayores que la de Cox y Snell, ya que la R^2 de Cox y Snell tiene limitada la posibilidad de que el estadístico alcance el valor 1.

4.- Otro elemento que se utilizará para valorar el grado de ajuste es la tabla de clasificación, que es una matriz dos por dos, que contiene en las filas los casos observados y en las columnas los casos estimados por el modelo, siempre con respecto a las dos opciones de la variable independiente. Las correspondencias entre los valores observados y esperados son aciertos y figuran en la diagonal principal de la matriz, mientras que los errores se encuentran fuera de la diagonal. Se obtiene, por tanto, como resultado el porcentaje de casos correctamente predichos por el modelo para cada opción, así como, la proporción global. Por ello, en la matriz de clasificación, el grado de ajuste global se analiza a través del valor del porcentaje global, cuanto mayor sea este, mejor es el ajuste global.

Se ha observado, en la mayor parte de estudios que se realizan en las ciencias sociales, que las proporciones de las dos opciones observadas en la muestra son desiguales. Cuando esto se produce, la opción más frecuente en la realidad se predice muy bien y la contraria mal. Una forma de resolver esta situación consiste en asignar, al valor frontera o punto de corte de la regresión la proporción observada del suceso a estudiar. En nuestro estudio, para cada modelo, se aplicará como punto de corte la proporción muestral de la opción 0 (Hernández March, 2003).

5.- También se suele utilizar la prueba de prueba de Hosmer y Lemeshow, que indica la correspondencia de los valores reales y predichos de la variable dependiente, a través de una *chi* cuadrado. En este caso, la hipótesis nula es la existencia de diferencias entre los valores reales y observados, de forma que, si la *chi* cuadrado es significativa, nos estará indicando un mal ajuste del modelo.

Ahora bien, esta prueba no siempre es fiable ya que depende de la agrupación de los casos. Si hay un número pequeño de grupos, el test suele indicar que el modelo está ajustado aunque no lo esté realmente. En cambio, si tenemos muchos casos el valor del estadístico puede ser muy grande, y aunque el modelo ajuste bien, la prueba puede indicar lo contrario, al ser muy sensible al tamaño muestral. Además, la prueba no se puede utilizar de forma fiable cuando entre los valores estimados de la matriz de Hosmer y Lemeshow aparece alguno menor que 1, ya que este dato distorsiona el cálculo de la *chi* cuadrado (Norusis, 2003). En nuestra investigación tenemos un amplio número de casos y se observa, en alguno de los modelos, la existencia de valores menores que 1, por lo que consideramos que hay que interpretar los resultados de esta prueba con cierta cautela.

Para los parámetros:

La significatividad individual de los parámetros se llevará a cabo mediante el estadístico de Wald, que indica la fuerza explicativa de la variable en el modelo. Las variables con valores del estadístico grandes serán las más representativas. Este estadístico se comporta como una *chi* cuadrado. La hipótesis nula es que el coeficiente es igual a cero, por lo tanto si es significativo rechazamos la hipótesis nula y según

Hosmer y Lemeshow (1989) será necesario volver a estimar el modelo pero sin la variable a la que pondera.

4.2.- CONTRASTACIÓN DEL MODELO TEÓRICO QUE COMPARA LOS TRES MÉTODOS DE CRECIMIENTO⁶⁸

En este apartado se va a proceder a la contrastación de la parte del modelo teórico que analiza los factores determinantes de la elección entre los tres métodos de crecimiento. Para este contraste, por razones de interpretación de los resultados y debido a la formulación de las hipótesis propuestas, consideramos más adecuado llevar a cabo tres regresiones logísticas binarias en las que la variable dependiente se ha recodificado pasando a ser una variable dicotómica para cada modelo. Además, estadísticamente se demuestra que las dos alternativas, es decir, el cálculo de un modelo logístico multinomial o de tres modelos binomiales ofrecen resultados similares. En la figura 4.2 se presentan los modelos y sus denominaciones, así como la operativización de sus variables dependientes.

Figura 4.2: **Modelos logit binomiales para la comparación entre métodos de crecimiento**

DENOMINACIÓN DEL MODELO	VARIABLE DEPENDIENTE
Modelo CI	Dicotómica: 1: Crecimiento interno -CI- 0: F/A y cooperación
Modelo F/A	Dicotómica: 1: F/A 0: CI y cooperación
Modelo Coop.	Dicotómica: 1: Cooperación 0: CI y F/A

Para llevar a cabo el contraste de los modelos propuestos, se mostrará en primer lugar el análisis descriptivo de todas las variables implicadas, diferenciando entre variables continuas y categóricas. Una vez caracterizadas las variables y analizadas sus relaciones bivariantes para la detección de posibles casos de multicolinealidad, en el apartado segundo, se recogen los resultados obtenidos de los modelos de regresión

⁶⁸ Las figuras A.1 y A.3 del anexo 2 recogen un resumen de las variables, las hipótesis, los modelos de contraste y las medidas propuestas para este caso.

logística binaria. En esta parte, y como será explicado posteriormente, primero se realizarán análisis de regresión logística binaria simple, para ver la relevancia y el signo de cada una de las variables dependientes, y después se presentarán los análisis conjuntos para cada caso.

4.2.1.- Análisis descriptivo de las variables

A continuación se detallan los estadísticos descriptivos de las variables del modelo para lo cual se han calculado, por un lado, las frecuencias de la variable dependiente en cada modelo (figura 4.3) y, por otro, los descriptivos de las variables independientes diferenciando entre variables continuas y categóricas (figura 4.4 a y b).

Figura 4.3: Frecuencias de las variables dependientes

Variables dependientes	Categorías	Frec.	%
Dependiente modelo CI	1: Crecimiento interno	359	22,4
	0: F/A y cooperación	1245	77,6
Dependiente modelo F/A	1: F/A	327	20,4
	0: CI y cooperación	1277	79,6
Dependiente modelo Coop.	1: cooperación	918	57,2
	0: CI y F/A	686	42,8

Figura 4.4a: Descriptivos de las variables continuas

Variables continuas	Media	Desv. Típica	Mín.	Máx.	N	Perdidos
Intangibles (Q Tobin)	3	10,77	0	168,49	1595	9 ⁶⁹
Experiencia previa en el método	7,13	8,31	0	48	1604	0

Para analizar las relaciones dos a dos de las variables, en primer lugar se ha llevado a cabo un análisis de la normalidad de las mismas a través del test de Kolmogorov-Smirnov, observándose que no se cumple para ninguna de ellas. En estos casos, para las variables continuas es más apropiado el uso del coeficiente de correlación de Spearman (figura 4.5) que el de Pearson. Este coeficiente mide el grado de asociación lineal entre dos variables cuyos valores han sido previamente ordenados siguiendo algún criterio para después ser sustituidos por rangos (números naturales

⁶⁹ Los casos perdidos han sido eliminados de la muestra en todos los modelos en los que aparece la variable “intangibles”.

consecutivos empezando en 1 y terminando en n, el tamaño de la muestra). Se aplicará en los siguientes casos: a) cuando se trate de dos variables cuantitativas, b) dos cualitativas dicotómicas; o c) una cuantitativa y otra cualitativa dicotómica. Tomará valores entre -1 y +1. Valores próximos a 1 indicarán una fuerte asociación positiva; valores próximos a -1 indicarán una fuerte asociación negativa; mientras que valores próximos a 0 indicarán que no hay dependencia lineal entre las variables (Hernández March, 2003).

Figura 4.4.b: Frecuencias de las variables categóricas

Variables independientes y de control	Categorías	Frec.	%	Perdidos
Dirección del crecimiento	1: 4 dígitos SIC iguales	512	31,9	0
	2: 3, 2 ó 1 dígit SIC iguales	489	30,5	
	3: 4 dígitos SIC diferentes	603	37,6	
Tamaño	Pequeña	35	2,2	0
	Mediana	15	0,9	
	Grande	1554	96,9	
Sector	Sector 1	44	2,8	0
	Sector 2	255	15,9	
	Sector 3	379	23,6	
	Sector 4	376	23,4	
	Sector 5	117	7,3	
	Sector 6	316	19,7	
	Sector 7	103	6,4	
	Sector 8	14	0,9	
	Sector 9	0	0	
Año	Año 2000	706	44	0
	Año 2001	378	23,6	
	Año 2002	168	10,5	
	Año 2003	176	11	
	Año 2004	176	11	

Como se observa en la figura 4.5, las correlaciones entre las variables continuas de los modelos tienen valores muy bajos, indicando que no presentarán problemas de multicolinealidad al introducirse de forma conjunta en los modelos.

Figura 4.5: Correlaciones de Spearman

Corr. Spearman	Intangibles	Experiencia previa método
Intangibles	1	0,044
Experiencia previa en el método	0,044	1

* p<5%, ** p<1%

Por otra parte, para comparar las relaciones entre variables categóricas no dicotómicas se puede utilizar el estadístico Gamma, que tomará valores entre -1 y +1. Los valores cercanos a 1 indican una evolución paralela de los valores de las variables: o crecen o decrecen a la vez. Los valores cercanos a -1 indican que cuando una variable crece la otra decrece, y los valores cercanos a 0 reflejan que no hay asociación positiva ni negativa (Ferrán, 1997).

Como se observa en la figura 4.6, los valores de los Gamma para las relaciones dos a dos de las variables categóricas indican que no hay asociación entre ellas, y por lo tanto, es poco probable encontrar problemas de multicolinealidad al introducirse en los modelos de forma conjunta.

Figura 4.6: **Relaciones bivariantes de las variables categóricas**

Relaciones	Valor Gamma	Error típ. Asint. ^a	T aprox. ^b	Sig. aprox
Direcciónrto*tamaño	-0,005	0,118	-0,046	0,963
Direcciónrto*sector	-0,122	0,028	-4,299	0,000
Direcciónrto*año	-0,157	0,031	-5,034	0,000

a. Asumiendo la hipótesis alternativa

b. Empleando el error típico asintótico basado en la hipótesis nula

Finalmente, si queremos comparar las relaciones de una variable cuantitativa con una cualitativa, podemos usar el coeficiente Eta, que tomará valores entre 0 y 1. Su cuadrado puede interpretarse como la proporción de variabilidad de la variable dependiente explicada por los valores de la independiente (Ferrán, 1997).

La figura 4.7 presenta, en la mayor parte de los casos, un coeficiente Eta cercano a 0 indicando que la variable considerada como dependiente varía muy poco ante cambios en la variable independiente. Sin embargo, hay que destacar tres casos en los que el coeficiente Eta es muy alto, indicando la existencia de una relación muy significativa entre las variables. Son los casos, de la “dirección de crecimiento”, “tamaño” y “año”, en la variable “intangibles”.

En el caso de la “dirección del crecimiento”, el estadístico nos muestra que un aumento en una unidad de la variable “intangibles” provoca un aumento de 0,72 unidades en la variable “dirección del crecimiento”. Desde la teoría de recursos, se ha

defendido el papel que tiene los activos intangibles en las estrategias empresariales, de forma que este dato viene a respaldar los fundamentos de esta teoría. Por otra parte, para el caso del tamaño, parece lógico pensar que las empresas grandes tienen mayor proporción de activos intangibles y que un aumento de tamaño redonda en un aumento del stock de intangibles. Finalmente, para el caso del año, no disponemos de una explicación teórica, si bien, este dato parece indicar que, en los últimos años, la relevancia de los intangibles en las empresas es cada vez mayor.

Figura 4.7: Relaciones entre variables continuas y categóricas

Relaciones	Dependiente	Valor de Eta	Valor de (Eta) ²
Intangibles*dirección crecimiento	Intangibles	0,095	0,01
	Dirección crecimiento	0,846	0,72
Intangibles*tamaño	Intangibles	0,024	0,00
	Tamaño	1	1,00
Intangibles*sector	Intangibles	0,141	0,02
	Sector	0,092	0,01
Intangibles*año	Intangibles	0,053	0,00
	Año	0,997	0,99
Experiencia*dirección crecimiento	Experiencia	0,215	0,05
	Dirección crecimiento	0,319	0,10
Experiencia*tamaño	Experiencia	0,046	0,00
	Tamaño	0,124	0,02
Experiencia*sector	Experiencia	0,375	0,14
	Sector	0,148	0,02
Experiencia*año	Experiencia	0,185	0,03
	Año	0,243	0,06

Partiendo del hecho de que en la regresión logística no hay una prueba específica para analizar la multicolinealidad, además de considerar las correlaciones entre las variables, vamos a tener en cuenta una serie de síntomas que pueden indicar su presencia. En este sentido, Greene (1998) expone los problemas que puede haber en un modelo logit cuando hay multicolinealidad:

- Ante pequeños cambios en los datos pueden producirse grandes variaciones en los estimadores de los parámetros.
- Los coeficientes pueden tener signo opuesto al esperado o una magnitud poco creíble (por esta razón se llevará a cabo regresiones logit binomiales simples para cada variable, con la intención de controlar si se producen cambios de signo en los modelos).

- Los coeficientes pueden tener errores estándar muy elevados y niveles de significación bajos aún cuando todas las variables conjuntamente sean significativas, y el R^2 de la regresión sea bastante elevado. Hosmer y Lemeshow (1989) señalan que este efecto es el mejor indicador de la presencia de problemas de multicolinealidad en la regresión logística.

4.2.2.- Análisis explicativo: Modelos de regresión logística binaria

En este apartado, y con el deseo de aportar evidencia empírica al objetivo de nuestra investigación -el estudio de los factores determinantes de la elección del método de crecimiento empresarial-, se presentarán los análisis realizados para el contraste de las hipótesis. Para lo cual, se mostrarán los resultados de las regresiones logísticas binarias para los tres modelos propuestos, con la intención de contrastar las hipótesis 1a y b (intangibles); 2 a, b y c (experiencia previa en el método); 5 a y b (expansión); 6 a, b y c (diversificación relacionada) y 7 (diversificación no relacionada).

Una vez calculados los descriptivos de las variables implicadas en estos modelos (figuras 4.3 a 4.7), se procederá a presentar los resultados obtenidos en cada uno de ellos. En primer lugar, se calcularán las regresiones logísticas binarias simples y luego se expondrá el modelo completo. Aunque los modelos obtenidos de las regresiones logísticas simples no suelen tener un buen ajuste, proporcionan información valiosa para la obtención de los resultados. En concreto, nos ofrecen el signo de la posible influencia de cada una de las variables independientes en la probabilidad de que se opte por la opción 1. De forma, que la correlación entre las variables podría llevar a aquellos factores con mayor poder explicativo a ocultar la influencia de otros.

Tras estos análisis preliminares, se ha llevado a cabo el análisis conjunto de cada uno de los modelos propuestos. A continuación se expone el procedimiento seguido en todos los casos. A través del paquete informático SPSS se han calculado las regresiones logísticas binarias, con el método “Introducir”, siguiendo los pasos explicados en la figura 4.8, que serán mostrados para cada modelo.

a) Modelo de crecimiento interno

En la figura 4.9 aparecen los parámetros estimados en cada una de las regresiones realizadas, acompañados del estadístico de Wald, la significatividad del parámetro y la magnitud de efecto de las variables sobre la probabilidad de optar por el crecimiento interno.

Figura 4.8: **Explicación del método de cálculo de los logit binomiales**

PASO	DEFINICIÓN
1	Se han introducido todas las variables, incluidas las de control. Además de los indicadores de bondad de ajuste del modelo, se ha solicitado al paquete estadístico la identificación de los casos en los que los residuos estudentizados excedían del límite de más menos tres veces la desviación típica –casos atípicos-. Una vez localizados los casos atípicos, se ha procedido su eliminación de la muestra y se han repetido todos los análisis.
2	A partir del modelo del primer paso, se identificaron las variables no significativas y se fueron excluyendo una a una del modelo hasta encontrar el modelo final compuesto sólo por las variables significativas.

Como puede observarse las variables independientes son significativas con efectos diferentes en cada caso. Las variables “intangibles” y “dirección del crecimiento” presentan una relación positiva y significativa, es decir, afectan a la probabilidad de elegir el crecimiento interno en vez de las F/A o de los acuerdos de cooperación. Mientras que la variable “experiencia previa en el método” tiene efecto negativo y significativo indicando que la elección del crecimiento interno, cuando la empresa ha llevado a cabo con anterioridad esta forma de crecimiento, es menos probable que la de las F/A o los acuerdos de cooperación cuando la empresa tiene experiencia previa en ellas. Por otra parte, se observa que la variable con más fuerza explicativa, es decir, con valores muy altos del estadístico de Wald, es la “dirección del crecimiento”, seguida por la “experiencia previa” y por los “intangibles”.

De las variables de control sólo parece ser significativa el año en el que se produce la decisión. Esta variable presenta una relación negativa y significativa respecto de la elección del crecimiento interno, es decir, en los últimos años las empresas tienen preferencia por el establecimiento de F/A y/o de acuerdos de cooperación. Los resultados para las variables “sector” y “tamaño” indican que estos aspectos no son determinantes en la elección del método de crecimiento interno frente a las otras dos alternativas.

Tras estos análisis previos, se ha realizado el análisis conjunto de las variables siguiendo la técnica “Introducir” y los pasos expuestos en la figura 4.8. Las figuras 4.10 muestran tanto los indicadores de ajuste del modelo como los resultados obtenidos en los dos pasos.

Figura 4.9: **Resultados de las regresiones logísticas simples:**

Modelo de Crecimiento Interno

VARIABLES	Categorías	B	Wald	Sig.	Exp(B)
Intangibles	---	0,02	11,12	0,001	1,02
Experiencia previa	---	-0,28	130,11	0,000	0,75
Dirección crecimiento ^a	Dir. crecimiento	---	354,23	0,000	---
	Expansión (1)	3,25	232,78	0,000	25,783
	Diver. Relac. (2)	0,76	9,33	0,002	2,132
Tamaño ^a	Tamaño	---	1,83	0,400	---
	Pequeña (1)	0,48	1,67	0,196	1,61
	Mediana (2)	0,246	0,176	0,675	1,279
Sector ^{a y b}	Sector	---	53,723	0,000	---
	1	1,35	3,50	0,061	3,84
	2	0,16	0,06	0,810	1,18
	3	-0,45	0,46	0,500	0,64
	4	-0,27	0,16	0,690	0,77
	5	0,79	1,37	0,240	2,21
	6	0,18	0,08	0,780	1,20
	7	0,36	0,28	0,600	1,44
Año ^a	Año	---	47,32	0,000	---
	2000	-1,22	44,23	0,000	0,3
	2001	-0,95	22,8	0,000	0,39
	2002	-0,58	6,3	0,012	0,56
	2003	-0,86	13,12	0,000	0,425

a. La categoría de referencia es la última.

b. La categoría de referencia es el sector 8, ya que para el sector 9 no hay casos en la muestra y se ha eliminado.

A partir de los indicadores de la bondad de ajuste del modelo de crecimiento interno se observa que los modelos obtenidos en los dos pasos presentan un buen ajuste. La *chi* cuadrado del modelo es altamente significativa indicando que los coeficientes del modelo son diferentes de 0. Por otra parte, la tabla de clasificación global nos informa, para el modelo definitivo –paso 2–, de que casi el 78% de los casos de la muestra están correctamente clasificados, es decir, el porcentaje de aciertos supera a la proporción de errores, lo que confiere al modelo cierta eficacia predictiva. Finalmente, las *pseudo-R*² nos indican la proporción de la varianza que es explicada por el modelo de regresión

logística obtenido. En este caso, es bastante alta, de más del 50%, teniendo en cuenta que no se han considerado todos los factores que podrían explicar la elección del crecimiento interno como, por ejemplo, el entorno o los recursos financieros de la empresa.

Figuras 4.10: Resultados de la regresión logística binaria: Modelo de Crecimiento Interno –CI–

Figura 4.10a: Indicadores de bondad de ajuste: Modelo de CI

Paso	χ^2 del Modelo	-2 Log Likelihood	R ² de Cox Y Snell	R ² de Nagelkerke	Prueba Hosmer y Lemeshow	% Clasif. Global ^a
1	682,559***	1011,093	0,348	0,532	16,819**	80,1
2	652,717***	1040,934	0,336	0,513	39,003***	77,9

*** p<1%; ** p<5%

a. Punto de corte 0,780

La Prueba de Hosmer y Lemeshow, en ambos casos, nos indica que hay diferencias significativas entre los valores reales y los estimados. Sobre esta cuestión ya se había advertido en un apartado anterior que, en determinadas circunstancias, la prueba puede ser inestable y ofrecer resultados no fiables. Se ha observado que en la tabla de contingencias algunos de los valores esperados eran inferiores a uno. De forma que, basándonos en los demás indicadores, seguimos afirmando que el modelo presenta un buen ajuste, destacando su capacidad explicativa, de más del 50% según la prueba de Nagelkerke, y su capacidad para clasificar aproximadamente el 78% de los casos correctamente.

A continuación se muestran los pasos seguidos para el cálculo de los resultados en el modelo de crecimiento interno. En el paso 1 se incluyeron todas las variables (figura 4.10b), encontrándose que las variables de control –tamaño, sector y año– no eran significativas. Estos resultados concuerdan, para las dos primeras variables, con la información obtenida en los logit simples (figura 4.9). En el caso del año, dos de sus categorías tienen niveles de significación aceptables, si bien como no es una variable con fuerte influencia –posee un Wald muy pequeño– se ha considerado que no es relevante y se ha excluido en el paso 2. En la figura 4.10c se presentan los resultados del modelo final del paso 2, en el cual se han ido excluyendo las variables no significativas.

Como se muestra en la figura 4.10a, la eliminación de las variables de control ha tenido un efecto poco relevante en el ajuste del modelo, por lo que consideramos que el tamaño, el sector y el año no afectan de manera significativa a la probabilidad de elegir el crecimiento interno en relación con los otros dos métodos. Si bien, se demuestra que las demás variables son significativas. Entre estas últimas variables podemos establecer un orden de influencia –de mayor a menor- a través del estadístico de Wald. Así, la variable más fuerte del modelo es la “dirección del crecimiento”, seguida de la “experiencia previa en el método” y de los “intangibles”.

Figura 4.10b: Variables en la ecuación, paso 1: Modelo de CI

MODELO PASO 1					
VARIABLE	BETA	E. T.	WALD	SIG.	EXP(B)
Intangibles	0,014	0,007	3,879	0,049	1,014
Experiencia previa	-0,254	0,030	72,120	0,000	0,776
Dirección crecimiento	---	---	265,479	0,000	---
Expansión (1)	3,145	0,232	183,400	0,000	23,229
Divers. Relacionada (2)	0,696	0,263	7,026	0,008	2,006
Tamaño	---	---	2,176	0,337	---
Pequeña (1)	0,711	0,482	2,176	0,140	2,035
Mediana (2)	0,001	0,751	0,000	0,998	1,001
Sector	---	---	21,144	0,004	---
Sector (1)	1,381	1,094	1,593	0,207	3,978
Sector (2)	-0,241	1,038	0,054	0,817	0,786
Sector (3)	-0,416	1,037	0,161	0,688	0,660
Sector (4)	-0,102	1,035	0,010	0,922	0,903
Sector (5)	0,192	1,051	0,033	0,855	1,211
Sector (6)	-0,326	1,033	0,100	0,752	0,722
Sector (7)	-0,464	1,055	0,193	0,660	0,629
Año	---	---	6,831	0,145	---
Año 2000	-0,459	0,247	3,445	0,063	0,632
Año 2001	-0,126	0,269	0,217	0,641	0,882
Año 2002	-0,462	0,303	2,326	0,127	0,630
Año 2003	-0,622	0,315	3,894	0,048	0,537
Constante	-1,491	1,059	1,982	0,159	0,225

Como primera interpretación de los datos, a partir de la figura 4.10c, observamos que los intangibles, la expansión y diversificación relacionada (éstas últimas en relación a la diversificación no relacionada) tienen un efecto positivo y significativo en la probabilidad de elegir el crecimiento interno frente a las otras dos alternativas, mientras que la experiencia previa tiene efecto negativo. Es decir, cuando la empresa posee mayores cantidades de activos intangibles, y ha optado por las estrategias de expansión y/o diversificación relacionada es más probable que elija el crecimiento interno que las

F/A y los acuerdos de cooperación; mientras que la experiencia previa en el método hace más probable la elección de los métodos no internos de crecimiento.

Figura 4.10c: **Variables en la ecuación, paso 2: Modelo de CI**

MODELO FINAL PASO 2					
VARIABLES	BETA	E.T.	WALD	SIG.	EXP(B)
Intangibles	0,013	0,007	3,752	0,053	1,014
Experiencia previa	-0,261	0,029	82,334	0,000	0,770
Dirección crecimiento	---	---	276,545	0,000	---
Expansión (1)	3,035	0,223	185,612	0,000	20,803
Diver. Relacionada (2)	0,653	0,256	6,495	0,011	1,922
Diver. No Relacionada (3)	ref	ref	ref	ref	ref
Constante	-1,883	0,212	78,573	0,000	0,152

b) Modelo de fusiones/adquisiciones

En la figura 4.11 aparecen los parámetros estimados en cada una de las regresiones realizadas, acompañados del estadístico de Wald, la significatividad del parámetro y la magnitud de efecto de las variables sobre la probabilidad de optar por las fusiones y adquisiciones.

En el caso de las variables independientes, se observa en los modelos simples que la variable “intangibles” y la categoría 1 –expansión- de la variable “dirección del crecimiento” no son significativas; mientras que la variable “experiencia previa en el método” lo es en sentido negativo. Es decir, la experiencia previa en el método hace más probable la elección del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones. Por otra parte, la categoría 2 de la variable “dirección del crecimiento” –diversificación relacionada- en relación a la diversificación no relacionada tiene un efecto positivo y significativo sobre la probabilidad de que la empresa opte por la alternativa de fusionarse o adquirir.

Respecto a las variables de control, el “tamaño” y los años 2001 a 2003 no son significativos para la probabilidad de fusionarse o adquirir. En cambio, la variable “sector” muestra en todas sus categorías (sector 1 a 7, siendo el sector de referencia el 8) una alta significatividad y un efecto negativo. Es decir, la pertenencia de las empresas a cualquiera de los 7 primeros sectores con relación al octavo hace menos probable la elección de las F/A que la de los otros dos métodos. Finalmente, en el caso del año 2000

respecto al año 2004 (categoría de referencia) se observa un efecto negativo y significativo, indicando que ha sido más probable la elección de las F/A en el año 2004 que en el 2000.

Figura 4.11: **Regresiones logísticas binarias simples: Modelo de Fusiones/Adquisiciones**

Variables	Categorías	B	Wald	Sig.	Exp(B)
Intangibles	---	-0,009	1,27	0,260	0,99
Experiencia previa	---	-0,13	67,92	0,000	0,88
Dirección crecimiento ^a	Dir. crecimiento	---	11,576	0,003	---
	Expansión (1)	-0,43	0,075	0,784	0,958
	Diver. Relac (2)	0,420	8,100	0,004	1,522
Tamaño ^a	Tamaño	---	2,16	0,340	---
	Pequeña (1)	0,317	0,65	0,420	1,37
	Mediana (2)	0,68	1,54	0,220	1,98
Sector ^{a y b}	Sector	---	54,66	0,000	---
	1	-2,4	10,54	0,001	0,09
	2	-2,64	15,52	0,000	0,07
	3	-3,09	21,47	0,000	0,05
	4	-3,00	20,25	0,000	0,05
	5	-2,71	15,32	0,000	0,07
	6	-2,43	13,4	0,000	0,09
	7	-1,75	6,61	0,010	0,17
Año ^a	Año	---	24,81	0,000	---
	2000	-0,52	6,51	0,010	0,6
	2001	-0,34	2,33	0,120	0,72
	2002	0,27	1,24	0,270	1,31
	2003	0,177	0,53	0,470	1,19

a. La categoría de referencia es la última.

b. La categoría de referencia es el sector 8, ya que para el sector 9 no hay casos en la muestra y se ha eliminado.

A partir de estos resultados previos se espera que en el modelo completo, las variables “intangibles” y “tamaño” no sean significativas, mientras que la “dirección del crecimiento” y el “año” podrán ser significativas, al menos, en una de sus categorías. Las demás variables –“experiencia previa en el método” y “sector”- *a priori* deberían ser significativas.

Tras estos análisis previos, se ha realizado el análisis conjunto de las variables⁷⁰ siguiendo la técnica “Introducir” y los pasos expuestos en la figura 4.8. Las figuras 4.12

⁷⁰ Para este modelo se ha detectado un caso atípico que ha sido eliminado.

muestran tanto los indicadores de ajuste del modelo como los resultados obtenidos en cada uno de los pasos.

Figuras 4.12: Regresión Logística Binaria: Modelo de Fusiones y Adquisiciones

Figura 4.12a: Indicadores de bondad de ajuste del modelo de F/A

Paso	χ^2 del Modelo	-2 Log Likelihood	R ² de Cox y Snell	R ² de Nagelkerke	Prueba Hosmer y Lemeshow	% Clasif. Global ^a
1	214,112***	1401,389	0,126	0,197	9,585	79,6
2	205,3910***	1406,859	0,121	0,190	6,303	79,8

*** p<1%

a. Punto de corte 0,8.

A partir de los indicadores de la bondad de ajuste del modelo de F/A se observa que los modelos obtenidos tienen un buen ajuste. La *chi* cuadrado del modelo es altamente significativa, indicando que los coeficientes del modelo son diferentes de 0; mientras que la prueba de Hosmer y Lemeshow no es significativa, es decir, no hay grandes diferencias entre los valores reales y estimados. Por otra parte, la tabla de clasificación global nos informa de que casi el 80% de los casos de la muestra están correctamente clasificados. Finalmente, las *pseudo-R*² nos indican la proporción de la varianza que es explicada por el modelo de regresión logística obtenido. En este caso, es bastante menor que en el modelo de crecimiento interno, que era de más del 50%. La razón de esta menor capacidad explicativa del modelo de F/A reside en la existencia de otros factores adicionales, como el entorno, el valor de mercado de la empresa objetivo o los recursos financieros de la empresa adquirente, que no han sido considerados en el análisis.

A continuación se muestran los resultados obtenidos para el modelo de F/A. En el paso 1 se incluyeron todas las variables (figuras 4.12b), encontrándose que las variables “intangibles” y “tamaño” no eran significativas, como se había observado en los logit simples. En el caso del “año”, sólo una de sus categorías presenta niveles de significación aceptables. Si bien como no es una variable con fuerte influencia –posee un Wald muy pequeño- se ha considerado que no es relevante y se ha excluido en el paso siguiente. En el paso 2 se fueron eliminaron las variables no significativas – “intangibles”, “tamaño” y “año”-, siendo el modelo final el que aparece en la figura 4.12c.

Figura 4.12b: Variables en la ecuación, paso 1: Modelo de F/A

MODELO PASO 1					
VARIABLE	BETA	E. T.	WALD	SIG.	EXP(B)
Intangibles	-0,010	0,009	1,250	0,263	0,990
Experiencia previa	-0,151	0,018	69,432	0,000	0,860
Dirección crecimiento	---	---	29,330	0,000	---
Expansión (1)	-0,583	0,174	11,280	0,001	0,558
Diver. Relacionada (2)	0,347	0,162	4,604	0,032	1,414
Tamaño	---	---	1,818	0,403	---
Pequeña (1)	0,321	0,421	0,582	0,446	1,379
Mediana (2)	0,649	0,574	1,276	0,259	1,913
Sector	---	---	50,984	0,000	---
Sector (1)	-3,556	0,783	20,594	0,000	0,029
Sector (2)	-3,540	0,713	24,667	0,000	0,029
Sector (3)	-3,684	0,710	26,937	0,000	0,025
Sector (4)	-3,444	0,708	23,671	0,000	0,032
Sector (5)	-3,699	0,737	25,195	0,000	0,025
Sector (6)	-3,477	0,711	23,885	0,000	0,031
Sector (7)	-2,382	0,724	10,840	0,001	0,092
Año	---	---	18,417	0,001	---
Año 2000	-0,210	0,220	0,910	0,340	0,811
Año 2001	-0,147	0,238	0,381	0,537	0,864
Año 2002	0,434	0,259	2,816	0,093	1,543
Año 2003	0,530	0,262	4,082	0,043	1,699
Constante	2,883	0,726	15,761	0,000	17,863

Como se muestra en la figura 4.12a, la eliminación de las variables “intangibles”, “tamaño” y “año” apenas ha tenido efecto en el ajuste del modelo. Por lo que, podemos afirmar que los activos intangibles, el tamaño empresarial y el año de la elección del método no afectan de manera significativa a la probabilidad de elegir las fusiones/adquisiciones en relación con los otros dos métodos. Si bien, se demuestra que las demás variables son significativas. Entre estas últimas variables podemos establecer un orden de influencia, con base en el estadístico de Wald. Así, la variable más fuerte del modelo es la “experiencia previa en el método”, seguida del “sector” de actividad y de la “dirección del crecimiento”.

A partir de los datos de la figura 4.12c podemos ofrecer una primera interpretación de los resultados. El modelo nos muestra que la diversificación relacionada en relación con la no relacionada tiene un efecto positivo y significativo en la probabilidad de elegir las F/A respecto de las otras dos alternativas. Por su parte, la experiencia previa en el método, la expansión (en relación con la diversificación no relacionada) y la pertenencia de la empresa a los siete primeros sectores (en relación con el sector 8) afectan de forma

negativa y significativa a dicha elección. Es decir, las empresas prefieren el establecimiento de F/A que de la opción interna o de la intermedia para llevar a cabo estrategias de diversificación relacionada en vez de la diversificación no relacionada, mientras que prefieren las otras alternativas cuando la estrategia es la expansión. Además, la experiencia previa en el método de crecimiento elegido parece tener más importancia para el caso del CI y la cooperación que para las F/A. Finalmente, las empresas situadas en los siete primeros sectores con relación al sector 8, prefieren las alternativas no externas para crecer.

Figura 4.12c: **Variables en la ecuación, paso 2: Modelo de F/A**

MODELO FINAL PASO 2					
VARIABLES	B	E.T.	Wald	Sig.	Exp(B)
Experiencia previa	-0,167	0,019	77,597	0,000	0,846
Dirección crecimiento	---	---	28,506	0,000	---
Expansión (1)	-0,502	0,171	8,650	0,003	0,605
Diver. Relacionada (2)	0,397	0,161	6,062	0,014	1,487
Diver. No Relacionada (3)	ref	ref	ref	ref	ref
Sector	---	---	51,152	0,000	---
Sector (1)	-3,613	0,783	21,284	0,000	0,027
Sector (2)	-3,675	0,713	26,576	0,000	0,025
Sector (3)	-3,897	0,711	30,066	0,000	0,020
Sector (4)	-3,575	0,708	25,504	0,000	0,028
Sector (5)	-3,792	0,735	26,602	0,000	0,023
Sector (6)	-3,587	0,710	25,511	0,000	0,028
Sector (7)	-2,623	0,724	13,132	0,000	0,073
Constante	3,016	0,710	18,033	0,000	20,414

c) Modelo de cooperación

Siguiendo el procedimiento propuesto, se han estimado las regresiones logísticas binarias simples. Como puede observarse en la figura 4.13, las variables independientes son significativas con los siguientes efectos. La variable “intangibles” y las dos categorías analizadas de la variable “dirección del crecimiento” presentan una relación negativa y significativa, es decir, hacen más probable la elección del crecimiento interno y de las F/A que de los acuerdos de cooperación. Mientras que la variable “experiencia previa en el método” tiene efecto positivo indicando que la elección de la cooperación, cuando la empresa ha llevado a cabo con anterioridad esta forma de crecimiento, es más probable que la del crecimiento interno y la de las F/A cuando la empresa tiene experiencia previa en cada uno de ellos, respectivamente. Por otra parte, se observa que

la variable con más fuerza explicativa, es decir, con valores más altos del estadístico de Wald, es la “dirección del crecimiento”, seguida por la “experiencia previa” y por los “intangibles”, como ocurría en el modelo de CI.

Figura 4.13: Regresiones logísticas binarias simples: Modelo de Cooperación

Variables	Categorías	B	Wald	Sig.	Exp(B)
Intangibles	---	-0,013	5,37	0,020	0,99
Experiencia previa	---	0,254	225,85	0,000	1,29
Dirección crecimiento ^a	Dir. crecimiento	---	272,308	0,000	---
	Expansión (1)	-2,222	255,079	0,000	0,108
	Diver. Relac. (2)	-0,585	18,659	0,000	0,557
Tamaño ^a	Tamaño	---	4,774	0,092	---
	Pequeña (1)	-0,599	3,008	0,083	0,549
	Mediana (2)	-0,717	1,832	0,176	0,488
Sector ^{a yb}	Sector	---	97,655	0,000	---
	1	20,104	0,000	0,999	5,39E+8
	2	21,400	0,000	0,998	1,9E+9
	3	22,097	0,000	0,998	3,95E+9
	4	21,924	0,000	0,998	3,32E+9
	5	20,910	0,000	0,998	1,12E+9
	6	21,241	0,000	0,998	1,68E+9
	7	20,495	0,000	0,998	7,96E+8
Año ^a	Año	---	80,961	0,000	---
	2000	1,336	56,673	0,000	3,803
	2001	1,042	30,047	0,000	2,834
	2002	0,322	2,096	0,148	1,380
	2003	0,611	7,815	0,005	1,843

a. La categoría de referencia es la última.

b. La categoría de referencia es el sector 8, ya que para el sector 9 no hay casos en la muestra y se ha eliminado.

De las variables de control, el “tamaño” y el “año” son significativas en la mayor parte de sus categorías; mientras que la variable “sector” no lo es. Para el caso del “tamaño” la categoría significativa es la primera con relación a la última con un efecto negativo, es decir, es más probable que sean las empresas grandes en vez de las pequeñas las que pongan en marcha acuerdos de cooperación. Mientras que para el “año”, se observa la preferencia por la opción de cooperar en los años 2000, 2001 y 2003 en relación con el 2004; siendo indiferente la elección si se comparan los años 2002 y 2004.

Tras estos análisis previos, se ha realizado el análisis conjunto de las variables. Las figuras 4.14 muestran tanto los indicadores de ajuste del modelo como los resultados obtenidos en los tres pasos.

Hay que poner de manifiesto para este modelo, que en los primeros cálculos del modelo de regresión logística binaria, se detectaron tres casos atípicos, debidos a que la variable “experiencia previa en el método”, tomaba valores superiores a 20. Tras su eliminación de la muestra se comprobó que los modelos mejoraban sensiblemente, siendo éstos los que se mostrarán a continuación. Por otra parte, para este modelo, y por las razones que después se explican detalladamente, se han llevado a cabo tres pasos en vez de dos; si bien, el modelo definitivo es el resultado del paso 2 como ocurría en los modelos de CI y de F/A.

Figuras 4.14: Regresión Logística Binaria: Modelo de Cooperación

Figura 4.14a: Indicadores de bondad de ajuste del modelo de Cooperación

Paso	χ^2 del modelo	-2 Log Likelihood	R ² de Cox Y Snell	R ² de Nagelkerke	Prueba Hosmer y Lemeshow	% Clasif. Global ^a
1	826,974***	1345,488	0,405	0,544	12,795	79,8
2	731,834***	1453,005	0,367	0,493	9,903	77,8
3	550,890***	1621,571	0,293	0,393	17,528**	71

*** p<1%, ** p<5%
a. Punto de corte 0,43

A partir de los indicadores de la bondad de ajuste del modelo de cooperación se observa que los modelos obtenidos tienen un buen ajuste. La *chi* cuadrado del modelo es altamente significativa en todos los casos, indicando que los coeficientes son diferentes de 0. Por otra parte, la tabla de clasificación global nos informa de que – tomando como referencia el modelo del paso 2- casi el 78% de los casos de la muestra están correctamente clasificados. Finalmente, las *pseudo-R²* nos indican la proporción de la varianza que es explicada por el modelo de regresión logística obtenido. En este caso es bastante alta, de casi el 50%, teniendo en cuenta que no se han considerado todos los factores que podrían explicar la elección de la cooperación como, por ejemplo, el entorno, los factores organizativos (confianza, compromiso, dependencia, control, conflicto,...) o, en el caso de la internacionalización, las características del país de entrada.

La prueba de Hosmer y Lemeshow del tercer paso nos indica que hay diferencias significativas entre los valores reales y los estimados. Sobre esta cuestión, ya se había advertido en un apartado anterior que, en determinadas circunstancias, la prueba puede ser inestable y ofrecer resultados no fiables. En el paso 3 se ha observado que, en la tabla de contingencias, algunos de los valores esperados eran inferiores a uno. De forma que, basándonos en los demás indicadores, seguimos afirmando que el modelo presenta un buen ajuste.

A continuación se muestran los cuatro pasos seguidos para el cálculo de los resultados en el modelo de cooperación. En el paso 1 se incluyeron todas las variables (figuras 4.14b), encontrándose que las variables “intangibles”, “sector” y la mitad de las categorías del “tamaño” y del “año” no eran significativas. En este caso se observa que el resultado de la variable “intangibles” no coincide con el que se obtenía en el logit simple, en el que era significativa. Esta diferencia es la que ha motivado el paso 3. En el caso del tamaño, una de sus dos categorías es significativa al 93,4%, pero como no es una variable con fuerte influencia –posee un Wald muy pequeño- se ha excluido en el paso 2. De forma que, el modelo final se presenta en la figura 4.14c. Además, para la mejor interpretación de la hipótesis relativa a la diversificación no relacionada, en el paso 2, se ha cambiado la categoría de referencia de la variable “dirección del crecimiento” que este caso será la primera, es decir, la expansión, en vez de la última, la diversificación no relacionada.

Debemos realizar alguna precisión adicional sobre la variable “dirección del crecimiento”. El hecho de que la variable tenga un efecto tan intenso sobre la probabilidad de cooperar -Wald de 166,771- unido a la alta correlación de esta variable con la variable “intangibles” (figura 4.7), nos ha llevado a extender un paso más el análisis para el modelo de cooperación. En este sentido, se ha estimado la regresión logística binaria excluyendo la variable “dirección del crecimiento”. Los resultados que se obtienen aparecen reflejados en la figura 4.14d.

Figura 4.14b: Variables en la ecuación, paso 1: Modelo de Cooperación

MODELO PASO 1					
VARIABLE	Beta	E. T.	Wald	Sig.	Exp(B)
Intangibles	-0,005	0,007	0,632	0,427	0,995
Experiencia previa	0,273	0,021	166,922	0,000	1,315
Dirección crecimiento	---	---	164,348	0,000	---
Expansión (1)	-2,174	0,173	158,442	0,000	0,114
Diver. Relacionada (2)	-0,667	0,163	16,645	0,000	0,513
Tamaño	---	---	4,156	0,125	---
Pequeña (1)	-0,818	0,458	3,183	0,074	0,441
Mediana (2)	-0,654	0,633	1,067	0,302	0,520
Sector	---	---	30,116	0,000	---
Sector (1)	22,693	9171,176	0,000	0,998	7,17E+09
Sector (2)	23,910	9171,176	0,000	0,998	2,42E+10
Sector (3)	24,246	9171,176	0,000	0,998	3,39E+10
Sector (4)	23,794	9171,176	0,000	0,998	2,16E+10
Sector (5)	23,798	9171,176	0,000	0,998	2,16E+10
Sector (6)	23,973	9171,176	0,000	0,998	2,58E+10
Sector (7)	22,878	9171,176	0,000	0,998	8,62E+09
Año	---	---	20,449	0,000	---
Año 2000	0,690	0,230	9,020	0,003	1,995
Año 2001	0,415	0,248	2,796	0,095	1,514
Año 2002	0,035	0,286	0,015	0,902	1,036
Año 2003	-0,095	0,295	0,104	0,747	0,909
Constante	-24,303	9171,176	0,000	0,998	0,000

Figura 4.14c: Variables en la ecuación, pasos 2: Modelo de Cooperación

MODELO FINAL PASO 2					
VARIABLES	B	E.T.	WALD	SIG.	EXP(B)
Experiencia previa	0,242	0,018	175,921	0,000	1,274
Dirección crecimiento	---	---	166,771	0,000	---
Expansión (1)	ref	ref-	ref	ref	ref
Diver. Relacionada (2)	1,568	0,162	93,913	0,000	4,796
Diver. No Relaciona (3)	2,076	0,164	160,119	0,000	7,971
Año	---	---	24,597	0,000	---
Año 2000	0,741	0,220	11,391	0,001	2,098
Año 2001	0,362	0,236	2,349	0,125	1,436
Año 2002	0,009	0,275	0,001	0,975	1,009
Año 2003	-0,025	0,281	0,008	0,930	0,976
Constante	-0,522	0,220	5,628	0,018	0,593

Como se puede observar, la exclusión de la variable “dirección del crecimiento” ha tenido el efecto que se preveía. Por una parte, la eliminación de un factor tan influyente en la probabilidad de cooperar afecta negativamente a la capacidad explicativa del modelo, con la consecuente reducción en los coeficientes de Cox y Snell y Nagelkerke, y del porcentaje global de la tabla de clasificación (figura 4.14a). Sin

embargo, la otra consecuencia es el afloramiento de una relación relevante entre los intangibles y la probabilidad de cooperar, que la regresión logística simple ya había puesto de manifiesto (figura 4.13).

Como se muestra en la figura 4.14a, la eliminación de las variables “intangibles”, “tamaño” y “sector” no ha tenido apenas efecto en el ajuste del modelo. En el caso de la variable “año”, en el paso 2, se observa que sólo la primera categoría es significativa, si bien, no se ha eliminado del modelo porque se reducía bastante la capacidad explicativa del mismo. Así, podemos decir que el tamaño empresarial, el sector de actividad y los activos intangibles poseídos por la empresa no afectan de manera significativa a la probabilidad de elegir la cooperación en relación con los otros dos métodos. Con respecto a los activos intangibles, el paso 3 nos ha mostrado que sí son significativos para la elección de la cooperación frente a las otras dos alternativas, aunque no se ponía de manifiesto en el paso segundo porque la fuerte influencia de la variable “dirección del crecimiento” estaba ocultando su efecto.

Figura 4.14d: **Variables en la ecuación, paso 3: Modelo de Cooperación**

MODELO PASO 3					
VARIABLES	B	E.T.	WALD	SIG.	EXP(B)
Intangibles	-0,015	0,007	4,502	0,034	0,985
Experiencia previa	0,263	0,018	212,036	0,000	1,300
Año	---	---	36,161	0,000	---
Año 2000	0,891	0,202	19,457	0,000	2,437
Año 2001	0,589	0,218	7,312	0,007	1,802
Año 2002	0,074	0,252	0,085	0,770	1,077
Año 2003	0,102	0,256	0,158	0,691	1,107
Constante	-1,532	0,187	67,048	0,000	0,216

Para las demás variables, se demuestra que son significativas con el siguiente orden de influencia: la variable más fuerte del modelo es la “experiencia previa”, seguida de la “dirección del crecimiento”, del “año” y de los “intangibles” -según el dato ofrecido en la figura 4.14d-. En este punto hay que resaltar que el orden de importancia de los dos primeros factores ha cambiado respecto a la información que ofrecían sus modelos simples. La “experiencia previa en el método” ha pasado al primer lugar, cuestión que tiene lógica si pensamos que los acuerdos de cooperación tienen un alto riesgo de fracaso debido, en gran parte, a los posibles comportamientos oportunistas de los socios, con lo que la experiencia en la realización de acuerdos de

cooperación aporta a la empresa un punto de apoyo y le da confianza en sí misma para emprender de nuevo esta forma de crecimiento.

Al igual que hemos hecho en los modelos anteriores, ofreceremos una primera interpretación de los datos. En la figura 4.14c se observa que la experiencia previa en el método, es decir, en cooperación, la diversificación relacionada y la no relacionada, en mayor medida, tienen efectos positivos y significativos en la probabilidad de elegir la cooperación frente a las otras dos alternativas. Por otra parte, en el modelo desarrollado en el paso tercero (figura 4.14d) se demuestra que los activos intangibles tienen un efecto negativo y significativo. Es decir, cuando la empresa tiene experiencia previa en la cooperación y ha optado por las estrategias de diversificación relacionada y/o de diversificación no relacionada es más probable que elija la cooperación que el crecimiento interno o las F/A; mientras que si la empresa dispone de mayores proporciones de activos intangibles optará por el crecimiento interno o por las F/A antes que por los acuerdos de cooperación. En el caso de la variable de control “año”, se observa la preferencia por la opción de cooperar en el año 2000 en relación con el 2004, siendo indiferente la elección si se comparan los demás años con el último analizado, el 2004.

4.3.- CONTRASTACIÓN DEL MODELO TEÓRICO QUE COMPARA LOS ACUERDOS DE COOPERACIÓN Y LAS F/A⁷¹

En este apartado, se va a proceder a la contrastación de la parte del modelo teórico que analiza los factores determinantes de la elección entre los acuerdos de cooperación y las fusiones/adquisiciones. Para lo cual, en primer lugar se presentarán los estadísticos descriptivos y, en segundo lugar, los resultados de la regresión logística binaria desarrollada para el contraste de las hipótesis 2 d y e (relaciones previas de cooperación entre las empresas implicadas); 3 (grado de similitud) y 4 (grado de complementariedad). El modelo de contraste y la operativización de su variable dependiente se muestran en la figura 4.15.

⁷¹ Las figuras A.2 y A.4 del anexo 2 recogen un resumen de las variables, las hipótesis, los modelos de contraste y las medidas propuestas para este caso.

Figura 4.15: **Modelo logit binomial para la comparación de los acuerdos de cooperación y de las F/A**

DENOMINACIÓN DEL MODELO	VARIABLE DEPENDIENTE
Modelo de Coop. y F/A	Dicotómica: 1: Cooperación 0: F/A

4.3.1.- Análisis descriptivo de las variables

A continuación se detallan tanto las frecuencias para la variable dependiente (figura 4.16) como los estadísticos descriptivos de las variables independientes y de control (figura 4.17 y 4.18).

Figura 4.16: **Frecuencias de la variable dependiente**

Variables	Categorías	Frec.	%
Dependiente modelo	1: Cooperación	918	73,7
	0: F/A	327	26,3

Figura 4.17: **Descriptivos de las variables continuas**

Variables continuas	Media	Desv. Típica	Mín.	Máx.	N	Perdidos
Relaciones previas de cooperación misma empresa	0,05	0,244	0	2	1245	0
Grado similitud	0,73	0,58	0	2	1245	0
Grado complementariedad	1,5	0,61	0	2	1245	0
Simultaneidad mismo tipo	3,31	4,66	0	22	1245	
Simultaneidad distinto tipo	0,63	1,64	0	23	1245	0

Como ocurría en los casos anteriores, las variables consideradas no cumplen la condición de normalidad, por lo que será más correcto calcular las correlaciones de Spearman. Como se aprecia en la figura 4.18, la correlación más alta, sin que sea demasiado relevante, es la que hay entre las variables grado de similitud y grado de complementariedad, que será tenida en cuenta en el análisis conjunto. Esta correlación podría estar explicada por la forma de hacer operativa la variable complementariedad.

Figura 4.18: **Correlaciones de Spearman para las variables del modelo**

<i>Corr. Spearman</i>	Rel. Previas	Similitud	Complem	Simult mismo	Simult difer
Rel. previas	1	0,015	0,041	0,077*	-0,002
Similitud		1	0,444**	-0,051	-0,019
Complem			1	0,041	-0,049
Simult mismo				1	0,197*
Simult difer					1

* p<5%, ** p<1%

4.3.2.- Análisis explicativo: Modelo de regresión logística binaria

Una vez calculados los descriptivos del modelo (figuras 4.16 a 4.18) se elaboraron las regresiones logísticas binarias simples para cada variable explicativa (figura 4.19).

Como puede observarse en la figura 4.19, las variables independientes son significativas con efectos diferentes en cada caso. Las variables “relaciones previas de cooperación con la misma empresa” y “grado de complementariedad” presentan una relación positiva y significativa, es decir, hacen más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las F/A. Mientras que la variable “grado de similitud” tiene efecto negativo, indicando que este aspecto hace más probable la elección de las F/A. Por otra parte, se observa que la variable con más fuerza explicativa, es decir, con valores más altos del estadístico de Wald, es el “grado de complementariedad”, seguida por las “relaciones previas de cooperación con la misma empresa” y por el “grado de similitud”.

Figura 4.19: **Resultados de las regresiones logísticas simples: Modelo de Coop. y F/A**

VARIABLES	B	WALD	SIG.	EXP(B)
Relaciones previas cooperación	1,506	8,838	0,003	4,506
Grado similitud	-0,214	3,739	0,053	0,807
Grado complementariedad	0,493	23,470	0,000	1,637
Simultaneidad mismo tipo	0,458	98,654	0,000	1,582
Simultaneidad diferente tipo	-0,271	33,294	0,000	0,763

Las variables de control “simultaneidad mismo tipo” y “simultaneidad diferente tipo” son significativas, con efecto positivo la primera y negativo la segunda. Es decir, el hecho de que la empresa hayan llevado a cabo en el mismo año otras operaciones de

crecimiento del mismo tipo hace más probable la elección de la cooperación que de las F/A, mientras que la simultaneidad de operaciones de diferente tipo, F/A para los casos de cooperación y cooperación para los de F/A, hace más probable la opción de fusionarse o adquirir.

Tras estos análisis previos, se ha realizado el análisis conjunto de las variables siguiendo la técnica “Introducir”, que en este caso sólo ha requerido un paso. Las figuras 4.20 muestran tanto los indicadores de ajuste del modelo como los resultados obtenidos en la regresión.

Figuras 4.20: **Regresión logística binaria: Modelo de Coop. y F/A**

Figura 4.20a: **Indicadores de bondad de ajuste: Modelo de Coop. y F/A**

χ^2 del modelo	-2 Log Likelihood	R ² de Cox y Snell	R ² de Nagelkerke	Prueba Hosmer y Lemeshow	% Clasif. Global ^a
320,933***	1112,837	0,227	0,332	14,348	75,9

*** p<1%

a. Punto de corte 0,26.

Los diferentes indicadores de la bondad de ajuste del modelo muestran un nivel de ajuste bueno y, por lo tanto, que el modelo contrasta de forma correcta. La *chi* cuadrado del modelo es altamente significativa, además, la tabla de clasificación global nos informa de que casi el 76% de los casos de la muestra están correctamente clasificados. Finalmente, las *pseudo-R*² nos indican la proporción de la varianza que es explicada por el modelo de regresión logística obtenido. En este caso, no son demasiado altas, en torno al 30%, si bien hay que tener en cuenta que es un modelo que no incluye todos los posibles factores que determinan la decisión entre fusionarse o cooperar como, por ejemplo, el entorno.

A continuación se muestran los resultados obtenidos en la regresión logística binaria para el caso de la muestra de acuerdos de cooperación y F/A (figura 4.20b). Recordamos en este punto que el modelo ha tomado como valor 1, en la variable dependiente, la cooperación.

Figura 4.20b: Variables en la ecuación: Modelo de Coop. y F/A

VARIABLES	BETA	E.T.	WALD	SIG.	EXP(B)
Relaciones previas coop.	1,183	0,519	5,187	0,023	3,263
Grado similitud	-0,216	0,120	3,230	0,072	0,806
Grado complementariedad	0,409	0,114	12,840	0,000	1,505
Simultaneidad mismo tipo	0,501	0,050	100,317	0,000	1,650
Simultaneidad distinto tipo	-0,453	0,071	40,261	0,000	0,636
Constante	-0,061	0,207	0,087	0,768	0,941

El modelo muestra que todas las variables independientes son significativas con el mismo orden de influencia que se obtenía en los modelos simples. Por su parte, es interesante el resultado que se obtiene para las variables de control. Por una parte, son significativas con diferentes efectos sobre la probabilidad de cooperar y, por otra, son variables con una fuerte influencia en la explicación de la variable dependiente como muestran sus estadísticos de Wald. Esta situación podría explicarse por el hecho de que la experiencia más reciente en la realización de operaciones de crecimiento que involucren a otras empresas es muy importante para la decisión. Este resultado nos lleva a pensar que deberían considerarse como variables independientes en vez de control.

Al igual que hemos hecho en todos modelos anteriores, ofreceremos una primera interpretación de los datos. En la figura 4.20b se observa que, cuando la empresa ha tenido relaciones previas de cooperación con el o los mismos socios, es más probable que vuelva a cooperar con ellos en vez de fusionarse o adquirir. También se demuestra que los acuerdos de cooperación son más probables cuando las empresas participantes son más complementarias, mientras que se prefieren las F/A cuando son similares.

Respecto a las dos variables de control, se observa que las empresas prefieren los acuerdos de cooperación cuando en el mismo año se han llevado a cabo otras operaciones de este tipo; mientras que prefieren las fusiones/adquisiciones cuando se han realizado, en ese mismo año, otros acuerdos de cooperación. Esta última cuestión apoya en parte la hipótesis 2e. En ella, los fundamentos teóricos establecían que ciertas empresas prefieren fusionarse o adquirir compañías con las que han tenido relaciones previas de cooperación debido a que el conocimiento de la otra parte puede evitar los problemas de valoración de la empresa objetivo. Sin embargo, no podemos verificar esta hipótesis porque la variable incluye operaciones anteriores y posteriores a las de la

muestra, así como los acuerdos de cooperación con cualquier empresa y no sólo los establecidos con la empresa objetivo.

4.4.- RESUMEN DE LA CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS

Una vez presentados y analizados los resultados de los análisis que se han llevado a cabo, pasaremos a realizar la contrastación de las hipótesis propuestas en el modelo teórico. Para ello, en la figura 4.21, se presenta un resumen de los resultados obtenidos para cada modelo.

El modelo teórico general proponía que los activos intangibles de la empresa, la experiencia previa en el método y la dirección del crecimiento seguida por la compañía determinaban la elección entre los tres métodos de crecimiento empresarial – crecimiento interno, fusiones/adquisiciones y acuerdos de cooperación-. Además, se esperaba que las relaciones previas de cooperación con la misma empresa, el grado de similitud entre los activos de las empresas y el de complementariedad fueran factores determinantes de la elección entre las fusiones/adquisiciones y los acuerdos de cooperación. Estas relaciones se establecían a través de siete hipótesis. A continuación, pasaremos a comentar los resultados obtenidos con respecto a la confirmación de cada una de ellas.

Hipótesis 1: La primera hipótesis planteaba la relación entre la proporción de intangibles poseídos por la empresa y la elección entre los métodos de crecimiento. Los fundamentos teóricos nos llevaron a considerar que los métodos de mayor control eran más probables en esta situación, razón por la cual se propusieron dos subhipótesis.

La hipótesis 1a propone que: *“la posesión de mayores niveles de activos intangibles hará más probable la elección del crecimiento interno que de las F/A y los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. Los resultados obtenidos en el modelo de crecimiento interno confirman y apoyan la relación propuesta. Concretamente, los intangibles influyen positiva y significativamente en la elección del crecimiento interno frente a los otros dos métodos de crecimiento, con un efecto multiplicativo de 1,014. Por lo tanto, se acepta la hipótesis 1a.

Estos resultados son consistentes con los obtenidos por autores como Kim y Hwang (1992), Robertson y Gatignon (1998) y Luo (2001) quienes han demostrado que cuando las empresas poseen más conocimientos tácitos o específicos prefieren el crecimiento interno a la cooperación. Nuestro estudio llega más lejos demostrando que también se prefiere el crecimiento interno a las F/A en estos casos y que estas preferencias por el método interno frente a las otras dos alternativas se cumplen cuando las empresas poseen mayores proporciones de activos intangibles de cualquier tipo.

La hipótesis 1b propone que: *“la posesión de mayores niveles de activos intangibles hará más probable la elección del crecimiento interno y de las F/A que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. Los resultados obtenidos en el modelo de cooperación confirman y apoyan la relación propuesta. Concretamente, los intangibles influyen negativa y significativamente en la elección de la cooperación frente a los otros dos métodos de crecimiento, con un efecto multiplicativo de 0,985. Es decir, es más probable que la empresa opte por el crecimiento interno o por las fusiones/adquisiciones cuando posee una mayor proporción de recursos intangibles. Por lo tanto, también en este caso, se apoya empíricamente la Hipótesis 1 b y, además, los resultados que son congruentes con los obtenidos en estudios previos como el de Chatterjee y Singh (1999).

Hipótesis 2: La hipótesis 2 del modelo recoge las cuestiones relativas a la experiencia previa. La existencia de diferentes tipos de experiencia previa ha llevado a proponer 5 subhipótesis que serán comentadas a continuación.

Las hipótesis 2 a, b y c reflejan el efecto de la experiencia previa en cada método en la probabilidad de optar por él. En concreto, la H2a plantea que: *“la experiencia previa en crecimiento interno hará más probable la elección del crecimiento interno que de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. En este caso, los resultados obtenidos en el modelo de crecimiento interno indican lo contrario, es decir, que la experiencia previa afecta negativa y significativamente a la probabilidad de elegir el crecimiento interno, con una magnitud de efecto de 0,770. Por lo tanto, rechazamos la hipótesis 2a.

Figura 4.21: Resumen de los resultados de los modelos de regresión logística binaria

MODELOS VARIABLES	MODELO DE CI			MODELO DE F/A			MODELO DE COOP.			MODELO COOP Y F/A ^b		
	B	Wald	Exp (B)	B	Wald	Exp (B)	B	Wald	Exp (B)	B	Wald	Exp (B)
Intangibles	0,013*	3,752	1,014	---	---	---	-0,015**	5,502	0,985 ^a	---	---	---
Experiencia previa	-0,261***	82,334	0,770	-0,150***	71,890	0,861	0,242***	175,921	1,274	---	---	---
Relaciones previas de coop.	---	---	---	---	---	---	---	---	---	1,183**	5,187	3,263
Grado Similitud	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-0,216*	3,230	0,806
Grado de Complementariedad	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0,409***	12,840	1,505
Dirección Crecimiento	---	276,545	---	---	26,834	---	---	166,771	---	---	---	---
Expansión (1)	3,035***	185,612	20,803	-0,508***	8,997	0,602	ref.	ref.	ref.	---	---	---
Diver. Relacionada (2)	0,653***	6,495	1,922	0,359***	5,072	1,432	1,568***	93,913	4,796	---	---	---
Diver No Relacionada (3)	ref.	ref.	ref.	ref.	ref.	ref.	2,076***	160,119	7,971	---	---	---
Sector	---	---	---	---	48,261	---	---	---	---	---	---	---
Sector (1)	---	---	---	-3,461***	19,974	0,031	---	---	---	---	---	---
Sector (2)	---	---	---	-3,534***	25,210	0,029	---	---	---	---	---	---
Sector (3)	---	---	---	-3,696***	27,814	0,025	---	---	---	---	---	---
Sector (4)	---	---	---	-3,453***	24,403	0,032	---	---	---	---	---	---
Sector (5)	---	---	---	-3,647***	25,198	0,026	---	---	---	---	---	---
Sector (6)	---	---	---	-3,439***	24,063	0,032	---	---	---	---	---	---
Sector (7)	---	---	---	-2,497***	12,179	0,082	---	---	---	---	---	---
Año	---	---	---	---	---	---	---	24,597	---	---	---	---
Año 2000	---	---	---	---	---	---	0,741***	11,391	2,098	---	---	---
Año 2001	---	---	---	---	---	---	0,362	2,349	1,436	---	---	---
Año 2002	---	---	---	---	---	---	0,009	0,001	1,009	---	---	---
Año 2003	---	---	---	---	---	---	-0,025	0,008	0,976	---	---	---
Simultaneidad mismo tipo	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0,501***	100,317	1,650
Simultaneidad diferente tipo	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-0,453***	40,261	0,636
Constante	-1,883***	78,573	0,152	2,833***	16,388	17,000	-0,522**	5,628	0,593	-0,061	0,087	0,941

*** p< 0,01; ** p<0,05, *p<0,1, a. El resultado de esta variable procede del paso 3 del modelo de cooperación, en el que se ha eliminado la variable “dirección crecimiento”.

b. La variable dependiente toma valor 1 para el caso de los acuerdos de cooperación.

Este resultado está en la línea del obtenido por Madhok (1998). Este autor demuestra, en el caso de la internacionalización, que la experiencia previa en el establecimiento de subsidiarias propias no influye en la elección de esta alternativa frente a la cooperación. La explicación reside en que las subsidiarias son formas de entrada más caras y que implican mayores compromisos de recursos que los acuerdos de cooperación, por lo que la experiencia en esta alternativa puede indicar a la empresa que no es la mejor opción para poner en marcha determinadas estrategias; mientras que la cooperación supone menores costes y es más flexible. Es decir, cuando la empresa tiene experiencia en crecimiento interno es más probable que adquiera un gran conocimiento de sus fortalezas y debilidades lo que le puede servir para detectar si es mejor utilizar otros métodos de crecimiento.

La H2b establecía que: *“la experiencia previa en fusiones/adquisiciones hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. El modelo de fusiones y adquisiciones nos muestra el efecto contrario, es decir, la experiencia, en el caso de las F/A, tiene una influencia negativa y significativa sobre su elección, con un efecto de 0,861. Como en el caso anterior, rechazamos la H2b.

En este sentido, aunque la literatura previa ha demostrado lo contrario, podríamos explicar este resultado con base en una serie de matices encontrados en la literatura previa. Trabajos como los de Amburguey y Miner (1992) y Haleblan y Finkelstein (1999) han demostrado que las F/A previas hacen más probable el establecimiento de nuevas F/A del mismo tipo o similares. Es decir, nuestros resultados pueden deberse al hecho de que no se ha diferenciado entre la experiencia previa en F/A del mismo tipo (por ejemplo, una de las clasificaciones que se utiliza diferencia entre F/A horizontales, verticales, de expansión de producto y de conglomerado) o de tipo diferente. Además, el estudio de Wang (2003) nos aporta otro detalle a tener en cuenta. La autora demuestra que la experiencia previa en F/A entre las mismas empresas hace más probable que éstas vuelvan a elegir este método frente a la cooperación. Quizás sería, también, interesante diferenciar entre experiencia previa en F/A con la misma empresa o con empresas diferentes.

En cambio, los resultados para la H2c son satisfactorios. Esta hipótesis proponía que: *“la experiencia previa en acuerdos de cooperación hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial”*. El modelo de cooperación valida este supuesto al encontrar una influencia positiva y altamente significativa de la experiencia previa en el método sobre la elección de la cooperación, con un efecto de 1,274, lo que nos permite aceptar la hipótesis 2c. Trabajos como los de Madhok (1998) y Chung *et al.* (2000) han llegado a resultados similares. Otros estudios demostraban, en este caso, la preferencia de la cooperación frente al crecimiento interno (Robertson y Gatignon, 1998 y Garrette *et al.*, 2004) o frente a las F/A (Hagedoorn y Duysters, 2002). De forma que esta investigación complementa los resultados de estos últimos trabajos al incluir los tres métodos de crecimiento.

En el caso de las hipótesis 2d y 2e, que analizan el efecto de las relaciones de previas de cooperación con la misma empresa, la situación es diferente, ya que se proponen los dos posibles efectos con la intención de ver cuál es el más significativo debido a que la literatura ha desarrollado argumentos en ambos sentidos.

La H2d establece que: *“la experiencia previa en acuerdos de cooperación con la misma empresa hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial”*. El modelo de F/A y cooperación muestra que las relaciones previas de cooperación entre las mismas empresas influyen de forma positiva y significativa, con un efecto de 3,262, sobre la probabilidad de cooperar frente a la de fusionarse o adquirir. Por lo tanto se apoya la hipótesis H2d.

Al confirmar la H2d, tenemos que rechazar la H2e que afirmaba que: *“la experiencia previa en acuerdos de cooperación con la misma empresa hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. En este sentido, los datos derivados del análisis del modelo de F/A y Cooperación muestran que los efectos de este factor son negativos y significativos sobre la probabilidad de elegir las F/A.

Los resultados para esta dos hipótesis concuerdan con los obtenidos por Wang (2003). La autora argumenta y demuestra que este tipo de experiencia afecta positivamente a la formación de acuerdos de cooperación y a la de F/A, pero que es más probable que la empresa prefiera cooperar que fusionarse con o adquirir a la otra parte. La razón reside en que la experiencia previa en cooperación con la misma empresa favorece el desarrollo de una serie de capacidades y rutinas más específicas a los acuerdos de cooperación que a las F/A.

Por lo tanto, la confirmación de la H2d pero no de la H2e nos ofrece una información interesante sobre este aspecto de la experiencia. Aunque algunos investigadores hayan defendido que las relaciones previas de cooperación entre las mismas empresas pueden determinar una futura fusión o adquisición entre ellas, nuestro estudio demuestra que si bien, esta alternativa es posible, es más probable que establezcan acuerdos de cooperación futuros entre ellas. Expresando esta idea de otra forma, la fusión o adquisición de una empresa con la que ya se habían mantenido relaciones de cooperación es un comportamiento menos habitual en la realidad empresarial que el establecimiento de nuevas relaciones de cooperación.

Hipótesis 3: Mediante la hipótesis 3 se plantea la influencia de la similitud entre los activos de las empresas en la decisión entre fusionarse/adquirir o cooperar, de la siguiente forma: *“un mayor grado de similitud entre los recursos de las empresas hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. Los resultados obtenidos en el modelo de F/A y Cooperación confirman y apoyan la relación propuesta en esta hipótesis.

Exactamente, según los datos obtenidos, podemos concluir que un mayor grado de similitud entre los activos de las empresas implicadas influye positivamente en la probabilidad de elegir las F/A. Es decir, el modelo nos muestra un efecto negativo y significativo, con magnitud 0,806, en la probabilidad de cooperar frente a la de establecer F/A. Por ello, se puede aceptar la hipótesis 3.

La confirmación de esta hipótesis supone una aportación a la literatura previa debido a que pocos estudios han analizado esta relación. Wang (2003) es el único

trabajo que directamente estudia el efecto de la similitud entre recursos en la elección entre estos dos métodos de crecimiento. Sin embargo, la autora sólo ha demostrado empíricamente la influencia de la similitud de producto sobre la probabilidad de optar por las F/A en vez de por los acuerdos de cooperación, pero no de la similitud tecnológica. En nuestra investigación la medida de similitud incluye las dimensiones de producto y mercado, de forma que se aporta nueva evidencia en este sentido.

Hipótesis 4: La hipótesis 4 propone que: *“un mayor grado de complementariedad entre los activos de las empresas hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial”*. Los resultados alcanzados muestran que el grado de complementariedad tiene un efecto de 1,505 con signo positivo y alta significatividad. Por lo cual, se apoya empíricamente la hipótesis 4.

El efecto de la complementariedad entre los recursos de las empresas sobre la formación de acuerdos de cooperación se ha puesto de manifiesto en trabajos como los de Balakrishnan y Koza (1993) y Chung *et al.* (2000), entre otros. Pero en estos casos no se han establecido comparaciones con el efecto de esta variable sobre el establecimiento de F/A. Wang (2003) sí que demuestra que las empresas que son complementarias en la dimensión tecnológica prefieren cooperar que adquirir, aunque no encuentra resultados significativos para el caso de la complementariedad de producto. Nuestra investigación ofrece dos aportaciones con relación a la influencia de la complementariedad en esta decisión estratégica. La primera es que establece la comparación entre cooperación y F/A y, la segunda aportación proviene de la demostración de que la complementariedad, en las dimensiones de producto y mercado, hace más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las F/A.

La confirmación de estas dos últimas hipótesis (H3 y H4) pone de manifiesto un comportamiento interesante de las empresas y acorde con la realidad empresarial. Cuando la empresa decide crecer juntándose con otras ya existentes da mucha importancia a la similitud y a la complementariedad de los activos de la otra parte en relación con los que ella posee. En este sentido, uno de los motivos principales de las F/A es el aumento de tamaño competitivo, siendo un comportamiento habitual en el caso de la Unión Europea (Garrette y Dussauge, 2000), que ha establecido un entorno

muy competitivo para sus empresas. En esta situación, lo que se busca es una empresa similar que permita obtener un tamaño más adecuado para competir. Por lo que parece lógico que las empresas de la UE hayan preferido fusionarse con o adquirir otras similares. Por otra parte, una de las razones internas para cooperar propuesta y demostrada por la investigación previa es el acceso a recursos complementarios de otras empresas (Doz, 1988; 2000; Kogut *et al.*, 1995; Dyer y Singh, 1998; Duysters y Hagedoorn, 2000; Park *et al.*, 2002, entre otros). De forma que el resultado obtenido para la variable complementariedad también es lógico e interesante. Las empresas que eligen cooperar buscan socios complementarios con los que desarrollar una nueva actividad o un nuevo negocio.

Hipótesis 5: Las hipótesis 5, 6 y 7 analizan el efecto de la dirección de crecimiento elegida por la empresa –expansión, diversificación relacionada y diversificación no relacionada- en la posterior decisión relativa al método para ponerla en marcha. Esta relación entre direcciones y métodos de crecimiento es uno de los pilares básicos de la Dirección Estratégica de la Empresa, a pesar de lo cual hemos encontrado pocos estudios que la analizan. Por esto, consideramos que ésta es una de nuestras aportaciones más importantes.

La relación entre la expansión y los métodos de crecimiento se propone a través de dos hipótesis. La H5a afirma que: *“la puesta en marcha de estrategias de expansión hará más probable la elección del crecimiento interno que de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. En el modelo de crecimiento interno se obtiene una influencia muy significativa y en el sentido esperado, positiva, entre la expansión y el crecimiento interno, siendo la magnitud de su efecto realmente alta, del 20,803. Además, el modelo muestra que es la variable con más fuerza explicativa de todas las consideradas, con un valor de estadístico de Wald de 185,612. Por lo tanto, podemos afirmar con bastante seguridad que se confirma la hipótesis H5a.

Para la H5b, también, se obtiene el efecto esperado. Con esta hipótesis proponíamos que: *“la puesta en marcha de estrategias de expansión hará más probable la elección del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. En este caso, nos

centraremos en el modelo de cooperación. Si bien en las tablas se ha utilizado como referencia la expansión hemos repetido el estudio cambiando la categoría de referencia, que ha pasado a ser la diversificación no relacionada. Con este nuevo cálculo, obtenemos un efecto de 0,127 con signo negativo y significatividad muy alta ($p < 1\%$) cuando se analiza el efecto de la expansión en la elección de los acuerdos de cooperación. Lo cual también significa que la expansión hace más probable la elección del crecimiento interno y de las F/A que de los acuerdos de cooperación, como se había justificado para la hipótesis 5b. Además, la fuerza explicativa de esta variable en el modelo es muy alta, con un estadístico de Wald de 157,244. Por ello, la hipótesis 5 b se acepta.

Para el caso de la expansión son muy pocos los estudios previos que han analizado el efecto de esta estrategia en la elección del método de crecimiento y, además, los que lo han hecho sólo han tenido en cuenta dos de los tres métodos de crecimiento. En este sentido, el trabajo de Mudambi y Mudambi (2002) confirma que las empresas que optan por expandirse internacionalmente en vez de diversificar prefieren hacerlo mediante crecimiento interno en vez de a través de fusiones o adquisiciones. Los autores apoyan sus resultados en los trabajos de Hennart y Park (1993) y Chang y Rosenzweig (2001). Sin embargo en estos trabajos no se habla explícitamente de la estrategia de expansión sino que se analiza la influencia de la diversificación en la elección entre el método interno y las F/A. Como podemos observar, nuestro estudio amplía y complementa la investigación previa en varios sentidos. Por una parte, se compara directamente la estrategia de expansión con la elección entre los tres métodos de crecimiento demostrándose la preferencia por el crecimiento interno y las F/A frente a los acuerdos de cooperación y, por otra parte, el análisis no se circunscribe sólo al caso de la internacionalización.

Hipótesis 6: La sexta hipótesis plantea, a través de tres subhipótesis, todas las relaciones posibles entre la diversificación relacionada y los métodos del crecimiento. La razón reside en que no se han encontrado fundamentos fuertes para decantarse por alguno de ellos, si bien parece *a priori* que serán más probables los métodos de crecimiento no interno al ser, la diversificación relacionada, una alternativa más arriesgada que la expansión.

Así, la H6a establece que: *“la puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección del crecimiento interno que de las F/A y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. A través del modelo de CI, podemos confirmar esta hipótesis, al obtenerse una influencia muy significativa y positiva entre la diversificación relacionada y el crecimiento interno, con un efecto de 1,922; aunque la fuerza explicativa, en este caso, no es muy alta –Wald de 6,495-. Si lo comparamos con los resultados para la estrategia de expansión (H5a) podemos observar que si bien ambas estrategias tienen efectos positivos sobre la elección del crecimiento interno, la expansión tiene más peso y más influencia que la diversificación relacionada. Con estos resultados podemos confirmar la H6a.

La mayor probabilidad de elegir el crecimiento interno frente a alguna de las otras alternativas en el caso de la diversificación relacionada ya había sido demostrada en la literatura previa. Estudios como los de Chatterjee y Singh (1999) y Brouthers y Brouthers (2000) demostraban la preferencia del crecimiento interno frente a las F/A. Sin embargo en pocos casos, como el de Sánchez Peinado (2003), se han obtenido resultados similares teniendo en cuenta las tres alternativas de crecimiento.

En el caso de la H6b se proponía la relación entre la diversificación relacionada y la probabilidad de elegir las F/A de la siguiente manera: *“la puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección de las F/A que del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial”*. Como en el caso anterior, los resultados avalan la relación esperada. El modelo de F/A muestra una relación positiva y significativa entre la diversificación relacionada y las F/A con un efecto de 1,432 y un poder explicativo más bajo que en el caso anterior –Wald de 5,072-. Con estos resultados se confirma la Hipótesis 6b.

De manera semejante al caso anterior, la literatura previa ha optado, en la mayor parte de los casos, por analizar el efecto de la diversificación relacionada en la probabilidad de elegir dos de los tres métodos de crecimiento. Así, Caves y Mehra (1986) demostraban empíricamente la preferencia de las F/A frente al crecimiento interno y Mayrhofer (2004) de las F/A en vez de los acuerdos de cooperación. En este caso, son Chang y Rosenzweig (2001) los que demuestran que la entrada en mercados exteriores a través de diversificación relacionada es más probable que se lleve a cabo a

través de F/A que de empresas conjuntas o subsidiarias propias. Por lo que los resultados obtenidos para esta hipótesis complementan la investigación previa al considerar los tres métodos de crecimiento y no limitarse al caso internacional.

Finalmente, al H6c estudia la relación de esta estrategia con la probabilidad de optar por la cooperación. En este caso se propone que: *“la puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial”*. Los datos obtenidos en el modelo de cooperación demuestran que la diversificación relacionada tiene un efecto positivo y muy significativo en la elección de la cooperación. En concreto, la magnitud del efecto es de 4,796 y la fuerza explicativa es muy alta, con un valor del estadístico de Wald de 93,913. Por lo tanto, se apoya la hipótesis 6c.

El efecto de la diversificación relacionada sobre la elección de la cooperación frente a las otras alternativas posee muy poca evidencia empírica previa. En este sentido, Moon (1999) demostraba que las empresas que ponen en marcha estrategias de diversificación relacionada prefieren hacerlo a través de acuerdos de cooperación que de F/A. En este caso, la confirmación de la H6c complementa y amplía los fundamentos empíricos para esta relación.

Sorprendentemente se verifican las tres hipótesis propuestas, lo que puede explicar la falta de fundamentos teóricos sólidos para justificar la preferencia de las empresas por alguna de ellas. Aunque con los resultados obtenidos podemos establecer un orden de prioridades para esta estrategia.

Los estadísticos de Wald de los tres modelos muestran que es más fuerte la influencia de la diversificación relacionada en la elección de la cooperación, seguida por la del crecimiento interno, es decir, la opción menos probable de las tres es la elección de las F/A. Este orden es, en parte, coherente con los resultados obtenidos para la similitud y la complementariedad. Si las empresas que optan por las F/A prefieren hacerlo con empresas similares es más lógico que su opción estratégica sea la expansión; mientras que las empresas que cooperan buscan socios complementarios para poner en marcha estrategias de diversificación. En el caso del crecimiento interno,

los resultados demuestran que las empresas eligen este método bien para expandirse o para diversificar de forma relacionada, siendo más probable la primera. Lo cual tiene cierta lógica si pensamos que la diversificación es una alternativa más arriesgada que la expansión.

Hipótesis 7: Finalmente, la hipótesis 7 establece que: *“la puesta en marcha de estrategias de diversificación no relacionada hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial”*.

Efectivamente, los resultados conseguidos manifiestan un efecto positivo y muy significativo de la diversificación no relacionada en la elección de la cooperación. El modelo de cooperación muestra que el efecto es de 7,971 con una fuerza explicativa muy alta –Wald de 160,119-. Estos datos que apoyan la hipótesis 7 nos permiten concluir que la diversificación no relacionada es un de los factores más relevantes en la elección de los acuerdos de cooperación. Estos resultados son, como en el caso de la diversificación relacionada, coherentes con los obtenidos para la similitud y la complementariedad. Es decir, si las empresas que optan por los acuerdos de cooperación prefieren ponerlos en marcha con socios complementarios es más lógico que su opción estratégica sea la diversificación.

La evidencia previa sobre la influencia de la diversificación no relacionada sobre la elección del método de crecimiento es congruente con los resultados obtenidos para la H7. Sin embargo, como en el caso de las otras direcciones del crecimiento sólo se ha demostrado la mayor probabilidad de elegir la cooperación frente a las F/A (Nohria y Piskorski, 1997; Folta, 1998 y Mayrhofer, 2004). Nuestro estudio confirma además que, en estos casos, también es preferida la cooperación al crecimiento interno.

En relación con las hipótesis relativas a la diversificación (H6a, b y c y H7) este trabajo ofrece un importante apoyo al conjunto de trabajos que consideran que las direcciones y los métodos de crecimiento están directamente relacionados; ofreciendo evidencia empírica contraria a la encontrada por Busija *et al.* (1997) que demostraban que la influencia del método de crecimiento no varía en función del tipo de diversificación.

Variables de control: Respecto a las variables de control, se observan diferentes efectos en cada modelo. En el caso del modelo de crecimiento interno, se ha demostrado que ni el tamaño, ni el sector, ni el año son factores que influyen en la elección del mismo. Mientras que, en la decisión de fusionarse/adquirir frente a la de cooperar o crecer internamente, el sector de actividad de la empresa tiene una influencia negativa y significativa. Como ya se había comentado, las empresas que se sitúan en los siete primeros sectores es más probable que prefieran el crecimiento interno o los acuerdos de cooperación para crecer que las que lo hacen en sector 8 –sector servicios-. Esta cuestión pone de manifiesto que las empresas que se sitúan en el sector servicios tienen comportamientos diferentes a las de los demás sectores en relación con la elección del método de crecimiento. Por lo cual, consideramos que es necesario desarrollar estudios que analicen de forma comparativa los comportamientos estratégicos de las empresas del sector servicios y de las empresas pertenecientes al resto de los sectores.

Por otra parte, el modelo de cooperación muestra la significatividad del año 2000 cuando se compara con el 2004, en concreto el efecto es de 2,098. Es decir, las empresas han preferido establecer acuerdos de cooperación en vez de las otras alternativas en el año 2000 frente al 2004. En cambio, los demás años no tiene efectos significativos sobre la decisión. Estos resultados son coherentes con los del trabajo de Garrette y Dussauge (2000) en el que se ponía de manifiesto un cambio en la tendencia de las empresas europeas con relación al establecimiento de acuerdos de cooperación y de F/A debido a la liberalización de los mercados europeos. Desde mediados de los años 90 hasta principios del siglo XXI se observaba que las empresas europeas ponían marcha más acuerdos de cooperación que F/A. Sin embargo, a partir del año 2000 se produce un cambio en la tendencia, las empresas europeas prefieren las F/A o, en su caso, las alianzas de escala⁷² para alcanzar mayor tamaño y mejores posiciones competitivas respecto a otras empresas europeas.

Para el caso de las variables de control del modelo de F/A y Cooperación se encuentra que no sólo son significativas sino que tienen mucha fuerza explicativa en la

⁷² Dussauge *et al.* (2000) y Garrette y Dussauge (2000) diferencian entre alianzas complementarias y alianzas de escala. Las primeras son las que tiene como objetivo obtener capacidades complementarias de los socios para entrar en nuevos mercados, mientras que las alianzas de escala son aquellas en las que la empresa desea obtener economías de escala.

decisión. En concreto, la existencia de otras operaciones del mismo tipo, es decir de cooperación, en el año de referencia aumenta la probabilidad de cooperar frente a la de establecer F/A. Mientras el hecho de que, en ese año, se hayan llevado a cabo otras operaciones diferentes a la estudiada, por ejemplo, F/A si la referencia son los acuerdos de cooperación, hace que sea más probable la elección de las F/A que de los acuerdos de cooperación.

Podríamos decirlo de otra forma, si la empresa ha llevado a cabo otros acuerdos de cooperación en el mismo año será más probable que opte por la cooperación que por las F/A. Y si la empresa que coopera ha establecido otras F/A en el mismo año que la cooperación será más probable que elija las F/A en vez de los acuerdos de cooperación. Las argumentaciones contrarias se podrían utilizar si se toma como referencia la F/A. Además, la fuerza explicativa de estas dos variables de control, como ya se había comentado, sugiere su inclusión en el modelo como variables independientes, para lo que habría primero que buscar su justificación teórica. Trabajos como los de Hagedoorn y Sadowski (1999), Vanhaverbeke *et al.* (2002) y Porrini (2004) analizan cuestiones relacionadas con este fenómeno.

Por lo tanto, y como se puede apreciar en la figura 4.22, doce de las quince hipótesis planteadas en el modelo teórico han recibido apoyo de los datos obtenidos de una muestra de 1.604 operaciones de crecimiento realizadas por 323 empresas de la UE-15 en el periodo 2000-2004. Hay que tener en cuenta respecto a los tres casos que no se confirman (H2a, b y e) que era lógico que esto ocurriese porque se trataba de analizar las relaciones de una misma variable con las probabilidades de elección de cada uno de los métodos. La contrastación de la mayoría de las hipótesis propuestas permite, para concluir, afirmar que los factores relativos a los recursos y la dirección del crecimiento son determinantes de la elección del método de crecimiento empresarial. Conviene destacar el papel de la dirección del crecimiento elegida por la empresa en la posterior decisión sobre el método para ponerla en marcha.

Figura 4.22: Resumen de la verificación de las hipótesis

HIPÓTESIS	Efecto esperado	Efecto encontrado	Modelo de contraste	Verificación
H1a: Intangibles → P(CI)	+	+	CI	√
H1b: Intangibles → P (CI y F/A)	+	+	Coop.	√
H2a: Experiencia en CI → P(CI)	+	-	CI	X
H2b: Experiencia en F/A → P(F/A)	+	-	F/A	X
H2c: Experiencia en Coop → P (Coop)	+	+	Coop.	√
H2d: Relaciones previas en Coop → P(Coop)	+	+	F/A y Coop.	√
H2e: Relaciones previas en Coop → P(F/A)	+	-	F/A y Coop.	X
H3: Grado de Similitud → P (F/A)	+	+	F/A y Coop.	√
H4: Grado de Complementariedad → P(Coop.)	+	+	F/A y Coop.	√
H5a: Expansión → P(CI)	+	+	CI	√
H5b: Expansión → P(CI y F/A)	+	+	F/A	√
H6a: DR → P(CI)	+	+	CI	√
H6b: DR → P(F/A)	+	+	F/A	√
H6c: DR → P(Coop.)	+	+	Coop.	√
H7: DNR → P(Coop.)	+	+	Coop.	√

CAPÍTULO 5:

CONCLUSIONES

Con el propósito de encontrar respuesta a la pregunta que ha motivado esta investigación,

¿Cuáles son los factores de empresa y las estrategias de crecimiento que determinan la elección entre los métodos de crecimiento empresarial?

el presente trabajo ha girado en torno a dos objetivos fundamentales:

- 1.- Desarrollar un marco teórico para el estudio de la elección del método de crecimiento empresarial, y
- 2.- La identificación de un conjunto de factores determinantes de la decisión relativa a los métodos de crecimiento empresarial.

Con este capítulo pretendemos ofrecer una visión global y sintética de las principales aportaciones logradas con este estudio, así como de sus implicaciones para la dirección estratégica de la empresa. De igual modo, las siguientes páginas recogerán las limitaciones del trabajo realizado y expondrán las líneas futuras de investigación.

5.1. CONCLUSIONES

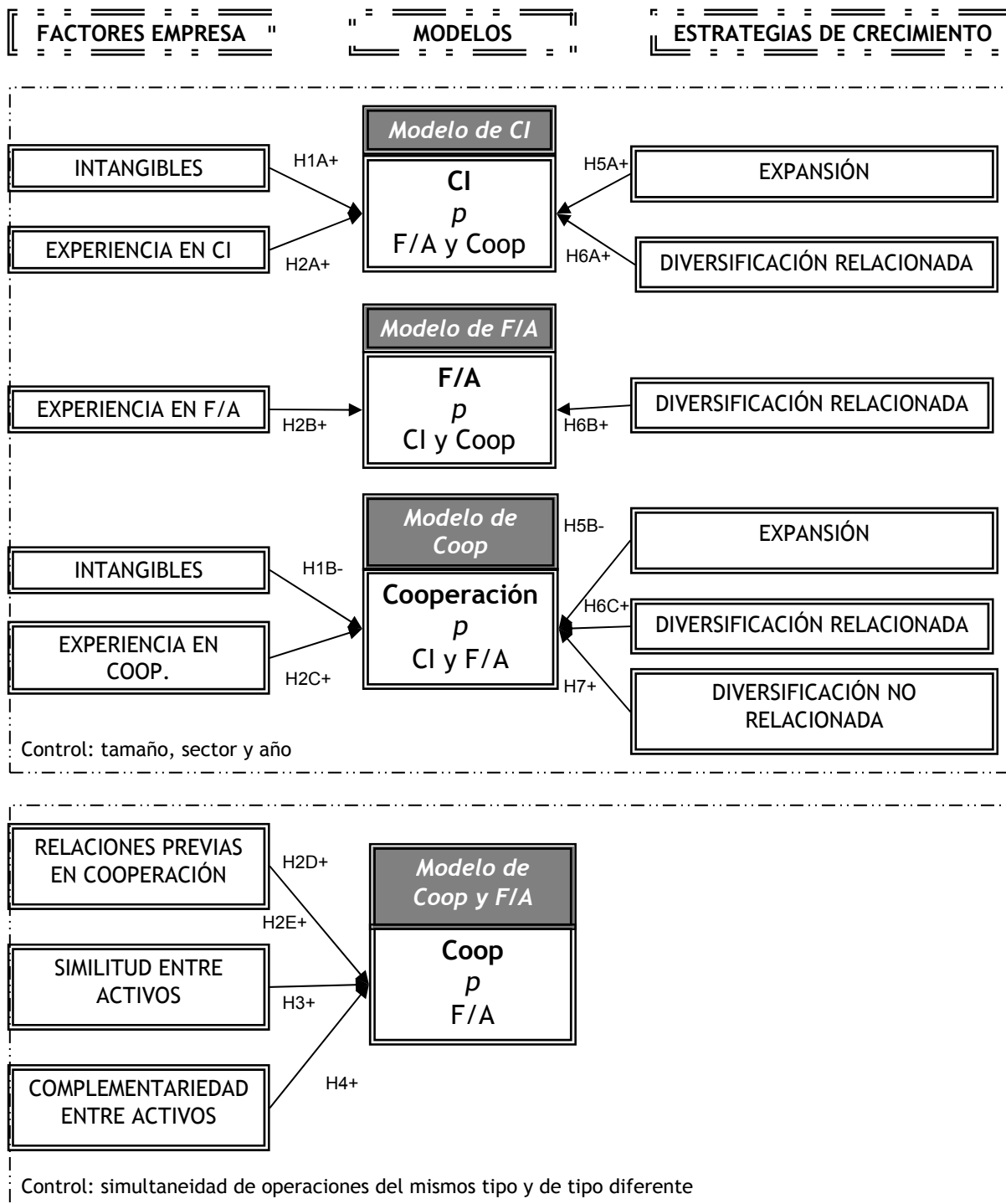
Para dar respuesta a la pregunta de investigación, en primer lugar se ha propuesto un marco teórico para el estudio de los métodos de crecimiento empresarial. En el capítulo primero se ha realizado una revisión de la literatura sobre el crecimiento empresarial y sus métodos, estableciéndose los fundamentos teóricos para el análisis de estas prácticas empresariales, que adquieren en las últimas décadas una creciente relevancia.

Para ello, hemos centrado nuestro esfuerzo en las cuestiones relacionadas con el concepto “métodos de crecimiento” y con la caracterización y justificación de cada uno de ellos. El marco teórico desarrollado con las aportaciones de los Costes de Transacción y, sobre todo, del Enfoque Basado en los Recursos ha puesto de manifiesto la necesidad de analizar los tres métodos de forma conjunta, así como de identificar aquellos factores que pueden ser más determinantes cuando la empresa está tomando la decisión entre crecer internamente, fusionarse/adquirir o cooperar.

Igualmente, y siguiendo uno de los postulados fundamentales de la Dirección Estratégica de la Empresa, se han analizado los fundamentos teóricos de los modos utilizados por las compañías para diversificar diferenciándose, además, las aportaciones con relación a la estrategia de diversificación interna, a la de diversificación mediante fusiones/adquisiciones y a la diversificación por cooperación. Sobre esta última se ha encontrado que todavía es limitado el número de estudios que la analizan de forma independiente, si bien parece tener un gran interés empresarial.

El examen exhaustivo de la literatura ha permitido encontrar evidencia sobre la elección del método de crecimiento. En este sentido, primero se han comentado todos los factores determinantes encontrados, a partir de los cuales, y tomando como base teórica el Enfoque de Recursos y la Teoría de los Costes de Transacción, se han seleccionado aquéllos relacionados con los activos de la empresa y con las estrategias corporativas que se desean poner en marcha a través de los métodos de crecimiento. El *modelo teórico básico* planteado en el capítulo 1 recoge estos dos grupos de factores identificados y seleccionados (figura 5.1), que son desglosados y analizados a lo largo del capítulo segundo (figura 5.2 a y b).

Figura 5.1: Modelo teórico de análisis



Con respecto a la contrastación empírica del mismo, se ha seleccionado una muestra de métodos de crecimiento llevados a cabo desde principios del año 2000 hasta finales de 2004. De esta forma, se han analizado 1.604 operaciones de crecimiento empresarial en las que han participado 323 empresas pertenecientes a la UE-15. La

información necesaria para su elaboración ha procedido de diversas fuentes de datos secundarias –SDC Platinum, Thomson One Banker y Orbis- lo que ha permitido obtener una muestra lo suficientemente amplia para que los resultados derivados sean bastante representativos.

Figura 5.2a: **Resumen de la verificación de las hipótesis: Factores de Empresa**

HIPÓTESIS PROPUESTAS: FACTORES DE EMPRESA	VERIFICACIÓN
H1a: La posesión de mayores niveles de activos intangibles hará más probable la elección del crecimiento interno que de las F/A y los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	√#
H1b: La posesión de mayores niveles de activos intangibles hará más probable la elección del crecimiento interno y de las F/A que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	√
H2a: La experiencia previa en crecimiento interno hará más probable la elección del crecimiento interno que de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	X
H2b: La experiencia previa en fusiones/adquisiciones hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	X
H2c: La experiencia previa en acuerdos de cooperación hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial	√
H2.d: La experiencia previa en acuerdos de cooperación con la misma empresa hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial	√
H2.e: La experiencia previa en acuerdos de cooperación con la misma empresa hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	X
H3: Un mayor grado de similitud entre los activos de las empresas hará más probable la elección de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	√
H4: Un mayor grado de complementariedad entre los activos de las empresas hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial	√

En términos descriptivos, la muestra contiene 918 acuerdos de cooperación, 327 fusiones/adquisiciones y 359 casos de crecimiento interno. Por países se observa que la

mayoría de las operaciones de crecimiento han sido llevadas a cabo por empresas británicas, alemanas y francesas, mientras que las empresas españolas ocupan el quinto lugar en la realización de acuerdos de cooperación y de fusiones/adquisiciones y el cuarto en el caso del crecimiento interno. Por sectores, en la mayor parte de las operaciones de crecimiento, las empresas pertenecen a los sectores de transportes y comunicaciones, al de manufacturas y al sector financiero y de seguros. Finalmente, por años se observa una tendencia decreciente en todos los métodos, siendo más acusada en el caso de los acuerdos de cooperación.

Para la contrastación de las hipótesis derivadas del modelo, que recogen las relaciones entre las variables independientes y la dependiente, se ha utilizado el paquete estadístico SPSS versión 12 para Windows. La técnica estadística seleccionada es la regresión logística binaria, dado que la variable dependiente es dicotómica y no se cumplían las condiciones de normalidad de las variables para aplicar de manera fiable el análisis discriminante.

Figura 5.2b: **Resumen de la verificación de las hipótesis: Dirección del Crecimiento**

HIPÓTESIS PROPUESTAS: DIRECCIÓN DEL CRECIMIENTO	VERIFICACIÓN
H5a: La puesta en marcha de estrategias de expansión hará más probable la elección del crecimiento interno que de las fusiones/adquisiciones y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	√
H5b: La puesta en marcha de estrategias de expansión hará más probable la elección del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones que de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	√
H6a: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección del crecimiento interno que de las F/A y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	√
H6b: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección de las F/A que del crecimiento interno y de los acuerdos de cooperación como métodos de crecimiento empresarial	√
H6c: La puesta en marcha de estrategias de diversificación relacionada hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y de las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial	√
H7: La puesta en marcha de estrategias de diversificación no relacionada hará más probable la elección de los acuerdos de cooperación que del crecimiento interno y las fusiones/adquisiciones como métodos de crecimiento empresarial	√

A continuación pasaremos a comentar las conclusiones obtenidas para cada uno de los factores analizados.

Activos intangibles: Los resultados del contraste mediante la regresión logística binaria desvelan que existe una *influencia positiva y significativa* de la proporción de activos intangibles en la elección del crecimiento interno y en la de los dos métodos de mayor control, el crecimiento interno y las fusiones/adquisiciones. Fundamentalmente la influencia es algo más fuerte en el segundo caso, cuestión que ya se había puesto de manifiesto desde los fundamentos teóricos.

Podemos, por tanto, confirmar que las empresas que poseen más activos intangibles estarán más dispuestas a crecer de forma interna o mediante fusiones/adquisiciones. Esto es debido a que tanto el crecimiento interno como las F/A son métodos que permiten un mayor control, de forma que la transferencia de este tipo de recursos será más fácil. Además, estas empresas serán más reacias a compartir sus recursos intangibles con otras a través de acuerdos de cooperación debido al riesgo de apropiación de sus fuentes de ventajas competitivas.

Experiencias previas: La segunda hipótesis proponía la influencia de la experiencia previa en la decisión relativa a los métodos de crecimiento. En este sentido se planteaban, por una parte, tres hipótesis para analizar la influencia de la experiencia previa en el método, y por otra, dos que trataban de estudiar el efecto de las relaciones previas de cooperación mantenidas por las empresas implicadas en la operación estudiada.

Respecto a las tres primeras relaciones propuestas, los resultados avalan sólo una de ellas, es decir, se ha encontrado que las empresas que tenían experiencia previa en cooperación son más proclives a establecer acuerdos de cooperación que a crecer internamente o a través de fusiones y adquisiciones, mientras que no se demuestra que las que tienen experiencia en F/A prefieran esta alternativa, ni que la experiencia previa en crecimiento interno tenga efecto sobre la elección de éste.

A este respecto, la argumentación teórica establecía, en términos generales, que el efecto experiencia es un aspecto que determina, en gran medida, los comportamientos

futuros de las empresas. El resultado obtenido tiene cierta coherencia con la investigación previa, en la que se observa un mayor interés por la experiencia previa en cooperación y su efecto sobre la elección y los resultados de los acuerdos de cooperación. Por otra parte, la no confirmación de las hipótesis relativas al efecto de la experiencia previa en el método en la elección del crecimiento interno y de las F/A pueden explicarse de la siguiente manera. Para el caso del crecimiento interno, cuando la empresa tiene experiencia en este método es más probable que adquiriera un gran conocimiento de sus fortalezas y debilidades lo que le puede servir para detectar si es mejor utilizar otros métodos de crecimiento. Mientras que en las F/A nuestros resultados pueden deberse al hecho de que no se ha diferenciado entre la experiencia previa en F/A del mismo tipo o de tipo diferente, ni entre la experiencia previa en F/A con la misma empresa o con empresas diferentes.

Para las hipótesis de relaciones previas de cooperación con la misma empresa, se proponían las dos posibles situaciones, de forma que era de esperar la no contrastación de una de ellas. El modelo desarrollado para estudiar la elección entre F/A y acuerdos de cooperación nos ha mostrado que las empresas que habían mantenido relaciones previas de cooperación con las partes involucradas en la operación de crecimiento analizada, son más proclives a establecer nuevas relaciones de cooperación con esas empresas que a llevar a cabo una fusión o una adquisición con ellas.

En este sentido, la investigación previa defendía que las alianzas repetidas entre empresas generan confianza y familiaridad. La confianza obliga a los socios a llevar a cabo comportamientos leales, atenuando los comportamientos oportunistas y facilitando la resolución de conflictos. Por su parte, la familiaridad desarrollada con las otras empresas mejora la transparencia y puede ayudar a reducir los costes de coordinar y controlar las actividades objeto de la alianza, lo que redundaría en menores costes de transacción. Aunque también, algunos autores afirmaban que la formación de una alianza previa entre las empresas puede mejorar la información de la adquirente sobre los recursos de la objetivo, aportando experiencia en la integración de los recursos y reduciendo los riesgos asociados a la cooperación. De forma que, esta experiencia, puede tener importantes beneficios para la selección, evaluación e integración, así como sobre los resultados de las F/A entre las empresas que previamente han cooperado.

Ante estos argumentos, nuestra investigación demuestra que la fusión o adquisición de una empresa con la ya que se habían mantenido relaciones de cooperación es un comportamiento menos habitual en la realidad empresarial que el establecimiento de nuevas relaciones de cooperación.

Similitud entre activos de las empresas: En cuanto la similitud entre los activos de las partes, los resultados confirman la creencia de que las empresas buscan a otras similares para llevar a cabo una fusión o una adquisición. Además, esta conclusión es coherente con la obtenida para las direcciones del crecimiento, en la que se demuestra que, cuando la empresa ha optado por la estrategia de expansión es más probable que lo haga a través de F/A. De forma que parece lógico que estas empresas que eligen la expansión a través de F/A busquen otras con recursos similares.

En este sentido, las investigaciones previas afirmaban que las empresas preferirán fusionarse o adquirir a otras similares porque tendrán fortalezas parecidas. En estas situaciones, la similitud implica la posesión por las empresas de experiencia común y de conocimientos desarrollados mediante la competencia. Además, esta similitud mitiga los problemas asociados a la valoración de las empresas objetivo y a la posterior integración de las mismas, en el caso de las fusiones y algunos tipos de adquisiciones.

Complementariedad entre activos de las empresas: En cuanto a la complementariedad entre los activos de las empresas, la literatura ha desarrollado ampliamente la idea de que uno de los principales motivos que lleva a las empresas a cooperar es el acceso a recursos complementarios de otras compañías. De esta forma, al demostrar empíricamente en este trabajo que cuando las empresas poseen mayores grados de complementariedad prefieren la opción de cooperar a la de crecer externamente, estamos apoyando este supuesto teórico.

Además, la literatura nos mostraba otras justificaciones para esta relación. De forma resumida, cuando hay complementariedad, los acuerdos de cooperación permiten aprovecharse de la experiencia de las partes sin que se produzcan conflictos de intereses. Y por otra parte, favorecen el aprendizaje y son más flexibles permitiendo la posibilidad de finalizar la relación si ésta no es satisfactoria.

Expansión: Para la primera de las direcciones del crecimiento empresarial, la expansión, los resultados del análisis nos han permitido dar apoyo a la idea de que cuando las empresas eligen expandirse son más proclives a hacerlo a través del crecimiento interno y/o de las F/A.

A este respecto, la Teoría de los Costes de Transacción considera que la elección del método de crecimiento estará determinada, en gran medida, por el grado de compromiso de los recursos y por el de control deseado sobre ellos. Cuando la empresa desea expandirse buscará, principalmente, la mejora de su posición competitiva en los negocios actuales por lo que estará dispuesta a comprometer todos los recursos que sean necesarios. Además, tendrá menos problemas asociados a la existencia de información asimétrica, dado que se mueve en un terreno conocido en el que hay menos incertidumbre y prefiriendo mantener el mayor control posible de la situación. Por lo que es lógico que prefiera el crecimiento interno y/o las F/A, como ha quedado demostrado empíricamente.

Diversificación Relacionada: Para el caso de la diversificación relacionada se han confirmado todas las hipótesis propuestas. Los resultados de los modelos demuestran que las empresas que han decidido poner en marcha una estrategia de diversificación relacionada pueden preferir cualquiera de los tres métodos existentes, si bien, podemos afirmar que es más fuerte la influencia de este factor en la probabilidad de elegir los acuerdos de cooperación que la que ejerce en las probabilidades de elección de los otros dos métodos.

Estos resultados obtenidos pueden explicar la falta de fundamentos teóricos sólidos para justificar la preferencia de las empresas por alguna de ellas. En concreto, desde la revisión de la literatura obteníamos argumentaciones para todas ellas. Para el crecimiento interno y las F/A porque generan los controles necesarios para defender las capacidades de la empresa y porque, en estos casos, hay menor incertidumbre que en la diversificación no relacionada, de forma que las empresas estarán más predispuestas a comprometer recursos. Respecto a los acuerdos de cooperación, permiten aprovechar los recursos complementarios y las sinergias entre los negocios actuales y los nuevos. Además, evitan conflictos, reducen los posibles problemas de integración característicos de la mayoría de las F/A y facilitan el aprendizaje. De esta manera se logra el equilibrio

necesario entre la propiedad, el control y la flexibilidad y se evita la duplicación de recursos y los costes que ello conlleva.

Además, el orden de influencia es, en parte, coherente con los resultados obtenidos para la similitud y la complementariedad. Si las empresas que optan por las F/A prefieren hacerlo con otras similares es más lógico que su opción estratégica sea la expansión; mientras que las empresas que cooperan buscan socios complementarios para poner en marcha estrategias de diversificación. En el caso del crecimiento interno, los resultados demuestran que las empresas eligen este método, bien para expandirse o bien para diversificar de forma relacionada, siendo más probable la primera. Lo cual tiene cierta lógica si pensamos que la diversificación es una alternativa más arriesgada que la expansión.

Diversificación no relacionada: Por último, hemos encontrado apoyo para la hipótesis 7 que propone la influencia de la diversificación no relacionada en la probabilidad de elegir la cooperación. Este factor es uno de los que más poder explicativo tiene en el modelo, junto con la expansión para el caso del crecimiento interno.

De nuevo se obtienen resultados congruentes con los encontrados en la literatura consultada y se amplía la evidencia empírica previa. La justificación teórica establecía que la cooperación, en los casos de diversificación no relacionada, es una opción que reduce los costes de transacción al limitar los problemas derivados de las asimetrías de información, la selección adversa y de los posibles comportamientos oportunistas. Y que, además, permite el logro de un grado de flexibilidad adecuado para hacer frente a la alta incertidumbre que supone la entrada en negocios nuevos no relacionados con los anteriores, facilitando la adaptación a la nueva situación gracias a su capacidad de aprendizaje.

Resumiendo, los datos obtenidos de los diferentes modelos de regresión logística binaria han permitido contrastar la mayoría de las relaciones establecidas en el modelo teórico propuesto en esta investigación. Por lo tanto, en función de los resultados obtenidos, hemos podido determinar algunos de los factores que influyen en la elección del método de crecimiento empresarial.

De este modo podemos concluir que los activos intangibles, la experiencia previa, la similitud y complementariedad entre los activos de las empresas, y la dirección estratégica seguida por la empresa constituyen un conjunto de factores claves y determinantes de la elección del método de crecimiento empresarial.

En concreto, las empresas preferirán crecer internamente cuando posean mayores proporciones de activos intangibles y cuando la estrategia corporativa elegida sea la expansión, en primer lugar, o la diversificación relacionada, en segundo. Por su parte, habrá mayor preferencia por las F/A cuando las empresas participantes sean más similares y cuando la estrategia seguida sea la diversificación relacionada. Mientras que las dos opciones anteriores serán preferidas a la de cooperar ante la presencia de mayores niveles de activos intangibles y cuando la estrategia corporativa elegida sea la expansión.

Por otra parte, la empresa optará por los acuerdos de cooperación cuando los socios tengan activos complementarios, y cuando la empresa desee poner en marcha estrategias de diversificación, fundamentalmente, la de tipo no relacionado. Además, la experiencia previa en cooperación y el hecho de haber mantenido relaciones previas con los socios también actúan como determinantes de su elección.

La consideración de otras cuestiones como variables de control, también nos reporta alguna información adicional. Así, el tamaño empresarial no es determinante en la decisión, posiblemente porque la gran mayoría de las empresas de la muestra son grandes; mientras que el sector de actividad y el año en el que se ha puesto en marcha la operación sí que tienen alguna influencia. El sector parece ser determinante en el caso de la elección de las F/A, en el que se ha demostrado que, las empresas pertenecientes a los siete primeros sectores identificados en relación con las del sector 8 –servicios–, prefieren el crecimiento interno o los acuerdos de cooperación que las F/A. Por lo cual, consideramos que es necesario desarrollar estudios que analicen de forma comparativa los comportamientos estratégicos de las empresas del sector servicios y de las empresas pertenecientes al resto de los sectores.

En el caso del año, se observa mayor predisposición de las empresas a elegir la cooperación frente a los otros dos métodos en el primer año, el 2000, respecto al último

analizado –2004–, siendo el resto de los años no significativos para esta decisión. Esta cuestión podría estar explicada por el hecho de que, en el año 2000, entra en funcionamiento la Moneda Única en la UE facilitando el establecimiento de relaciones entre las empresas europeas. Además, la cooperación es una forma menos arriesgada y más flexible que las F/A y el crecimiento interno, lo que ha podido llevar a las empresas a preferir la entrada en este nuevo entorno competitivo estableciendo relaciones de cooperación con otras empresas europeas.

Finalmente, queremos resaltar los resultados obtenidos para el caso de la simultaneidad de operaciones del mismo tipo y para la de operaciones de diferente tipo. Con estas variables de control se trataba de recoger el efecto que podía tener el hecho de que la empresa, además de la operación de crecimiento estudiada, hubiera puesto en marcha, en ese mismo año, otras operaciones del mismo o de diferente tipo. En la presente investigación no sólo se demuestra su influencia sino que se ha detectado que tienen un fuerte poder explicativo en la decisión. Consideramos, por tanto, que sería interesante incluirlas como variables independientes en el modelo. En concreto, se ha encontrado que las empresas prefieren cooperar en vez de fusionarse con o adquirir a otras cuando en el mismo año han llevado a cabo otras operaciones de cooperación; mientras que prefieren las F/A si, en dicho año, han llevado a cabo también acuerdos de cooperación. Esta última conclusión puede servir de punto de partida para estudiar el efecto de los acuerdos de cooperación previos con una empresa en la decisión de fusionarse con ella o de adquirirla. Esta relación, que ha sido propuesta en ese estudio, no ha podido ser verificada.

5.2.- IMPLICACIONES DEL ESTUDIO

La investigación realizada con la presente tesis tiene una serie de implicaciones, tanto académicas como prácticas, para la dirección estratégica de la empresa en general, y para los comportamientos estratégicos de las empresas de la Unión Europea, en particular.

▪ **Implicaciones académicas**

Desde un punto de vista académico, creemos que este estudio realiza algunas contribuciones académicas a la literatura sobre métodos de crecimiento empresarial, entre las que destaca, por su relevancia, la muestra obtenida para la contrastación del modelo teórico.

La primera contribución a la literatura sobre métodos de crecimiento proviene del *modelo teórico* propuesto, en el que se incluyen tanto los tres métodos de crecimiento como factores relativos a los recursos y a la dirección del crecimiento de las empresas. Este modelo apoya los postulados de la Dirección Estratégica de la Empresa y los del Enfoque basado en los Recursos en cuanto a la importancia estratégica de los recursos intangibles y a la influencia de las decisiones sobre la dirección del crecimiento en la posterior elección del método para crecer.

Una segunda contribución de este estudio se refiere a la composición de la *muestra* seleccionada para la contrastación empírica del estudio. La muestra tiene tres grandes aportaciones. La primera es que recoge un número muy grande de operaciones de crecimiento de los tres tipos existentes, en concreto, 1.604. La identificación de los acuerdos de cooperación, las fusiones/adquisiciones y el crecimiento interno es un tema complicado y laborioso. Hasta hace poco tiempo, eran pocas las bases de datos que recogían todos los tipos de acuerdos de cooperación para periodos largos de tiempo y una de las formas de resolver esta situación ha sido acudir a las noticias de prensa para obtener y seleccionar las diferentes actuaciones de cooperación de las empresas. Por otra parte, en pocos casos se ha establecido un criterio para identificar el crecimiento interno de las empresas. Para esta tarea, los estudios previos, identifican primero una de las direcciones del crecimiento –expansión, diversificación- y, después, con esa información analizan, para cada empresa, los acuerdos de cooperación y, en su caso, las F/A realizadas; de forma que aquellas que no hayan llevado a cabo algunas de las anteriores se considera que han crecido de forma interna.

La tercera aportación de la muestra se refiere al hecho de que se incluyen un total de 323 empresas pertenecientes a los 15 países europeos que formaban parte de la UE antes de mayo de 2004. Esta composición de la muestra nos permite analizar los

comportamientos empresariales de las empresas que compiten dentro del marco de la UE, cuestión que no ha sido analizada en los estudios previos. Por último, la tercera aportación procede del periodo de tiempo analizado. En concreto, se han considerado los 5 primeros años del siglo XXI, desde 2000 hasta 2004, dotando al estudio de una clara actualidad.

Y finalmente, la tercera contribución de esta investigación, pero no por ello la menos importante, son los resultados obtenidos en el análisis empírico. Estos nos permiten, por una parte, apoyar los fundamentos teóricos propuestos, los resultados de la investigación previa y ampliar la evidencia empírica, y por otra, demostrar que factores de empresa como los activos intangibles y la experiencia previa, así como las decisiones estratégicas a nivel corporativo tienen una clara influencia en la elección del método de crecimiento empresarial.

▪ **Implicaciones estratégicas para la dirección de empresas**

Además de las implicaciones académicas, no podemos olvidar las implicaciones prácticas que debe poseer cualquier trabajo científico. La investigación en el área de “Dirección de Empresas” nunca debería olvidar que, uno de sus principales objetivos, ha de ser la construcción de un cuerpo coherente de conocimientos que pueda servir de guía en los procesos de toma de decisiones de las empresas.

En este sentido, esta investigación ofrece información sobre una realidad empresarial como el crecimiento y, en especial, sobre algunas de las estrategias a disposición de la empresa para llevarlo a cabo. Además, dado que son pocos los trabajos que han considerado los 15 países miembros de la UE, puede servir de guía a cualquier empresa y a cualquier equipo de dirección dentro del marco comunitario, especialmente, en el nivel corporativo de toma de decisiones.

Pensamos así que la principal aportación para la dirección de empresas reside en la *identificación de un conjunto de factores determinantes* de la decisión relativa a la elección del método de crecimiento. Es decir, los resultados obtenidos pueden servir de referencia a la dirección de las empresas a la hora de analizar si es más conveniente,

dadas sus características, crecer internamente, poner en marcha un acuerdo de cooperación, fusionarse con otra empresa o adquirir alguna ya existente.

Los resultados obtenidos aconsejan a los directivos que antes de tomar esta decisión estratégica es importante que se lleve a cabo un análisis interno que ofrezca información sobre las características e importancia estratégica de sus recursos, así como un análisis de las estrategias que determine claramente cuál es la estrategia corporativa que se quiere poner en marcha a través de ese método.

Por otra parte y de forma colateral a las aportaciones del modelo, este estudio ofrece información descriptiva que puede ser interesante para la dirección de las empresas. En este sentido, se muestra la evolución de los últimos años, tanto en Europa como en el marco comunitario de operaciones tan habituales como las F/A y los acuerdos de cooperación; las tendencias de crecimiento de las empresas europeas, en especial, de las procedentes de la UE y las de cada sector de actividad. Además, presenta una imagen de las preferencias, en estos casos, por la realización de operaciones nacionales e internacionales. En concreto, se muestra que hay cierto equilibrio entre ellas.

Las empresas europeas se enfrentan a un entorno cada vez más competitivo en el que la información es uno de los aspectos más importantes para la toma de decisiones. Ya no es suficiente con el conocimiento de nuestras fortalezas y debilidades, hay que conocer al enemigo y el terreno en el que nos movemos. Por ello, esperamos que este estudio sirva a las empresas de la UE para ir aumentando sus “stocks de conocimientos”.

5.3.- LIMITACIONES DEL ESTUDIO

A pesar de los esfuerzos realizados tanto en la revisión teórica como en el diseño de la investigación y en la contrastación empírica, este estudio presenta una serie de limitaciones que aconsejan valorar con prudencia los resultados expuestos.

En primer lugar, una de las limitaciones procede del *modelo teórico* propuesto, en el cual no se consideran otros posibles factores determinantes de la decisión estudiada.

Por esta razón, los coeficientes que muestran la capacidad explicativa de los modelos oscilan entre el 30 y el 50% y el término constante es significativo. En relación con esta idea, se podrían, además, complementar los fundamentos teóricos incluyendo otras teorías.

La siguiente limitación está relacionada con la *medición* de algunas de las variables empleadas, en concreto, de la similitud y complementariedad y de las direcciones del crecimiento. En todas ellas, el empleo de fuentes de información secundaria ha limitado la posibilidad de obtener datos más apropiados para su construcción. Para hacer operativos los conceptos de similitud y de complementariedad hubiera sido más adecuado el empleo de una medida basada en la comparación de los recursos de las partes, que reflejaría de forma más precisa si las empresas poseen recursos similares y/o complementarios y en qué grado. En cambio, nuestra medida ha sido elaborada a partir de la comparación de los negocios y del ámbito geográfico de actuación de las empresas. La forma propuesta para comparar estos aspectos y asignar los valores a la variable hace que sea una medida aproximada.

Algo similar se produce en el caso de la medida creada para la dirección del crecimiento. En este caso, habría sido más apropiado construir una medida a partir de información más detallada sobre cada uno de los negocios de las empresas participantes. En este caso, el uso de los códigos SIC para la medición de esta cuestión introduce algunas limitaciones. La principal es que algunos de los casos de integración vertical pueden estar codificados en diferentes códigos SIC de forma que se habrán incluido como diversificación no relacionada. A pesar de ello, hemos considerado que es una buena aproximación para la medición de la dirección del crecimiento, cuya construcción está basada en las aportaciones de la literatura previa (Varadajan, 1986; Lins y Servaes, 1999; Robins y Wiersema, 2003; Ahn *et al.*, 2006).

Finalmente, teniendo en cuenta la escasa literatura al respecto, para la identificación de los casos de crecimiento interno, el investigador ha elaborado un criterio que determina cuándo puede haber mayor probabilidad de que haya crecimiento orgánico. Sin embargo, esta medida no diferencia las situaciones en las que la empresa ha llevado a cabo simultáneamente operaciones de crecimiento interno y de F/A y/o

acuerdos de cooperación. Por lo tanto y debido a las limitaciones comentadas, los resultados obtenidos para estas variables han de ser analizados con cierta cautela.

5.4.- LÍNEAS FUTURAS DE INVESTIGACIÓN

Consideramos que esta investigación supone el inicio de la trayectoria investigadora de la autora. En este sentido, el presente trabajo nos ha suscitado una gran cantidad de interrogantes a los que se pretende dar respuesta en futuros trabajos de investigación. Estas nuevas investigaciones, además de ampliar las aportaciones de este trabajo, tratarán de resolver las limitaciones del mismo para enriquecer los resultados obtenidos. A continuación se exponen algunas de estas posibilidades futuras de investigación.

- *Superar las limitaciones del estudio*, refinando las medidas utilizadas para hacer operativos algunos de los factores determinantes de la elección del método de crecimiento, en concreto, las medidas de similitud y complementariedad de recursos y la relativa a las direcciones del crecimiento. Por otra parte, para el caso de la medida de experiencia previa sería interesante ampliar el periodo de años considerados para su cálculo. Un periodo más amplio para medir la experiencia previa nos permitiría analizar otras posibilidades como la propuesta por Chung *et al.* (2000) que demuestran que la relación entre la experiencia previa en cooperación y la probabilidad de cooperar tiene forma de U invertida, es decir, a partir de 37 acuerdos previos la probabilidad de volver a cooperar descende.
- *Ampliar el modelo teórico* mediante la incorporación de nuevos factores que pueden tener influencia en la elección del método de crecimiento como, por ejemplo el entorno empresarial, otros activos de la empresa (financieros y tangibles) y otras alternativas estratégicas, como la internacionalización.
- *Completar el estudio del papel de los intangibles*, analizando por separado la influencia de los intangibles tecnológicos y de los comerciales. Este análisis desglosado nos permitiría estudiar con más detalle la relevancia e influencia de estos tipos de recursos intangibles en las decisiones estratégicas de la empresa. La literatura suele considerar por separado los activos intangibles tecnológicos y los comerciales por lo que es necesario llevar a cabo estudios que incluyan ambos tipos de recursos intangibles.

- *Ampliar la muestra* en los siguientes aspectos:
 - Incluyendo los últimos años –2005 y 2006- y los 10 nuevos miembros de la UE. De forma que, además de analizar los factores determinantes de la elección del método en una muestra más completa, se puedan hacer comparaciones con relación al comportamiento empresarial antes y después de la última ampliación de la UE.
 - Incluir años anteriores al 2000, como, por ejemplo, desde 1992 hasta 1999. Con esta información, dispondríamos de una muestra completa de métodos de crecimiento desde la formación de la UE en el año 1992 con el Tratado de Maastricht. De forma que, además de contrastar el modelo teórico en un periodo temporal más largo, podríamos analizar si se han producido cambios en la relevancia de los factores determinantes antes y después de la entrada de la Moneda Única, así como ofrecer información sobre la evolución temporal de las F/A y de los acuerdos de cooperación dentro del marco comunitario.
 - Ampliar la muestra para incluir empresas de cualquier país europeo y así poder establecer comparaciones entre las decisiones estratégicas de las empresas de la UE y las de los demás países europeos, en concreto, sobre la relativa al método de crecimiento.
 - Ampliar la muestra para incluir empresas de menor tamaño y de otros tipos de F/A como las minoritarias, y disponer así de una muestra más representativa de operaciones de crecimiento.
- Hacer *estudios complementarios* al propuesto redefiniendo la muestra o la variable dependiente en los siguiente sentidos:
 - Hacer submuestras por sector de actividad para analizar de forma comparativa los comportamientos de las empresas de cada sector con relación a la elección del método de crecimiento.
 - Ampliar las categorías de la variable dependiente y repetir los análisis. En este sentido, sería interesante considerar por separado los tipos de acuerdos de cooperación –por ejemplo, diferenciar entre acuerdos contractuales y accionariales- y las fusiones y las adquisiciones, de forma que se disponga de un continuo más completo de métodos de crecimiento.

- *Desarrollar y contrastar otros modelos* relacionados con el propuesto en esta investigación para mejorar la capacidad explicativa del modelo y obtener resultados más generalizables. Por ejemplo:
 - Seleccionar los casos en los que las empresas que han participado en una F/A habían mantenido relaciones previas de cooperación y analizar, en esta submuestra, los factores que han determinado este comportamiento.
 - Desarrollar teórica y empíricamente un modelo que analice los factores determinantes, la elección del método de crecimiento y su efecto sobre los resultados empresariales. Para lo cual, se podría aumentar las variables para la muestra incluyendo los valores de mercado de las empresas antes y después de la decisión. Y con esta nueva muestra, realizar análisis de eventos para ver el efecto directo de la elección en el método de crecimiento y el efecto indirecto de los factores determinantes sobre la creación de valor de la empresa.
 - Desarrollar tres modelos paralelos, uno para cada método de crecimiento, en los que se analice la influencia de los factores determinantes de la elección de cada uno de ellos, tanto en los resultados de la empresa como en el éxito de la operación.

Para terminar, únicamente resaltar la importancia que tiene el análisis de las decisiones estratégicas de la empresa, tanto en el ámbito académico como en la realidad empresarial. En este estudio hemos tratado de aportar evidencia teórica y empírica que permita orientar a la empresa a la hora de tomar la decisión relativa al método de crecimiento. En concreto, mediante el estudio de un conjunto de factores de empresa y de estrategias de crecimiento hemos llegado a la conclusión de que cuando las empresas se plantean la elección entre crecimiento interno, F/A y/o acuerdos de cooperación dan mucha importancia a sus recursos intangibles y a la experiencia previa. Por otra parte, se ha demostrado que las decisiones relativas a las estrategias corporativas –dirección y método de crecimiento-, tienen una relación directa, de forma que la dirección del crecimiento elegida por la empresa determinará la posterior elección de la forma de llevarla a cabo.

**REFERENCIAS
BIBLIOGRÁFICAS**

- ABELL, D.F. (1980):** *Defining the Business*, Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- ADAMS, J.D. (1999):** “The Structure of Firm R&D, the Factor Intensity of Production, and the Skill Bias”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 81, nº 3, pp. 499-510.
- AGARWAL, S. (1994):** “Socio-Cultural Distance and the Choice of Joint Ventures: A Contingency Perspective”, *Journal of International Marketing*, vol. 2, nº 2, pp. 63-80.
- AGARWAL, R.; ECHAMBADI, R.; FRANCO, A.M.; SARKAR, M.B. (2004):** “Knowledge Transfer through Inheritance: Spin-out Generation, Development and Survival”, *Academy of Management Journal*, vol. 47, nº 4, pp. 501-522.
- AGARWAL, S.; RAMASWAMI, S.N. (1992):** “Choice of Foreign Entry Mode: Impact of Ownership Location and Internationalization Factors”, *Journal of International Business Studies*, vol. 23, nº 1, pp. 1-27.
- AHN, S.; DENIS, D.J.; DENIS, D.K. (2006):** “Leverage and Investment in Diversified Firms”, *Journal of Financial Economics*, vol. 79, nº 2, pp. 317-337.
- ÁLVAREZ SUESCUN, E. (2002):** “Factores Determinantes del Grado de Externalización de las Funciones del Sistema de Información”, *Tesis Doctoral no publicada*, Universidad Complutense de Madrid.
- AMBURGEY, T.L.; DACIN, T.; SINGH, J.V. (1996):** “Learning Races, Patent Races, and Capital Races: Strategic Interaction and Embeddedness within Organization Fields”, *Advances in Strategic Management*, vol. 13, JAI Press, Londres.
- AMBURGEY, T.L.; MINER, A.S. (1992):** “Strategic Momentum: The Effects of Repetitive, Positional, and Contextual Momentum on Merger Activity”, *Strategic Management Journal*, vol. 13, nº 5, pp. 335-348.
- AMESSE, F.; LATOUR, R., REBOLLEDO, C.; SÉGUIN-DULUDE, L. (2004):** “The Telecommunications Equipment Industry in the 1990s: from Alliances to Mergers and Acquisitions”, *Technovation*, vol. 24, nº 11, pp 885-897.
- AMIHUD, Y.; LEV, B. (1981):** “Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers”, *Bell Journal of Economics*, vol. 12, nº 2, pp. 605-617.
- AMIT, R.; LIVNAT, J. (1989):** “Efficient Corporate Diversification: Methods and Implications”, *Management Science*, vol. 35, nº 7, pp. 879-897.
- AMIT, R.; LIVNAT, J.; ZAROWIN, P. (1989):** “The Model of Corporate Diversification: Internal Ventures versus Acquisitions” *Managerial and Decision Economics*, vol. 10, nº 2, pp. 89-100.
- AMIT, R.; SCHOEMAKER, P.J.H. (1993):** “Strategic Assets and Organizational Rent”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, nº 1, pp. 33-46.

- ANAND, J.; DELIOS, A. (2002):** “Absolute Relative Resources as Determinants of International Acquisitions”, *Strategic Management Journal*, vol. 23, nº 2, pp. 119-134.
- ANAND, B.N.; KHANNA, T. (2000):** “Do Firms Learn to Create Value? The Case of Alliances?”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 3, *Special Issue*, pp. 295-315.
- ANAND, J.; KOGUT, B. (1997):** “Technological Capabilities of Countries, Firm Rivalry and Foreign Direct Investment”, *Journal of International Business Studies*, vol. 28, nº 3, pp. 445-466.
- ANAND, J.; SINGH, H. (1997):** “Asset Redeployment, Acquisitions and Corporate Strategy in Declining Industries”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, *Summer Special Issue*, pp. 99-118.
- ANDERSEN, A. (1992):** “The Valuation of Intangible Assets”, *The Economist Intelligence Unit Special Report*, Londres.
- ANDERSON, E. (1990):** “Two Firms, One Frontier: On Assessing Joint Venture Performance”, *Sloan Management Review*, vol. 3, nº 2, pp. 19-30.
- ANDERSON, E.; COUGHALAN, A. (1987):** “International Market Entry and Expansion via Independent or Integrated Channels of Distribution”, *Journal of Marketing*, vol. 51, nº 1, pp. 71-82.
- ANDERSON, E.; GATIGNON, H. (1986):** “Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions”, *Journal of International Business Studies*, vol. 17, nº 3, pp. 1-26.
- ANDERSSON, T.; SVENSSON, R. (1994):** “Entry Modes for Direct Investment Determined by the Composition of Firm-Specific Skills”, *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 96, nº 4, pp. 551-562.
- ANGENIEUX, G. (1976):** *Las Fusiones y Valoraciones de las Empresas*, Ediciones ICE, Madrid.
- ANSOFF, H.I. (1957):** “Strategies for Diversification”, *Harvard Business Review*, vol. 35, nº 5, pp. 113-124.
- ANSOFF, H.I. (1965):** *Corporate Strategy*, McGraw-Hill, Nueva York.
- ANSOFF, H.I. (1976):** *La Estrategia de la Empresa*, Universidad de Navarra, Pamplona.
- ANSOFF, H.I.; BRANDENBURG, F.E.; PORTNER, F.E.; RADOSEVICH, R. (1971):** *Acquisitions Behavior of U.S. Manufacturing Firms*, Vanderbilt University Press, Nashville.

- ARGYRES, N. (1996):** “Evidence on Role of Firm Capabilities in Vertical Integration Decisions”, *Strategic Management Journal*, vol. 17, n° 2, pp. 129-150.
- ARGYRIS, C.; SCHON, D.A. (1978):** *Organizational Learning: A Theory of Action Perspective*, Addison-Wesley, Reading.
- ARIÑO, A.; DE LA TORRE, J. (1998):** “Learning from Failure: Towards and evolutionary Model o f Collaborative Ventures”, *Organization Science*, vol. 9, n° 3, *Special Issue*, pp. 306-325.
- ARIÑO, A.; GARCÍA-PONT, C. (1996):** “Alianzas y Bloques Estratégicos: El Comportamiento Cooperativo como Motor de su Evolución”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 5, n° 3, pp. 133-144.
- AZOFRA PALENZUELA, V.; MARTÍNEZ BOBILLO, A. (1999):** “Transaction Costs and Bargaining Power: Entry Mode in Choice Foreign Markets”, *Multinational Business Review*, vol. 7, n° 1, pp. 62-75.
- BADARACCO, J.L. (1991):** *The Knowledge link*, Business School Press, Harvard, Boston.
- BALAKRISHNAN, S.; KOZA, M. (1991):** “Organization Cost and a Theory of Joint Ventures”, *Documento Interno*, Universidad de Minnesota.
- BALAKRISHNAN, S.; KOZA, M.P. (1993):** “Information Asymmetry, Adverse Selection and Joint Ventures”, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 20, n° 1, pp. 99-117.
- BALAKRISHNAN, S.; FOX, I. (1993):** “Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, n° 1, pp. 3-16.
- BALDWIN, J.R.; GORECKI, P.K. (1987):** “Plan Creation versus Plan Acquisition: The Entry Process in Canadian Manufacturing”, *International Journal of Industrial Organization*, vol. 5, n° 1, pp. 27-42.
- BALLARÍN, E.; CANALS, J.; FERNÁNDEZ, P. (1994):** *Fusiones y Adquisiciones: Un Enfoque Integrador*, Alianza, Madrid.
- BARKEMA, H.G.; BELL, J.H.; PENNING, J.M. (1996):** “Foreign Entry, Cultural Barriers and Learning”, *Strategic Management Journal*, vol. 17, n° 2, pp. 151-166.
- BARKEMA, H.G.; SHEKAR, O.; VERMEULEN, F.; BELL, J.H. (1997):** “Working Abroad, Working with Others: How Firms Learn to Operate International Joint Ventures”, *Academy of Management Journal*, vol. 40, n° 2, pp. 426-442.
- BARNEY, J.B. (1986):** “Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategy”, *Management Science*, vol. 32, n° 10, pp. 1231-1241.

- BARNEY, J.B. (1991):** “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”, *Journal of Management*, vol. 17, nº 1, pp. 99-120.
- BARNEY, J.B. (1999):** “How a Firm’s Capabilities Affect Boundary Decisions”, *Sloan Management Review*, vol. 40, nº 3, pp. 137- 145.
- BARTON, S.L.; GORDON, P.J. (1988):** “Corporate Strategy and Capital Structure”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, nº 6, pp. 623-632.
- BAUM, J.; OLIVER, C. (1991):** “Institutional Linkages and Organizational Mortality”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, nº 2, pp. 187-218.
- BAUMOL, W.J. (1959):** *Business Behaviour, Value and Growth*, MacMillan, Nueva York.
- BAYONA SÁEZ, C.; GARCÍA MARCO, T.; HUERTA ARRIBAS, E. (2000):** “¿Cooperación en I+D con Centros de Investigación o con Clientes y Proveedores? Razones y Diferencias”, *X Congreso Nacional de ACEDE*, Oviedo.
- BAYSINGER, B.D.; HOSKISSON, R.E. (1989):** “Diversification Strategy and R&D Intensity in Large Multiproduct Firms”, *Academy of Management Journal*, vol. 32, nº 2, pp. 310-332.
- BELDERBOS, R. (2003):** “Entry Mode, Organizational Learning and R&D in Foreign Affiliates: Evidence from Japanese Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 24, nº 3, pp. 235-259.
- BERG, N. (1969):** “What’s Different about Conglomerate Management?”, *Harvard Business Review*, vol. 47, nº 6, pp. 112-120.
- BERG, N. (1973):** “Corporate Role on Diversified Companies”, en B. Taylor; K. MacMillan, (Eds.): *Business Policy: Teaching and Research*, Wiley, Nueva York, pp. 298-347.
- BERG, N.; PITTS, R.A. (1979):** “Strategic Management: The Multibusiness Corporation”, en D.E. Schendel; C.W. Hofer (Eds.): *Strategic Management: A New View of Business Policy and Planning*, Little, Brown and Co., Boston, pp. 339-348.
- BERGER, P.G.; OFEK, E. (1995):** “Diversification’s Effect on Firm Value”, *Journal of Financial Economics*, vol. 37, nº 1, pp. 39-65.
- BERGH, D.D. (1995):** “Size and Relatedness of Units Sold: An Agency Theory and Resource-Based Perspective”, *Strategic Management Journal*, vol. 16, nº 3, pp. 221-239.
- BERGQUIST, W.; BETWEE, J.; MEUEL, D. (1995):** *Building Strategic Relationships*, Jossey-Bass, San Francisco.

- BERRY, C.H. (1971):** “Corporate Growth and Industrial Diversification”, *Journal of Law and Economics*, vol. 14, pp. 341-383.
- BETTIS, R.A. (1981):** “Performance Differences in Related and Unrelated Diversified Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 2, n° 4, pp. 379-393.
- BERRY, C.H. (1971):** “Corporate Growth and Diversification”, *Journal of Law and Economics*, vol. 14, pp. 371-383.
- BERRY, C.H. (1974):** “Corporate Diversification and Market Structure”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 5, n° 1, pp. 196-204.
- BERRY, C.H. (1975):** *Corporate Growth and Diversification*, Princeton University Press, Princeton.
- BIGGADIKE, R. (1979):** “The Risky Business of Diversification”, *Harvard Business Review*, vol. 69, n° 3, pp. 103-111.
- BLEEKE, J.; ERNST, D. (1991):** “The Way to Win in Cross-Border Alliances”, *Harvard Business Review*, vol. 69, n° 6, pp. 127-135.
- BLEEKE, J.; ERNST, D. (1995):** “Is Your Strategic Alliance Really a Sale?”, *Harvard Business Review*, vol. 73, n° 1, pp. 97-105.
- BORÉS, C., SAURINA, C., TORRES, R. (2003):** “Technological Convergence: A Strategic Perspective”, *Technovation*, vol. 23, n° 1, pp. 1-13.
- BORYS, B.; JEMISON, D.B. (1989):** “Hybrid Arrangements as Strategic Alliances: Theoretical Issues in Organizational Combinations” *Academy of Management Journal*, vol. 14, n° 2, pp. 234-249.
- BOYLE, S.E. (1968):** “An Estimate of the Number and Size Distribution of Domestic Joint Subsidiaries”, *Antitrust Law and Economics Review*, vol. 1, pp. 81-102.
- BRANCH, B. (1973):** “Research and Development Activity and Profitability: A Distributed Lag Analysis”, *Journal of Economics and Business*, vol. 25, pp. 107-111.
- BREENE, R.T.; COLEY, S.C. (1984):** “Adding Value through Diversification”, *McKinsey Quarterly*, n° 1, pp. 64-73.
- BROUTHERS, K.D. (2002):** “Institutional, Cultural and Transaction Cost Influences on Entry Mode Choice and Performance”, *Journal of International Business Studies*, vol. 33, n° 2, pp. 203-221.
- BROUTHERS, K.D.; BROUTHERS, L.E. (2000):** “Acquisitions or Greenfield Start-up? Institutional, cultural and Transaction Cost influences”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 1, pp. 89-97.

- BROWN, L.; PATTINSON, H. (1995):** “Information on Strategic Alliance Formation and Management”, *Management Decisions*, vol. 33, nº 4, pp. 41-51.
- BRUSH, T.H. (1996):** “Predicted Change in Operational Synergy and Post-Acquisition Performance of Acquired Businesses”, *Strategic Management Journal*, vol. 17, nº 1, pp. 1-27.
- BUCKLEY, P.J.; CASSON, M. (1976):** *The Future of Multinational Enterprises*, MacMillan, Londres.
- BUCKLEY, P.J.; CASSON, M. (1988):** “A Theory of Co-operation in International Business”, en Contractor, F.J.; Lorange, P. (Eds.): *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington Books, Lexington.
- BUCKLEY, P.J.; CASSON, M. (1996):** “An Economic Model of International Joint Venture Strategy”, *Journal of International Business Studies*, vol. 27, nº 5, *Special Issue*, pp. 849-876.
- BUENO CAMPOS, E. (1998):** “El Capital Intangible como Clave Estratégica en la Competencia Actual”, *Boletín de Estudios Económicos*, nº 164, pp. 207-229.
- BURGELMAN, R.A. (1983):** “A Process Model of Internal Corporate Venturing in the Diversified Major Firm”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 28, nº 2, pp. 223-244.
- BURGERS, W.P.; HILL, C.W.; KIM, W. C. (1993):** “A Theory of Global Strategic Alliances: The Case of the Global Auto Industry”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, nº 6, pp. 419-432.
- BURT, R.S. (1992):** “The Social Structure of Competition”, en N. Nohria; R.G. Eccles (Eds.): *Networks and Organizations: Structure, Form and Action*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 57-91.
- BUSIJA, E.C.; O'NEILL, H.G.; ZEITHAML, C.P. (1997):** “Diversification Strategy, Entry Mode, and Performance: Evidence Choice and Constraints”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 7, pp. 321-327.
- CABRER BORRÁS, B.; SANCHO PÉREZ, A.; SERRANO DOMINGO, G. (2001):** *Microeconometría y Decisión*, Pirámide, Madrid.
- CAMELO ORDAZ, C. (1999):** “El Estudio de la Estrategia de Diversificación desde la Teoría basada en el Conocimiento”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, nº 4, pp. 33-54.
- CAMELO ORDAZ, C. (2000):** *La Estrategia de Diversificación Interna*, Civitas, Madrid.
- CAMELO ORDAZ, C.; FERNÁNDEZ ALLES, M.L.; ROMERO FERNÁNDEZ, P.; MARTÍN ALCAZAR, F.; VALLE CABRERA, R. (2000):** “Internal

Diversification Strategies and the Proceses of Knowledge Creation”, *Journal of Knowledge Management*, vol. 8, nº 1, pp. 77-93.

CAMISÓN ZORZONA, C.; GUÍA JULVE, J. (2001): “Integración Vertical, Cooperación Interempresarial y resultados: El efecto contingente de la Coordinación Implícita en un Distrito Industrial”, *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, nº 8, pp. 51-76.

CAPRON, L. (1999): “The Long Term Performance of Horizontal Acquisitions”, *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 11, pp. 987-1018.

CARTER, J.R. (1977): “In Search of Synergy: A Structure-performance Test”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 59, nº 3, pp. 279-289.

CASANI FERNÁNDEZ DE NAVARRETE, F. (1993): “Las Alianzas Estratégicas y los Acuerdos de Cooperación. Una Nueva Estructuración de la Competencia”, *Tesis Doctoral no publicada*, Universidad Autónoma de Madrid.

CASSIMAN, B.; COLOMBO, M.G.; GARRONE, P.; VEUGELERS, R. (2005): “The Impact of M&A on the R&D Process. An Empirical Analysis of the Role of Technological –and Market- Relatedness”, *Research Policy*, vol. 34, nº 2, pp. 195-220.

CASSON, M.C. (1982): “Transaction Cost and the Theory of the Multinational Enterprise”, en A.M. Rugian (Ed.): *New Theories of the Multinational Enterprise*, St. Martin’s Press, Nueva York, pp. 24-43.

CAVES, R.E. (1996): *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, Cambridge, 2ª ed.

CAVES, R.E.; MEHRA, S. (1986): “Entry of Foreign Multinationals into U.S. Manufacturing Industries”, en M. Porter (Ed.): *Competition in Global Industries*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 449-481.

CAVES, R.E.; PORTER, M.E.; SPENCE, M.A.; SCOTT, J.T. (1980): *Competition in the Open Economy: A Model Applied to Canada*, Harvard University Press, Cambridge.

CHAN, P.; WONG, A. (1994): “Global Strategic Alliances and Organizational Learning”, *Leadership & Organization Development Journal*, vol. 15, nº 4, pp. 31-36.

CHANDLER, A.D. (1962): *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*, MIT Press, Cambridge.

CHANG, S.J.; ROSENZWEIG, P.H. (2001): “The Choice of Entry in Sequential Foreign Direct Investment”, *Strategic Management Journal*, vol. 22, nº 8, pp. 747-776.

- CHANG, S.J.; SINGH, H. (1999):** “The Impact of Modes of Entry and Resource Fit on Modes of Entry by Multibusiness Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 11, pp. 1019-1035.
- CHATTERJEE, S. (1986):** “Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, nº 2, pp. 119-139.
- CHATTERJEE, S. (1990):** “Excess Resources, Utilization Costs, and Mode of Entry”, *Academy of Management Journal*, vol. 33, nº 4, pp. 780-800.
- CHATEERJEE, S.; LUBATKIN, M.H.; SCHWEIGER, D.M.; WEBER, Y. (1992):** “Cultural Differences and Shareholder Value in related Mergers: Linking Equity and Human Capital”, *Strategic Management Journal*, vol. 13, nº 5, pp. 319-334.
- CHATTERJEE, S.; 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. 25-41.
- CHATTERJEE, S.; WERNERFELT, B. (1988):** “Related or Unrelated Diversification: A Resource Based Approach”, *Academy of Management Best Paper Proceedings*, pp. 7-11.
- CHATTERJEE, S.; WERNERFELT, B. (1991):** “The Link between Resources and Type of Diversification: Theory and Evidence”, *Strategic Management Journal*, vol. 12, nº 1, pp. 33-48.
- CHEN, S.F.S; HENNART, J.F. (2002):** “Japanese Investors’ Choice of Joint Ventures versus Wholly-Owned Subsidiaries in the U.S.: The Role of Market Barriers and Firm Capabilities”, *Journal of International Business Studies*, vol. 33, nº 1, pp. 1-18.
- CHEN, S.F.S; HENNART, J.F. (2004):** “A Hostage Theory of Joint Ventures: Why do Japanese Investors Choose Partial over Full Acquisitions to Enter the United States?”, *Journal of Business Research*, vol. 57, nº 10, pp. 1126-1134.
- CHEN, H.; HU, M.Y. (2002):** “An Analysis of Determinants of Entry Mode and Its Impact on Performance”, *International Business Review*, vol. 11, nº 2, pp. 193-210.
- CHEN, H; HU, M.Y.; SHIEH, J. (1991):** “The Wealth Effect of International Joint Ventures: The Case of U.S. Investment in China”, *Financial Management*, vol. 20, nº 4, pp. 31-41.
- CHI, T. (1994):** “Trading in Strategic Resources: Necessary Conditions, Transaction Cost Problems, and Choice of Exchange Structure”, *Strategic Management Journal*, vol. 15, nº 4, pp. 271-290.
- CHI, T. (2000):** “Options to Acquire or Divest a Joint Venture”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 6, pp. 665-687.

- CHILD, J.; FAULKNER, D. (1998):** *Strategies of Cooperation: Managing Alliances, Networks, and Joint Ventures*, Oxford University Press, Nueva York.
- CHO, K.R.; PADMANABHAN, P. (1995):** “Acquisition versus New Venture: The Choice of Foreign Establishment Mode by Japanese Firms”, *Journal of International Management*, vol. 1, nº 3, pp. 255-286.
- CHRISTENSEN, H.; MONTGOMERY, C. (1981):** “Corporate Economic Performance: Diversification Strategy versus Market Structure”, *Strategic Management Journal*, vol. 2, nº 4, pp. 327-343.
- CHUNG, K.H.; PRUITT, S.W. (1994):** “A Simple Approximation of Tobin’s Q”, *Financial Management*, vol. 23, nº 3, pp. 70-74.
- CHUNG, S.H.; SINGH, H.; LEE, K. (2000):** “Complementarity, Status Similarity and Social Capital as Drivers of Alliance Formation”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 1, pp. 1-22.
- CIBORRA, C. (1991):** “Alliances as Learning Experiments: Cooperation, Competition and Change in High-Tech Industries”, en L.K. Mytelka (Ed.): *Strategic Partnership and the World Economy*, Pinter, Londres, pp. 51-77.
- COASE, R.H. (1937):** “The Nature of the Firm”, *Economica*, vol. 4, pp. 386-405.
- COHEN, W.M.; LEVINTHAL, D.A. (1989):** “Innovation and Learning. The Two Faces of R&D”, *Economic Journal*, vol. 99, nº 397, pp. 569-596.
- COHEN, W.M.; LEVINTHAL, D.A. (1990):** “Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 35, nº 1, pp. 128-152.
- COLLIS, D.J. (1991):** “A Resource-Based Analysis of Global Competition: The case of the Bearings Industry”, *Strategic Management Journal*, vol. 12, nº 1, pp. 49-68.
- COMMENT, R.; JARREL, G.A. (1995):** “Corporate Focus and Stock Returns”, *Journal of Financial Economics*, vol. 37, nº 1, pp. 67-87.
- CONNER, K.R.; PRAHALAD, C.K. (1996):** “A Resource-Based Theory of the Firm: Knowledge versus Opportunism”, *Organization Science*, vol. 7, nº 5, pp. 477-501.
- CONTRACTOR, F.J.; KUNDU, S.K. (1998):** “Modal Choice in a World of Alliances: Analyzing organizational Forms in The International Hotel Sector”, *Journal of International Business Studies*, vol. 29, nº 2, pp. 325-358.
- CONTRACTOR, F.J.; LORANGE, P. (1988):** *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington Books, Lexington.
- CUERVO-CAZURRA, A. (1999):** “Methods to Develop Resources and Capabilities”, *First Iberomeric Academy of Management Meeting*, Madrid.

- CUERVO GARCÍA, A. (1999a):** “Razones para las Fusiones y Adquisiciones: Factores Organizativos y Factores no Explícitos como Determinantes del Éxito”, *Economistas*, nº 82, pp. 20-31.
- CUERVO GARCÍA, A. (1999b):** “Reasons for Mergers and Acquisitions: Organizational and Non-Explicit Factors as Determinants of Success”, *Working Paper*, New York University, Salmon Center, S-99-23, Nueva York.
- CUERVO GARCÍA, A. (2001):** “Fusiones y Adquisiciones: Justificación del Proceso”, en VV.AA.: *Non Idem Iterum, Semper Novum. Homenaje al Prof. Dr. Manuel Ortigueira Bouzada*. Edición Digital @ tres, Sevilla, pp. 133-147.
- CYERT, R.M.; MARCH, J.G. (1963):** *A Behavioral Theory of the Firm*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- DAS, T.K.; TENG, B.S. (2000):** “A Resource-Based Theory of Strategic Alliances”, *Journal of Management*, vol. 26, nº 1, pp. 31-61.
- DAS, T.K.; TENG, B.S. (2002):** “The Dynamics of Alliance Conditions in the Alliance Development Process”, *Journal of Management Studies*, vol. 39, nº 5, pp. 725-746.
- DASS, P. (2000):** “Relationship of Firm Size, Initial Diversification and Internationalization with Strategic Change”, *Journal of Business Research*, vol. 48, nº 2, pp. 135-146.
- DATTA, D.K.; PUJA, G. (1995):** “Cross-Border Acquisitions: An Examination of the Influence of Relatedness and Cultural Fit on Shareholder Value Creation in U.S. Acquiring Firms”, *Management International Review*, vol. 35, nº 4, pp. 337-359.
- DATTA, D.K.; RAJAGOPALAN, N.; RASHEED, A.M.A. (1991):** “Diversification and Performance: Critical Review and Future Directions”, *Journal of Management Studies*, vol. 28, nº 5, pp. 529-558.
- D’AVENI, R.A.; REVENS-CRAFT, D.J.; ANDERSON, P. (2004):** “From Corporate Strategy to Business-Level Advantage: Relatedness as Resource Congruence”, *Managerial and Decision Economics*, vol. 25, nº 6-7, pp. 365-381.
- DAVIDSON, W.H. (1982):** *Global Strategic Management*, John Wiley & Sons, Nueva York.
- DAVIDSON, W.H.; MCFETRIDGE, D.G. (1985):** “Key Characteristics in the Choice of International Technology Transfer Mode”, *Journal of International Business Studies*, vol. 16, nº 2, pp. 5-21.
- DAVIS, G.F.; DIEKMANN, K.A.; TINSLEY, C.H. (1994):** “The Decline and Fall of the Conglomerate Firm in the 1980s: The Destitutionalization of an Organizational Form”, *American Sociological Review*, vol. 59, nº 4, pp. 547-571.

- DAVIS, P.; DESAI, A.B.; FRANCIS, J.D. (2000):** Mode of International Entry: An Isomorphism Perspective, *Journal of International Business Studies*, vol. 31, n° 2, pp. 239-258.
- DECAROLIS, D.M.; DEEDS, D.L. (1999):** “The Impact of Stocks and Flows of organizational Knowledge on Firm Performance: An Empirical Investigation of the Biotechnology Industry”, *Strategic Management Journal*, vol. 20, n° 10, pp. 953-968.
- DELIOS, A.; BEAMISH, P.W. (1999):** “Geographic Scope, Product Diversification, and the Corporate Performance of Japanese Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 20, n° 8, pp. 711-727.
- DENIS, D.J.; DENINS, D.K.; YOST, K. (2002):** “Global Diversification, Industrial Diversification, and Firm Value”, *Journal of Finance*, vol. 57, n° 5, pp. 1951-1979.
- DESS, G.G.; GUPTA, A.; HILL, C.W.L. (1995):** “Conducting and Integrating Strategy Research at the International, Corporate and Business Levels: Issues and Directions”, *Journal of Management*, vol. 21, n° 3, pp. 357-393.
- DIDRICHSEN, J. (1972):** “The Development of Diversified and Conglomerate Firms in the United States, 1920-1970”, *Business History Review*, vol. 46, n° 2, pp. 202-219.
- DIERICKX, I.; COOL, K. (1989):** “Asset Stock Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage”, *Management Science*, vol. 35, n° 12, pp. 1504-1513.
- DODD, P. (1980):** “Merger Proposals, Management Discretion, and Stockholder Wealth”, *Journal of Financial Economics*, vol. 8, n° 2, pp. 105-137.
- DOH, J.P. (2000):** “Entrepreneurial Privatization Strategies: Order of Entry and Local Partner Collaboration as Sources of Competitive Advantage”, *Academy of Management Review*, vol. 25, n° 3, pp. 551-571.
- DOZ, Y.L. (1988):** “Technology Partnerships between Larger and Smaller Firms: Some Critical Issues”, en F.K. Contractor; P. Lorange (Eds.): *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington Books, Lexington, pp. 169-186.
- DOZ, Y.L. (1996):** “The Evolution of Cooperation in Strategic Alliances: Initial Conditions or Learning Processes?”, *Strategic Management Journal*, vol. 17, n° 1, pp. 55-83.
- DOZ, Y.L.; SHUEN, A. (1988):** “From Intent to Outcome”, *Documento de trabajo* n° 88/46, INSEAD, Fontainebleau.
- DUNDAS, K.N.M.; RICHARDSON, P.R. (1982):** “Implementing the Unrelated Product Strategy”, *Strategic Management Journal*, vol. 3, n° 4, pp. 287-301.

- DUNNING, J.H. (1983):** “Market Power of the Firm and International Transfer of Technology: An Historical Excursion”, *International Journal of Industrial Organization*, vol. 1, n° 4, pp. 333-353.
- DUNNING, J. (1993):** *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley, Wokingham.
- DUNNING, J. (1995):** “Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism”, *Journal of International Business Studies*, vol. 26, n° 3, pp. 461-491.
- DUSSAUGE, P.; GARRETTE, B. (1995):** “Determinants of Success in International Strategic Alliances. Evidence from the Global Aerospace Industry”, *Journal of International Business Studies*, vol. 26, n° 3, pp. 505-530.
- DUSSAUGE, P.; GARRETTE, B.; MITCHELL, W. (2000):** “Learning from Competing Partners: Outcomes and Duration of Scale and Link Alliances in Europe, North- America and Asia”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 2, pp. 99-126.
- DUYSTERS, G.; HAGEDOORN, J. (1995):** “Strategic groups and Inter-Firm Networks in International High-Tech Industries”, *Journal of Management Studies*, vol. 32, n° 3, pp. 361-381.
- DUYSTERS, G.; HAGEDOORN, J. (2000):** “Core Competences and Company Performance in the World-Wide Computer Industry”, *The Journal of High Technology Management Research*, vol. 11, n° 1, pp. 75-91.
- DYER, J.H.; KALE, P.; SINGH, H. (2004):** “When to Ally & When to Acquire”, *Harvard Business Review*, vol. 82, n° 7-8, pp. 108-115.
- DYER, J.H.; SINGH, H. (1998):** “The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage”, *Academy of Management Review*, vol. 23, n° 4, pp. 660-679.
- EISENHARDT, K.M.; MARTIN, J.A. (2000):** “Dynamic Capabilities: What are They?”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 10-11, pp. 1105-1121.
- EISENHARDT, K.M.; SCHOONHOVEN, C.B. (1996):** “Resource-Based View of Strategic Alliance Formation: Strategic and Social Effects in Entrepreneurial Firms”, *Organization Science*, vol. 7, n° 2, pp. 136-150.
- EISENMANN, T.R. (2002):** “The Effects of CEO Equity Ownership and Firm Diversification on Risk Taking”, *Strategic Management Journal*, vol. 23, n° 6, pp. 513-534.
- EKELEDO, I.; SIVAKUMAR, K. (1998):** “Foreign Market Entry Choice of Service Firms: A Contingency Perspective”, *Journal of The Academy of Marketing Science*, vol. 26, n° 4, pp. 274-292.

- ELANGO, B.; SAMBHARYA, R.B. (2004):** “The Influence of Industry Structure on the Entry Mode Choice of Overseas Entrants in Manufacturing Industries”, *Journal of International Management*, vol. 10, nº 1, pp. 107-124.
- ERICKSEN, B. (1996):** “Firm Resources and Capabilities: A Renewed Focus for Strategic Management”, en J. Falkenberg y S.A. Haugland (Eds.): *Rethinking the Boundaries of the Strategy*, Handelshojskolens Forlag, Copenhagen, pp. 51-77.
- ERRAMILI, M.K. (1991):** “The experience Factor in Foreign Market Entry Behaviour of service Firms”, *Journal of International Business Studies*, vol. 22, nº 3, pp. 479-501.
- ERRAMILI, M.K. (1996):** “National and Subsidiary Ownership Patterns in Multinational Corporations”, *Journal of International Business Studies*, vol. 27, nº 2, pp. 271-291.
- ERRAMILI, M.K.; RAO, C.P. (1993):** “Service Firms’ International Entry-Mode Choice: A Modified Transaction-Cost Analysis Approach”, *Journal of Marketing*, vol. 57, nº 3, pp. 19-38.
- EVENSON, R.E. (1993):** “Patents, R&D and Invention Potential: International Evidence”, *American Economic Review (Papers and Proceeding)*, vol. 83, pp. 463-468.
- FAN, J.P.H.; LANG, L.H.P. (2000):** “The Measurement of Relatedness: An Application to Corporate Diversification”, *Journal of Business*, vol. 73, nº 4, pp. 629-660.
- FARJOUN, M. (1994):** “Beyond Industry Boundaries: Human Expertise, Diversification and Resource-Related Industry Group”, *Organization Science*, vol. 5, nº 2, pp. 185-199.
- FERNÁNDEZ DE ARROYABE, J.C.; ARRÁNZ PEÑA, N. (1999):** *La Cooperación entre Empresas. Análisis y Diseño*, ESIC Editorial, Madrid.
- FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, E. (1991):** “La Cooperación Empresarial”, *Información Comercial Española*, nº 693, pp. 25-38.
- FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, E. (1996):** *Innovación, Tecnología y Alianzas Estratégicas*, Civitas, Madrid.
- FERRÁN, M. (1997):** *SPSS para Windows. Programación y Análisis Estadístico*, McGraw-Hill, Madrid.
- FIOL, C.A.; LYLES, M.A. (1985):** “Organizational Learning”, *Academy of Management Review*, vol. 10, nº 4, pp. 803-813.
- FOLTA, T.B. (1998):** “Governance and Uncertainty: The Trade-off between Administrative Control and Commitment”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, nº 11, pp. 1007-1028.

- FOLTA, T.B.; MILLER, K.D. (2002):** “Real Option in Equity Partnerships”, *Strategic Management Journal*, vol. 23, nº 1, pp. 77-88.
- FORCADELL MARTÍNEZ, F.J. (2003):** “Análisis Dinámico de la Relación entre Recursos Tecnológicos y Diversificación de Producto-Mercado. Evidencia en las Empresas Industriales Españolas”, en J.E. Navas; M. Nieto (Eds.): *Estrategias de Innovación y Creación de Conocimiento Tecnológico en las Empresas Industriales Españolas*, Civitas, Madrid.
- FOSS, N.J. (1996):** “Knowledge-Based Approaches to the Theory of the Firm: Some Critical Comments”, *Organization Science*, vol. 7, nº 5, pp. 470-476.
- FOSS, N.J.; KNUDSEN, C.; MONTGOMERY, C.A. (1995):** “An Exploration on Common Ground: Integrating Evolutionary and Strategic Theories of the Firm”, en C.A. Montgomery (Ed.): *Resource-Based and Evolutionary Theories of the Firm: Towards a Synthesis*, Kluwer, Boston, pp. 1-17.
- FOWLER, W.S.; SCHMIDT, D. (1989):** “Determinants of Tender Offer Post-Acquisition Financial Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 10, nº 4, pp. 339-350.
- FRIEDMAN, P.; BERG, S.V.; DUNCAN, J. (1979):** “External vs. Internal Knowledge Acquisition: Joint Venture Activity and R&D Intensity” *Journal of Economics and Business*, vol. 31, nº 2, pp. 103-110.
- FUDENBERG, D.; TIROLE, J. (1983):** “Learning-by-Doing and Market Performance”, *Bell Journal of Economics*, vol. 14, nº 2, pp. 522-530.
- GALUNIC, D.C.; RODAN, S. (1998):** “Resource Recombinations in the Firm: Knowledge Structures and the Potential for Schumpeterian Innovation”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, nº 12, pp. 1193-1201.
- GANNON, M. (1993):** “Towards a Composite Theory of Foreign Market Entry Mode Choice: The Role of Marketing Strategic Variables”, *Journal of Strategic Marketing*, vol. 1, nº 1, pp. 41-54.
- GARCÍA CANAL, E. (1991):** “Acuerdos de Cooperación entre Empresas en España. (1986-1989). Análisis desde la Economía de la Organización”, *Tesis Doctoral*, Universidad de Oviedo.
- GARCÍA CANAL, E. (1992):** “La Cooperación Interempresarial en España: Características de los Acuerdos Suscritos entre 1986 y 1989”, *Economía Industrial*, nº 286, pp. 113-122.
- GARCÍA CANAL, E. (1993):** “La Cooperación Empresarial: Una Revisión de la Literatura”, *Información Comercial Española (ICE)*, nº 714, pp.87-98.
- GARCÍA CANAL, E. (1996):** “El estudio de las Alianzas y Relaciones Interorganizativas en la Dirección de Empresas: Tendencias Recientes”, *Working Paper*, Universidad de Oviedo.

- GARCÍA CANAL, E.; VALDÉS LLANEZA, A. (2000):** “Influencia de las Condiciones Iniciales en el Rendimiento de las Empresas Conjuntas: Teoría y Evidencias”, *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, nº 5, pp. 25-49.
- GARCÍA CANAL, E.; VALDÉS LLANEZA, A.; ARIÑO DE LA TORRE, A. (1999):** “Más de dos son Multitud: Diferentes Formas de Alcanzar la Efectividad en las Empresas Conjuntas de dos o más socios”, *XI Congreso Nacional de ACEDE*, Burgos.
- GARCÍA CASAREJOS, N. (2003):** “Análisis de la Creación de Valor en las Alianzas, sus Factores Determinantes y Características: Una Aplicación al Sector Bancario Español para el periodo 1996-1999”, *Tesis Doctoral no publicada*, Universidad de Zaragoza.
- GARRETTE, B.; DUSSAUGE, P. (2000):** “Alliances versus Acquisitions: Choosing the Right Option”, *European Management Journal*, vol. 18, nº 1, pp. 63-69.
- GARRETTE, B.; CASTANER, X.; DUSSAUGE, P. (2004):** “Collaborative versus Autonomous New Product Development: Alliance Formation in the WorldWide Aircraft Industry, 1950-2000”, *Congreso de Euram*, St. Andrews.
- GATIGNON, H.; ANDERSON, E. (1988):** “The Multinational Corporation’s Degree of Control over Foreign Subsidiaries: An Empirical Test of a Transaction Cost Explanation”, *Journal of Law Economics and Organization*, vol. 4, nº 2, pp. 305-336.
- GEROSKI, P.A. (2000):** “The Growth of the Firms in Theory and in Practice”, en N.J. Foss y V. Mahnke (Eds.): *Competence, Governance and Entrepreneurship*, Nueva York.
- GHEMAWAT, P.; SPENCE, M. (1985):** “Learning Curve Spillovers and Market Performance”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 100, nº 4, pp. 839-852.
- GILBERT, R.J.; NEWBERRY, D.M. (1992):** “Alternative Entry Paths: The Build or Buy Decision”, *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 1, nº 1, pp. 129-150.
- GLEASON, K.C.; LEE, C.I.; MATHUR, I. (2002):** “Dimensions of International Expansions by US Firms to China. Wealth Effects, Mode Selection and Firm Specific Factors”, *International Review of Economics and Finance*, vol. 11, nº 2, pp. 139-154.
- GOCH, L. (2001):** “Choosing Partners, Mergers & Acquisitions”, *Best Review*, marzo, pp. 39-44.
- GODFREY, P.C.; HILL, C.W.L. (1995):** “The Problem of Unobservables in Strategic Management Research”, *Strategic Management Journal*, vol. 16, nº 7, pp. 519-533.

- GOLLOP, F.M.; MONAHAN, J.L. (1991):** “A Generalized Index of Diversification: Trends in U.S. Manufacturing”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 73, nº 2, pp. 318-330.
- GOMES-CASSERES, B. (1989):** “Ownership Structures on Foreign Subsidiaries”, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 11, nº 1, pp. 1-25.
- GOMES-CASSERES, B. (1996):** *The Alliance Revolution*, Harvard University Press, Cambridge.
- GORECKI, P.K. (1975):** “The Determinants of Entry by New and Diversifying Enterprises in the UK Manufacturing Sector 1958-1963: Some Tentative Results”, *Applied Economics*, vol. 7, nº 2, pp. 139-147.
- GORT, M. (1962):** *Diversification and Integration in American Industry*, Princeton University Press, Princeton.
- GORT, M.; ARORU, S.; MCGUKIN, R. (1972):** “Firm Data and industry Aggregates in the Analysis of Diversification and Integration”, *Annals of Economics and Social Measurement*, vol. 1, pp. 37-41.
- GRABOWSKI, H.G.; MUELLER, D.C. (1978):** “Industrial Research and Development, Intangible Capital Stocks and Firm Profit Rates”, *Bell Journal of Economics*, vol. 9, nº 2, pp. 328-343.
- GRACIA DÍEZ, M. (1988):** “Modelos con Variable Dependiente Cualitativa y de Variación limitada”, *Cuadernos Económicos del ICE*, nº 39, pp. 7-49.
- GRANDE ESTEBÁN, I. (1999):** “Fuentes de Información para la Investigación: Las Bases de Datos”, en F.J. Sarabia Sánchez (Coor.): *Metodología para la Investigación en Marketing y Dirección de Empresas*, Pirámide, Madrid.
- GRANOVETTER, M. (1985):** “Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness”, *American Journal of Sociology*, vol. 91, nº 3, pp. 481-510.
- GRANT, R. (1988):** “On ‘Dominant Logic’ Relatedness and the Link between Diversity and Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, nº 6, pp. 639-642.
- GRANT, R. (1991):** “A Resource Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation”, *California Management Journal*, vol. 33, nº 3, pp. 114-135.
- GRANT, R.M. (1996):** “Toward a Knowledge-Based Theory of the Firm”, *Strategic Management Journal*, vol. 17, nº 2, *Special Issue*, pp. 109-122.
- GRANT, R.M.; BADEN-FULLER, C. (1995):** “A Knowledge-Based Theory of the Inter-Firm Collaboration”, *Academy of Management Journal*, vol. 38, *Special Issue*, pp. 17-21.

- GREENE, W.H. (1998):** *Análisis Econométrico*, Prentice Hall, Madrid.
- GRILICHES, Z. (1981):** “Market Value, R&D, and Patents”, *Economic Letters*, vol. 7, pp. 183-187.
- GRILICHES, Z.; MAIRESSE, J. (1985):** “Productivity and R&D at the Firm Level”, en Z. Griliches (Ed.): *Patents and Productivity*, National Bureau of Economic, The University of Chicago Press, Chicago.
- GUERRAS MARTÍN, L.A. (1996):** “La Autonomía de las Unidades de Negocio como Factor Condicionante del Éxito de las Empresas Diversificadas: Una Aplicación al Sector de la Construcción en España”, *Documento de Trabajo no publicado*, Universidad de La Rioja.
- GULATI, R. (1995a):** “Does Familiarity Breed Trust? The Implications of Repeated Ties for Contractual Choice in Alliances”, *Academy of Management Journal*, vol. 38, nº 1, pp. 85-112.
- GULATI, R. (1995b):** “Social Structure and Alliance Formation Patterns: A Longitudinal Analysis”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, nº 4, pp. 619-652.
- GULATI, R. (1998):** “Alliances and Networks”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, nº 4, *Special Issue*, pp. 293-317.
- GULATI, R. (1999):** “Network Location and learning: The Influence of Network Resources and Firm Capabilities on Alliance Formation”, *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 5, pp. 397-420.
- GULATI, R.; NOHRIA, N.; ZAHEER, A. (2000):** “Strategic Networks”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 3, *Special Issue*, pp. 203-215.
- GUTH, W.D.; MACMILLAN, I.C. (1986):** “Strategy Implementation versus Middle Management Self-Interest”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, nº 4, pp. 313-327.
- HAGEDOORN, J. (1993):** “Understanding the Rationale of Strategic Technology Partnering: Interorganizational Modes of Cooperation and Sectoral Differences”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, nº 5, pp. 371-385.
- HAGEDOORN, J.; CLOODT, M. (2003):** “Measuring Innovative Performance: Is There an Advantage in Using Multiple Indicators?”, *Research Policy*, vol. 32, nº 8, pp. 1365-1379.
- HAGEDOORN, J.; DUYSTERS, G. (2002):** “External Sources of Innovative Capabilities: The Preference for Strategic Alliances or Mergers and Acquisitions”, *Journal of Management Studies*, vol. 39, nº 2, pp. 167-188.

- HAGEDOORN, J.; SADOWSKI, B. (1999):** “The transition from strategic Technology alliances to mergers and acquisitions: an exploratory study”, *Journal of Management Studies*, vol. 36, nº 1, pp. 87-106.
- HAIR, J.F.; ANDERSON, R.; TATHAM, R.; BLACK, W. (1999):** *Análisis Multivariante*, Prentice-Hall, Madrid, 5ª ed.
- HALEBLIAN, J.; FINKELSTEIN, S. (1999):** “The Influence of Organizational Acquisition History on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, nº 1, pp. 29-56.
- HALL, R.H.; CLARK, J.P.; GIORDANO, P.C.; JOHNSON, P.V.; VAN ROEKEL, M. (1977):** “Patterns of Interorganizational Relationships”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 22, nº 3, pp. 457-474.
- HALL, B.H.; GRILICHES, Z.; HAUSMAN, J.A. (1986):** “Patents and R&D: Is There a Lag?”, *International Economic Review*, vol. 27, nº 2, pp. 265-283.
- HALL, E.H.; JOHN, C.H. (1994):** “A Methodological Note on Diversity Measurement”, *Strategic Management Journal*, vol. 15, nº 2, pp. 153-168.
- HAMEL, G. (1991):** “Competition for Competence and Inter-Partner Learning within International Strategic Alliances”, *Strategic Management Journal*, vol. 12, *Special Issue*, pp. 83-013.
- HAMEL, G.; DOZ, Y.L.; PRAHALAD, C.K. (1989):** “Collaborate with Your Competitor and Win”, *Harvard Business Review*, vol. 67, nº 1, pp. 133-139.
- HAMEL, G.; PRAHALD, C.K. (1994):** *Competing for the Future*, Harvard Business School Press, Boston.
- HANNAN, M.T.; FREEMAN, J. (1977):** “The Population Ecology of Organizations”, *American Journal of Sociology*, vol. 82, nº 5, pp. 929-964.
- HARBISON, J.R.; PEKAR, P. (1998):** *Smart Alliances: A Practical Guide to Repeatable Success*, Jossey-Bass, San Francisco.
- HARBISON, J.R.; PEKAR, P. (1999):** “Harnessing the Power of Alliances and Acquisitions”, *Directorship*, vol. 25, nº 3, pp. 6-8.
- HARRIGAN, K.R. (1981):** “Deterrents to Divestiture”, *Academy of Management Journal*, vol. 24, nº 2, pp. 306-323.
- HARRIGAN, K.R. (1985):** “Vertical Integration and Corporate Strategy”, *Academy of Management Journal*, vol. 28, nº 2, pp. 397-425.
- HARRIGAN, K.R. (1986):** *Managing for Joint Ventures*, Lexington Books, Lexington.

- HARRINGTON, R.J.; LEMAK, D.J.; REED, R.; KENDALL, K.W. (2004):** “A Question of Fit: The Links among Environment, Strategy Formulation and Performance”, *Journal of Business and Management*, vol. 10, n° 1, pp. 15-38.
- HARRISON, J. (2001):** “The New Boundaries of Diversification”, *Mergers and Acquisitions*, vol. 36, n° 5, pp. 6-10.
- HARRISON, J.S.; HALL, E.H.; NARGUNDKAR, R. (1993):** “Resource Allocation as an Outcropping of Strategic Consistency: Performance Implications”, *Academy of Management Journal*, vol. 36, n° 5, pp. 1026-1051.
- HARRISON, J.S; HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E.; IRELAND, R.D. (1991):** “Synergies and Post acquisition Performance: Differences versus Similarities in Resource Allocations”, *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, pp. 173-190.
- HARRISON, J.S; HITT, M.A; HOSKISSON, R.E.; IRELAND, R.D. (2001):** “Resource Complementarity in Business Combinations: Extending the Logic to Organizational Alliances”, *Journal of Management*, vol. 27, n° 6, pp. 679-690.
- HARZING, A.W. (2002):** “Acquisitions Versus Greenfield Investments: International Strategy and Management of Entry Modes”, *Strategic Management Journal*, vol. 23, n° 3, pp. 211-227.
- HASPESLAGH, P.; JEMISON, D. (1991):** *Managing Acquisitions*, Free Press, Nueva York.
- HAYWARD, M.L.A. (2002):** “When Do Firms Learn from Their Acquisition Experience? Evidence from 1990-1995”, *Strategic Management Journal*, vol. 23, n° 1, pp. 21-39.
- HELLELOID, D.; SIMONIN, B. (1994):** “Organizational Learning and a Firm's Core Competence”, en G. Hamel; A. Heene (Eds.): *Competence-Based Competition*, Wiley, Nueva York, pp. 213-239.
- HENNART, J.F. (1982):** *A Theory of Multinational Enterprise*, Universidad de Michigan Press.
- HENNART, J.F. (1988):** “A Transaction Costs Theory of Equity Joint Ventures”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, n° 4, pp. 361-374.
- HENNART, J.F (1991):** “The Transaction Cost Theory of Joint Ventures: An Empirical Study of Japanese Subsidiaries in the United States”, *Management Science*, vol. 37, n° 4, pp. 483-497.
- HENNART, J.F.; PARK, Y.R. (1993):** “Greenfield vs. Acquisitions: The Strategy of Japanese Investors in the United States”, *Management Science*, vol. 29, n° 9, pp. 1054-1070.

- HENNART, J.F.; REDDY, S. (1997):** “The Choice between Mergers/Acquisitions and Joint Ventures: The Case of Japanese Investors in the United States”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 1, pp. 1-12.
- HENNART, J.F.; REDDY, S. (2000):** “Digestibility and Asymmetric Information in the Choice between Acquisitions and Joint Ventures: Where’s the Beef?”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 2, pp. 191-193.
- HERNÁNDEZ MARCH, J. (2003):** “La Emancipación Juvenil: Un Análisis Estadístico aplicado a la Comunidad de Madrid”, *Tesis doctoral sin publicar*, Universidad Complutense de Madrid.
- HILL, C.W.L. (1985):** “Diversified Growth and Competition: The Experience of Twelve Large UK Firms”, *Applied Economics*, vol. 17, nº 5, pp. 827-847.
- HILL, C.W.L.; HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E. (1992):** “Cooperative versus Competitive Structures in Related and Unrelated Diversified Firms”, *Organization Science*, vol. 3, nº 4, pp. 501-521.
- HILL, C.W.L.; HWANG, P.; KIM, W.C. (1990):** “An Eclectic Theory of the Choice of International Entry Mode”, *Strategic Management Journal*, vol. 11, nº 2, pp. 117-128.
- HILL, C.W.L.; KIM, W.C. (1988):** “Searching for a Dynamic Theory of the Multinational Enterprise: A Transaction Cost Model”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, *Special Issue*, pp. 93-104.
- HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E.; IRELAND, R.D.; HARRISON, J.S. (1991):** “Effects of Acquisitions on R&D Inputs and Outputs”, *Academy of Management Journal*, vol. 34, nº 3, pp. 693-706.
- HITT, M.A.; IRELAND, R.D. (1985):** “Corporate Distinctive Competence, Strategy, Industry and Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 6, nº 3, pp. 273-293.
- HITT, M.A.; IRELAND, R.D. (1986):** “Relationships among Corporate Level Distinctive Competencies, Diversification Strategy, Corporate Structure and Performance”, *Journal of Management Studies*, vol. 23, nº 4, pp. 401-416.
- HITT, M.A.; HARRISON, J.S.; IRELAND, R.D. (2001b):** *Mergers and Acquisitions: A Guide to creating Value for Shareholders*, Oxford University Press, Nueva York.
- HITT, M.A.; IRELAND, R.D.; CAMP, S.M.; SEXTON, D.L. (2001a):** “Strategic Entrepreneurship: Entrepreneurial Strategies for Wealth Creation”, *Strategic Management Journal*, vol. 22, nº 6-7, pp. 479-491.
- HITT, M.A.; IRELAND, R.D.; HARRISON, J.S. (2001c):** “Mergers and Acquisitions: A Value Creating or Value Destroying Strategy?”, en M.A. Hitt; R.E.

Freeman; J.S. Harrison (Eds.): *Blackwell Handbook of Strategic Management*, Blackwell, Oxford, pp. 384-408.

HITT, M.A.; KEATS, B.W.; DEMARIE, S. (1998): “Navigating in the New Competitive Landscape: Building Strategic Flexibility and Competitive Advantage in the 21st Century”, *Academy of Management Executive*, vol. 12, n° 4, pp. 22-42.

HISEY, K.B.; CAVES, R.E. (1985): “Diversification Strategy and Choice of Country: Diversifying Acquisitions Abroad by U.S. Multinationals, 1978-1980”, *Journal of International Business Studies*, vol. 16, n° 2, pp. 51-64.

HOFFMANN, W.H.; SCHAPER-RINKEL, W. (2001): “Acquire or Ally?-A Strategy Framework for Deciding between Acquisition and Cooperation”, *Management International Review*, vol. 41, n° 2, pp. 131-159.

HOGARTY, T.E. (1970): “Profits form Merger: The Evidence of Fifty Years”, *St. John's Law Review*, vol. 44, pp. 378-391.

HOSKISSON, R.E. (1987): “Multidivisional Structure and Performance: The Contingency of Diversification Strategy”, *Academy of Management Journal*, vol. 30, n° 4, pp. 625-644.

HOSKISSON, R.E.; BUSENITZ, L.W. (2001): “Market Uncertainty and Learning Distance in Corporate Entrepreneurship Entry Mode Choice”, en M.A. Hitt; R.D. Ireland; S.M. Camp; D.L. Sexton (Eds.): *Strategic Entrepreneurship: Creating a New Integrated Mindset*, Blackwell, Oxford.

HOSKISSON, R.E.; 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.; HITT, M.A.; JOHNSON, R.A.; MOESEL, D.D. (1993): “Construct Validity of an Objective (entropy) Categorical Measure of Diversification Strategy”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, n° 3, pp. 215-235.

HOSKISSON, R.E.; HITT, M.A.; WAN, W.P.; YIU, D. (1999): “Theory and Research in Strategic Management: Swings of a Pendulum”, *Journal of Management*, vol. 25, n° 3, pp. 417-456.

HOSMER, D.W.; LEMESHOW, S. (1989): *Applied Logistic Regression*, John Wiley, Nueva York.

HUERTA RIVEROS, P. (2004): “Factores Determinantes de la Estrategia de Diversificación Relacionada: Una Aplicación a las Empresas Industriales Españolas”, *Tesis Doctoral no publicada*, Universidad Complutense de Madrid.

- HUERTA RIVEROS, P.; ALMODÓVAR MARTÍNEZ, P.; NAVAS LÓPEZ, J.E. (2004):** “La Diversificación desde la Teoría de Recursos y Capacidades”, Cuadernos de Estudios Empresariales, nº 14, pp. 87-104.
- ILL, L.G.T.; WARING, G. (1999):** “Competing Capitalisms: Capital Investment in American, German and Japanese Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 8, pp. 729-748.
- IMAI, K.; ITAMI, H. (1984):** “Interpenetration of Organization and Market”, *International Journal of Industrial Organization*, vol. 2, nº 4, pp. 285-310.
- INGHAM, P.; BAUM, J.A.C. (1997):** “Opportunity and Constraint: Organization’s Learning from the Operating and Competitive Experience of Industries”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 1, pp. 75-98.
- INGHAM, H.; THOMPSON, S. (1994):** “Wholly-Owner vs. Collaborative Ventures for Diversifying Financial Services”, *Strategic Management Journal*, vol. 15, nº 4, pp. 325-334.
- INKPEN, A.C. (2001):** “Strategic Alliances”, en M.A. Hitt; R.E. Freeman; J.S. Harrison (Eds.): *Blackwell Handbook of Strategic Management*, Blackwell, Oxford.
- IRELAND, R.D.; HITT, M.A. (1999):** “Achieving and Maintaining Strategic Competitiveness in the 21st Century: The Role of Strategic Leadership”, *Academy of Management Executive*, vol. 13, nº 1, pp. 43-57.
- IRELAND, R.D.; HITT, M.A.; CAMP, S.M.; SEXTON, D.L. (2001):** “Integrating Entrepreneurship and Strategic Management Actions to create Firm Wealth”, *Academy of Management Executive*, vol. 15, nº 1, pp. 49-63.
- ITAMI, H.; ROELH, T.W. (1987):** *Mobilizing Invisible Assets*, Harvard University Press, Cambridge.
- JACQUEMIN, A.; BERRY, C.H. (1979):** “Entropy Measure of Diversification and Corporate Growth”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 27, nº 4, pp. 359-369.
- JARILLO, J.C. (2003):** *La Lógica Estratégica*, Deusto, Madrid.
- JEMISON, D.B.; SITKIN, S.B. (1986 a):** “Corporate Acquisitions: a Process Perspective”, *Academy of Management Review*, vol. 11, nº 1, pp. 145-163.
- JEMISON, D.B.; SITKIN, S.B. (1986 b):** “Acquisitions: The Process can be a Problem”, *Harvard Business Review*, vol. 64, nº 2, pp. 107-116.
- JOEHNK, M.D.; NIELSEN, J.F. (1974):** “The Effects of Conglomerate Merger Activity on Systematic Risk”, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 9, nº 2, pp. 215-225.

- JOHNSON, G.; SCHOLLES, K. (2001):** *Dirección Estratégica*, Prentice-Hall, Madrid, 5ª ed.
- JONES, G.R.; HILL, W.L. (1988):** “Transaction Cost Analysis of the Strategy-Structure Choice”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, nº 2, pp. 159-172.
- KALE, P.; DYER, J.H.; SINGH, H. (2001):** “Value Creation and Success in Strategic Alliances: Alliancing Skills and the Role of Alliances Structure and Systems”, *European Management Journal*, vol. 19, nº 5, pp. 463-471.
- KALE, P.; DYER, J.H.; SINGH, H. (2002):** “Alliance Capability, Stock Market Response, and Long-term Alliance Success: The Role of the Alliance Function”, *Strategic Management Journal*, vol. 23, nº 8, pp. 747-767.
- KALE, P.; SINGH, H. (1999):** “Alliance Capability and Success”, *Best Paper Proceedings, Academy of Management Meetings*, Chicago.
- KALE, P.; SINGH, H.; PERMULTER, H. (2000):** “Learning and Protection of Proprietary Assets in Strategic Alliances: Building Relational Capital”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 3, *Special Issue*, pp. 217-237.
- KAUL, V.K. (2003):** “Product-Market Diversity, Resource Deployment, and Performance”, *Vikalpa: The Journal of Decision Makers*, vol. 28, nº 3, pp. 15-29.
- KAZANJIAN, R.K.; DRAZIN, R. (1987):** “Implementing Internal Diversification: Contingency Factors for Organization Design Choices”, *Academy of Management Review*, vol. 12, nº 2, pp. 342-354.
- KHANNA, T.; GULATI, R.; NOHRIA, N. (1998):** “The Dynamics of Learning Alliances: Competition, Cooperation, and the Relative Scope”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, nº 3, pp. 193-210.
- KIM, W.C.; HWANG, P. (1992):** “Global Strategy and Multinationals’ Entry Mode Choice”, *Journal of International Business Studies*, vol. 23, nº 1, pp. 29-53.
- KIM, D.; KOGUT, B. (1996):** “Technological Platforms and Diversification”, *Organization Science*, vol. 7, nº 3, pp. 283-301.
- KIM, W.C.; HWANG, P.; BURGERS, W.P. (1989):** “Global Diversification Strategy and Corporate Profit Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 10, nº 1, pp. 45-57.
- KING, D.R.; COVIN, J.G.; HEBARTY, W.H. (2003):** “Complementary Resources and the Exploitation of Technological Innovations”, *Journal of Management*, vol. 29, nº 4, pp. 589-606.
- KITCHING, J. (1967):** “Why do Mergers Miscarry?”, *Harvard Business Review*, vol. 45, nº 6, pp. 84-101.

- KIYMAZ, H.; MUKHERJEE, T.K. (2000):** “The Impact of Country Diversification on Wealth Effects in Cross-Border Mergers”, *Financial Review*, vol. 35, nº 2, pp. 37-58.
- KLEIN, P.G. (2001):** “Were the Acquisitive Conglomerates Inefficient?”, *RAND Journal of Economics*, vol. 32, nº 4, pp. 745-761.
- KLEIN, P.G.; CRAWFORD, R.G.; ALCHIAN, A.A. (1978):** “Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process”, *Journal of Law and Economics*, vol. 21, nº 2, pp. 297-326.
- KLEIN, P.G.; FRAZIER, G.L.; ROTH, V.J. (1990):** “A Transaction Cost Analysis Model of Channel Integration in International Markets”, *Journal of Marketing Research*, vol. 27, nº 2, pp. 196-208.
- KOCHHART, R.; HITT, M.A. (1998):** “Linking Corporate Strategy to Capital Structure: Diversification Strategy, Type and Source of Financing”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, nº 6, pp. 601-610.
- KOGUT, B. (1988):** “Joint Ventures: Theoretical and Empirical Perspectives”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, nº 4, pp. 319-332.
- KOGUT, B. (1989):** “The Stability of Joint Ventures: reciprocity and Competitive Rivalry”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 38, nº 2, pp. 183-198.
- KOGUT, B. (1991):** “Joint Ventures and the Option to Expand and Acquire”, *Management Science*, vol. 37, nº 1, pp. 19-33.
- KOGUT, B.; CHANG, S.J. (1991):** “Technological Capabilities and Japanese Foreign Direct Investment in the United States”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 73, nº 3, pp. 401-413.
- KOGUT, B.; SINGH, H. (1988):** “The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode”, *Journal of International Business Studies*, vol. 19, nº 3, pp. 411-432.
- KOGUT, B.; WALKER, G.; KIM, D.J. (1995):** “Cooperation and Entry Induction as an Extension of Technological Rivalry”, *Research Policy*, vol. 24, nº 1, pp. 77-95.
- KOGUT, B.; ZANDER, U. (1992):** “Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities and the Replication of the Technology”, *Organization Science*, vol. 3, nº 3, pp. 383-397.
- KOGUT, B.; ZANDER, U. (1993):** “Knowledge of the Firm and the Evolutionary Theory of the Multinational Corporation”, *Journal of International Business Studies*, vol. 24, nº 4, pp. 625-645.
- KOGUT, B.; ZANDER, U. (1995):** “Knowledge Market Failure and the Multinational Enterprise: A Reply”, *Journal of International Business Studies*, vol. 26, nº 2, pp. 417-426.

- KOH, J.; VENKATRAMAN, N. (1991):** “Joint Venture Formations and Stock Market Reactions: An Assessment in the Information Technology Sector”, *Academy of Management Journal*, vol. 34, n° 4, pp. 869-893.
- KRANTON, R.E. (1996):** “The Formation of Cooperative Relationships”, *Journal of Law, Economics & Organization*, vol. 12, n° 1, pp. 214-233.
- KRISHNAN, H.A.; MILLER, A.; JUDGE, W.Q. (1997):** “Diversifications and Top Management Team Complementarity: Is Performance Improved by Merging Similar or Dissimilar Teams?”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 5, pp. 361-374.
- KUSEWITT, J.B. (1985):** “An Exploratory Study of Strategic Acquisition Factors relating to Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 6, n° 2, pp. 151-169.
- LAMONT, B.T.; ANDERSON, C.R. (1985):** “Mode of Corporate Diversification and Economic Performance”, *Academy of Management Journal*, vol. 28, n° 4, pp. 926-934.
- LANE, P.J.; LUBATKIN, M. (1998):** “Relative Absorptive Capacity and Interorganizational Learning”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 5, pp. 461-477.
- LANG, L.H.P.; STULZ, R.M. (1994):** “Tobin's q, Corporate Diversification and Firm Performance”, *Journal of Political Economy*, vol. 102, n° 6, pp. 1248-1280.
- LANGLOIS, R.N. (2003):** “The Vanishing Hand: The Changing Dynamics of Industrial Capitalism”, *Industrial and Corporate Change*, vol. 12, n° 2, pp. 351-385.
- LARSSON, R.; FILKENSTEIN, S. (1999):** “Integrating Strategic, Organizational and Human Resource Perspective on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization”, *Organization Science*, vol. 10, n° 1, pp. 1-26.
- LAWRENCE, P.R.; LORSCH, J.W. (1967):** *Organization and Environment*, Harvard University Press, Cambridge.
- LEE, C.S.; VONORTAS, N.S. (1998):** “Toward an Integrated Model of Strategy Formulation for Strategic Technical Alliances”, *Discussion Paper*, Centre for International Sciences and Technology Policy, The George Washington University
- LECRAW, D.J. (1984):** “Diversification Strategy and Performance”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 33, n° 2, pp. 179-198.
- LEIBLEIN, M.J.; MILLER, D.J. (2003):** “An Empirical Examination of Transaction- and Firm-Level Influences on the Vertical Boundaries of the Firm”, *Strategic Management Journal*, vol. 24, n° 9, pp. 839-859.

- LEMELIN, A. (1982):** “Relatedness in the Patterns of Interindustry Diversification”, *Review of Economics and Statistics*, vol.64, nº 4, pp. 646-657.
- LEONARD, W.N. (1971):** “Research and Development in Industrial Growth”, *Journal of Political Economy*, vol. 79, nº 2, pp. 232-256.
- LEUNG, W.F. (1997):** “The Duration of International Joint Ventures and Foreign Wholly Owned Subsidiaries”, *Applied Economics*, vol. 29, nº 10, pp. 1255-1269.
- LEV, B. (2001):** *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, Brooking Institution Press, Washington.
- LEVINTHAL, D.A.; FICHMAN, M. (1988):** “Dynamics of Interorganizational Attachments: Auditor-Client Relationships”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 33, nº 3, pp. 345-369.
- LEVINTHAL, D.A.; MARCH, J.G. (1993):** “The Myopia of Learning”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, nº 2, pp. 95-112.
- LEVITT, T. (1975):** “Dinosaurs among the Bears and Bulls”, *Harvard Business Review*, vol. 53, nº 1, pp. 41-53.
- LEVITT, B.; MARCH, J.G. (1988):** “Organizational Learning”, *Annual Review of Sociology*, vol. 14, pp. 319-340.
- LEVY, H.; SARNAT, M. (1970):** “Diversification, Portfolio Analysis, and the Unacay Case for Conglomerate Mergers”, *Journal of Finance*, vol. 25, nº 4, pp. 795-802.
- LEWELLEN, W.G. (1971):** “A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger”, *Journal of Finance*, vol. 26, nº 2, pp. 521-537.
- LIAO, T.F. (1994):** “Interpreting Probability Models: Logit, Probit and Other Generalized Linear Models”, *Quantitative Applications in the Social Sciences*, nº 07-101, Sage University papers Series, California.
- LIEBERMAN, M.B. (1984):** “The Learning Curve and Pricing in the Chemical Processing Industries”, *RAND Journal of Economics*, vol.15, nº 2, pp.213-228.
- LINDENBERG, E.B.; ROSS, S.A. (1981):** “Tobin’s q Ratio and Industrial Organization”, *Journal of Business*, vol. 54, nº 1, pp. 1-32.
- LINK, A.N.; BAUER, L.L (1989):** *Cooperative Research in U.S. Manufacturing: Assessing Policy Initiatives and Corporate Strategies*, Lexington Books, Lexington.
- LINS, K.; SERVAES, H. (1999):** “International Evidence on the Value of Corporate Diversification”, *Journal of Finance*, vol. 54, nº 6, pp. 2215-2239.

- LÓPEZ DUARTE, C.; GARCÍA CANAL, E. (2001):** “Empresas Conjuntas o Adquisiciones en el Proceso de Inversión Exterior”, *Revista de Economía Aplicada*, vol. 9, nº 26, pp. 5-28.
- LÓPEZ DUARTE, C.; GARCÍA CANAL, E. (2002):** “Adverse Selection and the Choice between Joint Ventures and Acquisitions: Evidence from Spanish Firms”, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 158, nº 2, pp. 304-324.
- LÓPEZ DUARTE, C.; GARCÍA CANAL, E. (2004):** “The Choice Between Joint Ventures and Acquisitions in Foreign Direct Investment: The Role of Partial Acquisitions and Accrued Experience”, *Thunderbird International Business Review*, vol. 46, nº 1, pp. 39-58.
- LÓPEZ NAVARRO, M.A. (2000):** “La Influencias de la Complejidad de la Relación según la Autonomía de las Empresas Conjuntas”, *X Congreso Nacional de ACEDE*, Oviedo.
- LORENZONI, G.; LIPPARINI, A. (1999):** “The Leveraging of Interfirm Relationships as a Distinctive Organizational Capability: A Longitudinal Study”, *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 4, pp. 317-338.
- LUBATKIN, M. (1987):** “Merger Strategies and Stockholder Value”, *Strategic Management Journal*, vol. 8, nº 1, pp. 39-53.
- LUBATKIN, M.; MERCHANT, H.; SRINIVASAN, N. (1993):** “Construct Validity of Some Unweighted Product-Count Diversification Measures”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, nº 6, pp. 433-449.
- LUCE, R.D.; SUPPES, P. (1965):** “Preference, Utility and Subjective Probability”, en Luce, R.D.; Bush, R.; Galanter, E. (Eds.): *Handbook of Mathematical Psychology*, vol. 3, Wiley, Nueva York, pp. 249-410.
- LUFFMAN, G.A.; REED, R. (1982):** “Diversification in British Industry in the 1970s”, *Strategic Management Journal*, vol. 3, nº 4, pp. 303-314.
- LUNDAN, S.; HAGEDOORN, J. (2001):** “Alliances, Acquisitions and Multinational Advantage”, *International Journal of the Economics of Business*, vol. 8, nº 2, pp. 229-242.
- LUO, Y. (2001):** “Determinants of Entry in an Emerging Economy: A Multilevel Approach”, *Journal of Management Studies*, vol. 38, nº 3, pp. 443-472.
- LUO, Y. (2002):** “Product Diversification in International Joint Ventures: Performance Implications in an Emerging Market”, *Strategic Management Journal*, vol. 23, nº 1, pp. 1-20.
- LUO, Y.; PENG, M.W. (1999):** “Learning to Compete in a Transition Economy: Experience, Environment, and Performance”, *Journal of International Business Studies*, vol. 30, nº 2, pp. 269-295.

- LYLES, M.A. (1988):** “Learning among Joint Venture Sophisticated Firms”, *Management International Review*, vol. 28, *Special Issue*, pp. 75-98.
- MACDONALD, J.M. (1985):** “R&D and the Directions of Diversification”, *Review of Economics and Statistics*, nº 67, pp. 583-590.
- MADHOK, A. (1997):** “Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 1, pp. 39-61.
- MADHOK, A. (1998):** “The Nature of Multinational Firms Boundaries: Transaction Cost, Firm Capabilities and Foreign Market Entry Mode”, *International Business Review*, vol. 7, nº 3, pp. 259-290.
- MADHOK, A.; TALLMAN, S.B. (1998):** “Resources, Transactions Costs and Rents: Managing Value through Interfirm Collaborative Relationships”, *Organization Science*, vol. 9, nº 3, pp. 326-339.
- MAHONEY, J.T.; PANDIAN, J.R. (1992):** “The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management”, *Strategic Management*, vol. 13, nº 5, pp. 363-380.
- MARCH, J.G. (1991):** “Exploration and Exploitation in Organizational Learning”, *Organization Science*, vol. 2, nº 1, pp. 71-87.
- MARITI, P.; SMILEY, R.H. (1983):** “Co-operative Agreements and the Organization of Industry”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 31, nº 4, pp. 437-451.
- MAKINO, S.; NEUPERT, K.E. (2000):** “National Culture, Transaction Costs, and the Choice between Joint Venture and Wholly Owned Subsidiary”, *Journal of International Business Studies*, vol. 31, nº 4, pp. 705-713.
- MANSFIELD, E. (1984):** “R&D and Innovation: Some Empirical Findings”, en Z. Griliches (ed.): *R&D, Patents and Productivity*, University of Chicago Press, Chicago.
- MANSKI, C. (1977):** “The Structure of Random Utility Models”, *Theory and Decision*, vol. 8, nº 3, pp. 229-254.
- MARCH, J.G. (1988):** *Decisions and Organizations*, Blackwell, Oxford.
- MARCH, J.G. (1991):** “Exploration and Exploitation in Organizational Learning”, *Organization Science*, vol. 2, nº 1, pp. 71-87.
- MARKHMAN, J.W. (1973):** *Conglomerate Enterprise and Public Policy*, Harvard Business School Division of Research, Boston.
- MARKIDES, C.C.; ITTNER, C.D (1994):** “Shareholder Benefits from Corporate International Diversification: Evidence from U.S. International Acquisitions”, *Journal of International Business Studies*, vol. 25, nº 2, pp. 343-366.

- MARKIDES, C.C.; WILLIAMSON, P.J. (1994):** “Related Diversification, Core Competences and Corporate Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 15, *Special Issue*, pp. 149-165.
- MARKIDES, C.C.; 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, Nueva York.
- MARTIN, X.; SWAMINATHAN, A.; MITCHELL, W. (1998):** “Organizational Evolution in the Interorganizational Environment: Incentives and Constraints on International Expansion Strategy”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 43, nº 3, pp. 566-601.
- MAURI, A.J.; PHATOK, A.V. (2001):** “Global Integration as Inter-area Product Flows: The Internalization of Ownership and Location Factors Influencing Product Flows across MNC Units”, *Management International Review*, vol. 41, nº 3, pp. 233-251.
- MAYRHOFER, U. (2004):** “The Influence of National Origin and Uncertainty on the Choice between cooperation and Merger-Acquisition: an Analysis of French and German Firms”, *International Business Review*, vol. 13, nº 1, pp. 83-99.
- MCFADDEN, D. (1974):** “Conditional Logit Analysis of Qualitative Choice Behavior”, en Zarembka, P. (Ed.): *Frontiers in Econometrics*, Academic Press, Nueva York, pp. 105-142.
- MCGAHAN, A.M. (1999):** “The Performance of US. Corporations: 1981-1994”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 47, nº 4, pp. 373-398.
- MCGAHAN, A.M.; VILLALONGA, B. (2002):** “Does Governance Form Matter? Evidence from Stocks Markets Reactions to Acquisitions and Alliances”, *Management Research Summer Courses*, Universidad de Harvard y Real Colegio Complutense, Cambridge.
- MEDINA HERNÁNDEZ, U.; CORREA RODRÍGUEZ, A. (1999):** “El crecimiento Empresarial: Una Síntesis”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, nº 4, pp. 9-32.
- MENÉNDEZ ALONSO, E.; GÓMEZ ANSÓN, S. (2000):** “La Estrategia de Diversificación Empresarial: Creación o Destrucción de Riqueza”, *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, nº 7, pp. 383-400.
- MENGUZZATO BOULARD, M. (1992):** “La Cooperación: Una Alternativa para la Empresa de los 90”, *Dirección y Organización*, nº 4, pp. 54-62.

- MENGUZZATO BOULARD, M. (1995):** “La Triple Lógica de las Alianzas Estratégicas”, A. Cuervo García (Ed.): *Dirección de la Empresa de los Noventa*, Civitas, Madrid, pp. 503-523.
- MIESING, P. (1976):** “Diversification by Already established Firms as a Means of Overcoming Barriers to Entry”, *American Institute for Decision Sciences Proceedings*, Atlanta, pp. 262-264.
- MITCHELL, W.; SINGH, K. (1996):** “Entrenched Success: The Reciprocal Relationship between Interfirm Collaboration and Business Sales Growth”, *Academy of Management Proceedings*, pp. 31-35.
- MITTON, T. (2002):** “A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis”, *Journal of Financial Economics*, vol. 64, nº 2, pp. 215-241.
- MONTGOMERY, C.A. (1979):** “Diversification, market Structure and Firm Performance: An Extension of Rumelt’s Work”, *Unpublished Doctoral Dissertation*, Purdue University.
- 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. (1994):** “Corporate Diversification”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 8, nº 3, pp. 163-178.
- MONTGOMERY, C.A.; HARIHARAN, S. (1991):** “Diversified Expansion by Large Established Firms”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 15, nº 1, pp. 71-89.
- MONTGOMERY, C.; SINGH, H. (1984):** “Diversification Strategy and Systematic Risk”, *Strategic Management Journal*, vol. 5, nº 2, pp. 181-191.
- MONTGOMERY, C.A.; WERNERFELT, B. (1988):** “Diversification, Ricardian Rents and Tobin's Q”, *RAND Journal of Economics*, nº 19, pp. 623-632.
- MONTORO SÁNCHEZ, M.A. (1999):** “Factores Determinantes del Éxito de la Cooperación entre Empresas. Un Análisis de los Acuerdos Internacionales en Investigación y Desarrollo”, *Tesis Doctoral*, Universidad Complutense de Madrid.
- MONTORO SÁNCHEZ, M.A. (2005a):** “La Cooperación Internacional en I+D: Un Análisis de los Factores Organizativos”, *Economía Aplicada*, vol. 13, nº 39, pp. 21-45.
- MONTORO SÁNCHEZ, M.A. (2005b):** “Algunas Razones para la Cooperación en el Sector de la Automoción”, *Economía Industrial*, nº 358, pp. 27-36.

- MONTORO SÁNCHEZ, M.A.; ORTIZ DE URBINA CRIADO (2005):** “La Diversificación a través de Acuerdos de Cooperación”, *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 11, nº 1, pp. 95-117.
- MOON, C.W. (1999):** “Impact of Organizational Learning Contexts on Choice of Governance Mode for International Strategic Combinations”, *Journal of High Technology Management Research*, vol. 10, nº 1, pp. 167-202.
- MORA VALENTÍN, E.M.; MONTORO SÁNCHEZ, M.A.; GUERRAS MARTÍN, L.A. (2004):** “Determining Factors in the Success of R&D Cooperative Agreements Between Firms and Research Organizations”, *Research Policy*, vol. 33, nº 1, pp. 17-40.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W. (1990):** “Do Managerial Acquisitions Drive Bad Acquisitions?”, *Journal of Finance*, vol. 45, nº 1, pp. 31-48.
- MOWERY, D.C. (1983):** “Industrial Research and Firm Size, Survival and Growth in American Manufacturing 1921-1946”, *Journal of Economic History*, vol. 43, nº 4, pp. 953-980.
- MOWERY, D.C.; OXLEY, J.E.; SILVERMAN, B.S. (1996):** “Strategic Alliances and Interfirm Knowledge Transfer”, *Strategic Management Journal*, vol. 17, *Special Issue*, pp. 77-91.
- MUDAMBI, R.; MUDAMBI, S.M. (2002):** “Diversification and Market Entry Choices in the Context of Foreign Direct Investment”, *International Business Review*, vol. 11, nº 1, pp. 35-55.
- MUELLER, D.C. (1977):** “The Effects of Conglomerate Mergers: A Survey of the Empirical Evidence”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 1, nº 4, pp. 325-347.
- MUTINELLI, M., PISCITELLO, L. (1998):** “The Entry Mode Choice of MNEs: An Evolutionary Approach”, *Research Policy*, vol. 27, nº 5, pp. 491-506.
- NAKAMURA, M.; SHAVER, J.M.; YEUNG, B. (1996):** “An Empirical Investigation of Joint Ventures Dynamics: Evidence from U.S:Japan Joint Ventures”, *International Journal of Industrial Organization*, vol. 14, nº 4, pp. 521-541.
- NANDA, A. WILLIAMSON, P.J. (1995):** “Use Joint Ventures to Ease the Pain of Restructuring”, *Harvard Business Review*, vol. 73, nº 6, pp. 119-128.
- NÄSI, J. (1999):** “Information Systems and Strategy Design. The Knowledge Creation Function in Three Modes of Strategy-Making”, *Decision Support Systems*, vol. 26, nº 2, pp. 137-149.
- NAVAS LÓPEZ, J.E.; GUERRAS MARTÍN, L.A. (2002):** *La Dirección Estratégica de la Empresa: Teoría y Aplicaciones*, Civitas, Madrid, 3ª ed.

- NAVAS LÓPEZ, J.E.; ORTIZ DE URBINA CRIADO, M. (2002):** “El Capital Intelectual en la Empresa. Análisis de Criterios y Clasificación Multidimensional”, *Economía Industrial*, nº 346, pp. 163-171.
- NAYLOR, J.; LEWIS, M. (1997):** “Internal Alliances: Using Joint Ventures in a Diversified Company”, *Long Range Planning*, vol. 30, nº 5, pp. 678-688.
- NELSON, R.; WINTER, S.E. (1982):** *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Belknap Press of Harvard University, Cambridge.
- NOHRIA, N. (1992):** “Is a Network Perspective a Useful Way of Studying Organizations?”; en N. Nohria; R.G. Eccles (Eds.): *Networks and Organizations: Structure Forms and Action*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 1-21.
- NOHRIA, N.; GARCÍA-PONT, C. (1991):** “Global Strategic Linkages and Industry Structure”, *Strategic Management Journal*, vol. 12, nº 2, pp. 105-124.
- NOHRIA, N.; PISKORSKI, M.J. (1997):** “Focus and Diversification: The effects of Changes in the Scope of Large Corporations”, *Working Paper*, Harvard Business School, Boston.
- NONAKA, I. (1994):** “A Dynamic Theory of Organizations Knowledge Creation”, *Organization Science*, vol. 5, nº 1, pp. 14-37.
- NORMANN, R. (1977):** *Management for Growth*, Wiley, Nueva York.
- NORUSIS, M.L (2003):** *SPSS 12.0 Statistical Procedures Companion*, Prentice Hall, Nueva Jersey.
- ODAGIRI, H. (2003):** “Transaction Costs and Capabilities as Determinants of the R&D Boundaries of the Firm: A Case Study of the Ten Largest Pharmaceutical Firms in Japan”, *Managerial and Decision Economics*, vol. 24, nº 2-3, pp. 187-211.
- OHMAE, K. (1989):** “The Global Logic of Strategic Alliances”, *Harvard Business Review*, vol. 67, nº 2,, pp. 143-154.
- OSBORN, R.N.; BAUGHN, C.C. (1990):** “Forms of Interorganizational Governance for Multinational Alliances”, *Academy of Management Journal*, vol. 33, nº 3, pp. 503-519.
- OSBORN, R.N.; HAGEDOORN, J. (1997):** “The Institutionalization and Evolutionary Dynamics of Inter-Organizational Alliances and Networks”, *Academy of Management Journal*, vol. 40, nº 2, pp. 261-278.
- OSTER, S.M. (1992):** *Modern Competitive Analysis*, Oxford University Press, Nueva York.
- OXLEY, J.E.; SAMPSON, R.C. (2002):** “The Scope and Governance of Knowledge Sharing Alliances”, *Working Paper* Universidad de Michigan y de Nueva York

- PAKES, A. (1985):** “On Patents, R&D, and Stock Market rate of Return”, *Journal of Political Economy*, vol. 93, n° 2, pp. 390-409.
- PAKES, A.; GRILICHES, Z. (1984):** “Estimating Distributed Lags in Short Panels with an Application to the Specification of Depreciation Patterns and Capital Stock Constructs”, *Review of Economic Studies*, n° 165, pp. 243-262.
- PALEPU, K. (1985):** “Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure”, *Strategic Management Journal*, vol. 6, n° 3, pp. 239-255.
- PALICH, L.E.; CARDINAL, L.B.; 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.
- PALICH, L.E.; CARINI, G.R.; SEAMAN, S.L. (2000):** “The Impact of Internationalization on the Diversification—Performance Relationship: A Replication and Extension of Prior Research”, *Journal of Business Research*, vol. 48, n° 1, pp. 43-54.
- PAN, Y. (1996):** “Influences of Foreign Equity Ownership Level in Joint Ventures in China”, *Journal of International Business Studies*, vol. 28, n° 1, pp. 1-26.
- PANGARKAR, N. (2003):** “Determinants of Alliance Duration in Uncertainty Environments: The Case of Biotechnology Sector”, *Long Range Planning*, vol. 36, n° 3, pp. 269-284.
- 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.
- PARK, S.H.; CHEN, R.; GALLAGHER, S. (2002):** “Firm Resources as Moderators of the Relationship between Market Growth and Strategic Alliances in Semiconductor Start-Ups”, *Academy of Management Journal*, vol. 45, n° 3, pp. 527-546.
- PARK, S.H.; KIM D. (1997):** “Market Valuation of Joint Ventures: Joint Venture Characteristics and Wealth Gains”, *Journal of Business Venturing*, vol. 12, n° 2, pp. 83-108.
- PARK, S.H.; RUSSO, M.V. (1996):** “When Competition Eclipses Cooperation: An Event History Analysis of Joint Venture Failure”, *Management Science*, vol. 42, n° 6, pp. 875-890.
- PARK, S.H.; UNGSON, G.R. (1997):** “The Effect of National Culture, organizational Complementarity and Economic Motivation on Joint Venture Dissolution”, *Academy of Management Journal*, vol. 40, n° 2, pp. 279-307.

- PARKHE, A. (1993):** “Strategic Alliance Structuring: A Game Theoretic and Transaction Cost Examination of Interfirm Cooperation”, *Academy of Management Journal*, vol. 36, n° 4, pp. 794-829.
- PATEL, P.; PAVITT, K. (1995):** “Patterns of Technological Activity: Their Measurement and Interpretation”, en P. Stoneman (Ed.): *Handbook of Economics of Innovation and Technological Change*, Blackwell, Oxford, pp. 14-51.
- PENG, M.W.; HEATH, P.S. (1996):** “The Growth of the Firm in Planned Economies in Transition: Institutions, Organizations, and Strategic Choice”, *Academy of Management Review*, vol. 21, n° 2, pp. 492-528.
- PENNINGS, E.; NATTER, M. (2001):** “Strategic Diversification and Capacity Utilization”, *International Journal of Production Economics*, vol. 72, n° 3, pp. 261-272.
- PENNINGS, J.M.; BARKEMA, H.; DOUMA, S. (1994):** “Organizational Learning and Diversification”, *Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 3, pp. 608-640.
- PENROSE, E. (1959):** *The Theory of the Growth of the Firm*, Wiley, Nueva York. Traducido como: *Teoría del crecimiento de la Empresa*, Aguilar, Madrid, 1962
- PÉREZ AGUIAR, W. (2000):** “Las Vías de Obtención de Activos en la Empresa: Algunas Aplicaciones Estratégicas”, *Dirección y Organización*, n° 23, pp. 44-55.
- PÉREZ-BUSTAMANTE, G. (2000):** “Gestión del Conocimiento en las Alianzas Tecnológicas”, *Dirección y Organización*, n° 22, pp. 28-36.
- PERFECT, S.B.; WILES, K.W. (1994):** “Alternative Constructions of Tobin’s Q: An Empirical Comparison”, *Journal of Empirical Finance*, vol. 1, n° 3-4, pp. 313-341.
- PETERAF, M.A. (1993):** “The Cornerstones of Competitive Advantage. A Resource-Based View”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, n° 3, pp. 179-191.
- PFEFFER, J.; SALANCIK, G.R. (1978):** *The External Control of Organizations*, Harper y Row, Nueva York.
- PISANO, G.P. (1990):** “The R&D Boundaries of the Firm: An Empirical Analysis”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 35, n° 1, pp. 153-176.
- PISANO, G.P. (1991):** “The Governance of Innovation: Vertical Integration and Collaborative Arrangements in the Biotechnology Industry”, *Research Policy*, vol. 20, n° 3, pp. 237-249.
- PISANO, G.; TEECE, D.J. (1989):** “Collaborative Arrangements and Global Technology Strategy”, *Research on Technological Innovation, Management and Policy*, vol. 4, pp. 227-256.

- PISKORSKI, M.J. (1999):** “Explaining the Incidence of Unrelated Joint-Ventures: Efficiency and Agency Approaches”, *Working Paper* Harvard Business School, Boston.
- PITTS, R.A. (1974):** “Incentive Compensation and Organization Design”, *Personnel Journal*, vol. 53, pp. 338-344.
- PITTS, R.A. (1976):** “Diversification Strategies and Organizational Policies of Large Diversified Firms”, *Journal of Economics and Business*, vol. 28, n° 2, pp. 181-188.
- PITTS, R.A. (1979):** “The Strategy-Structure Relationship: An Exploration into Causality”, *Paper presented at The National Academy of Management Meeting*, Detroit.
- PITTS, R.A.(1977a):** “Strategies and Structures for Diversification”, *Academy of Management Journal*, vol. 20, n° 2, pp. 197-208.
- PITTS, R.A. (1977b):** “Unshackle You ‘Comers’”, *Harvard Business Review*, vol. 55, n° 3, pp. 127-136.
- PITTS, R.A. (1980):** “Toward a Contingency Theory of Multibusiness Organization Design”, *Academy of Management Review*, vol. 5, n° 2, pp. 203-210.
- PITTS, R.A.; HOPKINS, H.D. (1982):** “Firm Diversity: Conceptualization and Measurement”, *Academy of Management Review*, vol. 7, n° 4, pp. 620-629.
- POPPO, L. (1995):** “Influence Activities and Strategic Coordination: Two Distinctions of Internal and External Markets”, *Management Science*, vol. 41, n° 12, pp. 1845-1859.
- POPPO, L.; ZENGER, T. (1998):** “Testing Alternative Theories of the Firm: Transaction Cost, Knowledge-Based, and Measurement Explanations for Make or Buy Decisions in Information Services”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 9, pp. 853-877.
- POPPO, L.; ZENGER, T. (1995):** “Opportunism, Routines, and Boundary Choices: A Comparative Test of Transaction Cost and Resource-Based Explanations for Make-or-Buy Decisions”, *Academy of Management Journal Best Paper Proceedings*, pp. 42-46.
- PORRINI, P. (2004):** “Can a Previous Alliance Between an Acquirer and a Target Affect Acquisition Performance”, *Journal of Management*, vol. 30, n° 4, pp. 545-562.
- PORTER, M.E. (1982):** *Estrategia Competitiva*, Cecsá, México.
- PORTER, M.E. (1985):** *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, Nueva York.

- PORTER, M.E. (1986):** *Competition in Global Industries*, Harvard Business School Press, Boston.
- PORTER, M.E. (1987):** *Ventaja Competitiva*, CECSA, México.
- PORTER, M.E.; FULLER, M.B. (1988):** “Coaliciones y Estrategia Global”, *Información Comercial Española*, nº 658, pp. 101-120.
- POWELL, W.W. (1987):** “Hybrid Organizational Arrangements: New Form or Transitional Development?”, *California Management Review*, vol. 30, nº 1, pp. 67-87.
- POWELL, W.W.; BRANTLEY, P. (1992):** “Competitive Cooperation in Biotechnology: Learning through Networks?”, en N. Nohria, R. Eccles (Eds.): *Networks and Organizations*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 366-394.
- POWELL, W.W.; KOPUT, K.W.; SMITH-DOERR, L. (1996):** “Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovations: Networks of Learning in Biotechnology”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 41, nº 1, pp. 116-145.
- PRAHALAD, C.K.; BETTIS, R.A. (1986):** “The Dominant Logic: A New Linkage between Diversity and Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, pp. 485-501.
- PRAHALAD, C.K.; HAMEL, G. (1990):** “The Core Competence of the Corporation”, *Harvard Business Review*, vol. 68, nº 3, pp. 79-91.
- RAJAGOPALAN, S. (1998):** “Capacity Expansion and Equipment Replacement: A Unified Approach”, *Operations Research*, vol. 46, nº 6, pp. 846-857.
- RAMANATHAN, K.; SETH, A.; THOMAS, H. (1997):** “Explaining Joint Ventures: Alternative Theoretical Perspectives”, en P.W. Beamish; J.P. Killing (eds.): *Cooperative Strategies, Vol. 1, North American Perspectives*, New Lexington Press, San Francisco, pp. 51-85.
- RAMANUJAM, V.; VARADARAJAN, P. (1989):** “Research on Corporate Diversification: A Synthesis”, *Strategic Management Journal*, vol. 10, nº 6, pp. 523-551.
- RAMÍREZ ALESÓN, M. (1997):** “Análisis del Comportamiento Estratégico de las Empresas Españolas: Aplicación a la Diversificación Internacional y de Producto, 1991-1995”, *Tesis Doctoral*, Universidad de Zaragoza.
- RAMÍREZ ALESÓN, M.L.; ESPITIA ESCUER, M.A. (2000):** “El Impacto de la Estrategia de Diversificación de Producto e Internacional sobre los resultados Corporativos de las Grandes Empresas Españolas”, *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, nº 5, pp. 111-131.

- RAMIREZ ALESÓN, M.; ESPITIA ESCUER, M. (2002):** “The Impact of Product Diversification Strategy in the Corporate Performance of Large Spanish Firms”, *Spanish Economic Review*, nº 4, pp. 119-137.
- RAO, V.R.; AGARWAL, M.K.; DAHLHOFF, D. (2004):** “How Is Manifest Branding Strategy Related to the Intangible Value of a Corporation”, *Journal of Marketing*, vol. 68, nº 4, pp. 126-141.
- RAVENSCHRAFT, D.J.; SCHERER, F.M. (1987):** *Mergers, Sell-Offs, and Economic Efficiency*, The Brooking Institution, Washington.
- REED, R.; DEFILLIPI, R.J. (1990):** “Causal Ambiguity, Barriers to Imitation and Sustainable Competitive Advantage”, *Academy of Management Review*, vol. 15, nº 1, pp. 88-102.
- REDD, R.; LUFFMAN, G.A. (1986):** “Diversification: The Growing Confusion”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, nº 1, pp. 29-35.
- REID, S.R. (1968):** *Mergers, Managers, and the Economy*, McGraw-Hill, Nueva York.
- REUER, J.J.; KOZA, M.P. (2000):** “Asymmetric Information and Joint Venture Performance: Theory and Evidence for Domestic and International Joint Ventures”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, nº 1, pp. 81-88.
- RIALP CRIADO, J. (1998):** “Selección de Estructuras Para Materializar Acuerdos de Colaboración Interempresariales”, *Moneda y Crédito*, nº 206, pp. 153-185.
- RIALP CRIADO, J. (1999):** “Experiencia de las Empresas Españolas con los Acuerdos de Cooperación”, *ICADE*, nº 48, pp. 149-165.
- RIALP CRIADO, A.; RIALP CRIADO, J. (1996):** “El Papel de los Acuerdos de Cooperación en los Procesos de Internacionalización de la Empresa Española: Un Análisis Empírico”, *Papeles de Economía Española*, nº 66, pp. 248-266.
- RIALP CRIADO, J.; SALAS FUMÁS, V. (1999):** “Los Acuerdos de Colaboración en España (1990-1992): Evidencias Empíricas y Modelo de Integración”, *Economía Industrial*, nº 326, pp. 139-157.
- RING, P.S.; VAN DE VEN, A. (1989):** “Formal and Informal Dimensions of Transactions”, en A.H. Van de Ven; H. Angle; M.S. Poole (Eds.): *Research on the Management of Innovation: The Minnesota Studies*, Ballinger/Harper-Row, Nueva York, pp. 171-192.
- RING, P.S.; VAN DE VEN, A.H. (1992):** “Structuring Cooperative Relationships between Organizations”, *Strategic Management Journal*, vol. 13, nº 7, pp. 483-498.
- RING, P.S.; VAN DE VEN, A. (1994):** “Developmental Processes of Cooperative Interorganizational Relationships”, *Academy of Management Review*, vol. 19, nº 1, pp. 90-118.

- RINDFLEISCH, A.; HEIDE, J.B. (1997):** “Transaction Cost Analysis: Past, Present and Future Applications”, *Journal of Marketing*, vol. 61, nº 4, pp. 30-54.
- ROBERTS, D.J. (1987):** “Battles for Market Share”, en T. Bewley (Ed.): *Advances in Economic Theory*, Fifth World Congress, Cambridge University Press, Cambridge.
- ROBERTS, E.B.; BERRY, C.A. (1985):** “Entering New Businesses: Selecting Strategies for Success”, *Sloan Management Review*, vol. 26, nº 3, pp. 3-17.
- ROBERTS, E.B.; LIU, W.K. (2001):** “Ally or Acquire? How Technology Leaders Decide”, *MIT Sloan Management Review*, vol. 43, nº 1, pp. 26-34.
- ROBERTSON, T.S.; GATIGNON, H. (1998):** “Technology Development Mode: A Transaction Cost Conceptualization”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, nº 6, pp. 515-531.
- ROBINS, J.; 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.; WIERSEMA, M.F. (2003):** “The Measurement of Corporate Portfolio Strategy: Analysis of the Content Validity of Related Diversification Indexes”, *Strategic Management Journal*, vol. 24, nº 1, pp. 39-59.
- ROTHAERMEL, F.T. (2001):** “Complementary Assets, Strategic Alliances, and the Incumbent’s Advantage: An Empirical Study of Industry and Firm Effects in the Biopharmaceutical Industry”, *Research Policy*, vol. 30, nº 8, pp. 1235-1251.
- ROTHAERMEL, F.T.; DEEDS, D.L. (2004):** “Exploration and Exploitation Alliances in biotechnology: A system of New Product Development”, *Strategic Management Journal*, vol. 25, pp. 201-221.
- RUFFER, R.L.; HOLCOMB, J.P., JR. (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.
- RUMELT, R.P. (1982):** “Diversification Strategy and Profitability”, *Strategic Management Journal*, vol. 3, nº 4, pp. 359-369.
- SALAS FUMÁS, V. (1991):** “La Gran Empresa Diversificada”, *Economía*, nº 11, pp. 20-28.
- SALAS FUMÁS, V. (1996):** “Economía y Gestión de Activos Intangibles”, *Economía Industrial*, nº 307, pp. 17-24.

- SALINGER, M.A. (1984):** “Tobin’s q, Unionization and the Concentration-Profits Relationship”, *Rand Journal of Economics*, vol. 15, nº 2, pp. 159-170.
- SALTER, M.S.; WEINHOLD, W.S. (1978):** “Diversification via Acquisition: Creating Value”, *Harvard Business Review*, vol. 56, nº 4, pp. 166-176.
- SALTER, M.S.; WEINHOLD, W.S. (1979):** *Diversifications Through Acquisition*, Free Press, Nueva York.
- SALTER, M.S.; WEINHOLD, W.S. (1981):** “Choosing Compatible Acquisitions”, *Harvard Business Review*, vol. 59, nº 1, pp. 117-127.
- 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.
- SAMPSON, R.C. (2002):** “Do Firms Learn to Manage? Experience and Collaborative Returns in R&D Alliances”, *Academy of Management Proceedings*, BPS: U1-U6.
- SÁNCHEZ LORDA, P. (2003):** “Acceso a Capacidades Externas y Creación de Valor en las Operadoras Europeas de Telecomunicaciones (1986-2001)”, *Tesis Doctoral no publicada*, Universidad de Oviedo.
- SÁNCHEZ PEINADO, L. (2003):** “Factores Determinantes de la Elección del Modo de Entrada en el Marco de la Diversificación Empresarial”, *Tesis Doctoral no publicada*, Universidad de Valencia.
- SAXTON, T. (1997):** “The Effects of Partner and Relationship Characteristics on Alliance Outcomes”, *Academy of Management Journal*, vol. 40, nº 2, pp. 443-461.
- SCHILLING, M.A.; STEENSMA, H.K. (2002):** “Disentangling the Theories of Firm Boundaries: A Path Model and Empirical Test”, *Organization Science*, vol. 13, pp. 387-401.
- SCHNEIDER, S.C.; DE MEYER, A. (1991):** “Interpreting and Responding to Strategic Issues: The Impact of National Culture”, *Strategic Management Journal*, vol. 12, nº 4, pp. 307-320.
- SEGELOD, E. (2001):** “Learning through Graffing in Ventures in New Areas”, *Scandinavian Journal of Management*, vol. 17, nº 3, pp. 305-328.
- SERVAES, H. (1996):** “The Value of Diversification During the Conglomerate Merger Wave”, *Journal of Finance*, vol. 51, nº 4, pp. 1201-1225.
- SETH, A. (1990):** “Value Creation in Acquisitions: A Reexamination of Performance Issues”, *Strategic Management Journal*, vol. 11, nº 2, pp. 99-115.

- SETH, A.; EASTERWOOD, J. (1993):** “Strategic Redirection in Large Management Buyouts: The Evidence from Post-Buyout Restructuring Activity”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, n° 4, pp. 251-273.
- SHAN, W. (1990):** “An Empirical Analysis of Organizational Strategies by Entrepreneurial High-Technology Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 11, n° 2, pp. 129-139.
- SHAN, W. (1991):** “Environmental Risk and Joint Venture Sharing Arrangements”, *Journal of International Business Studies*, vol. 22, n° 4, pp. 555-578.
- SHAN, W.; WALKER, G.; KOGUT, B. (1994):** “Interfirm Cooperation and Start-up Innovation in the Biotechnology Industry”, *Strategic Management Journal*, vol. 15, n° 5, pp. 387-394.
- SHAPIRO, D.L.; SHEPPARD, B.H.; CHERASKIN, L. (1992):** “In Theory: Business on a Handshake”, *Negotiation Journal*, vol. 8, pp. 365-377.
- SHARMA, A. (1998):** “Mode of Entry and Expost Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 9, pp. 879-900.
- SHARMA, A.; KESNER, I.F. (1996):** “Diversifying Entry: Some ex ante Explanations for Postentry Survival and Growth”, *Academy of Management Journal*, vol. 39, n° 3, pp. 635-677.
- SHAVER, J.M. (1998):** “Accounting for Endogeneity when Assessing Strategy Performance: Does Entry Mode Choice Affect FDI Survival?”, *Management Science*, vol. 44, n° 4, pp. 571-585.
- SHRADER, R.C. (2001):** “Collaboration and Performance in Foreign Markets: The Case of Young High-Technology Manufacturing Firms”, *Academy of Management Journal*, vol. 44, n° 1, pp. 45-60.
- SILVERMAN, B.S. (1996):** “Technical Assets and the Logic of Corporate Diversification”, *Ph Doctoral Dissertation*, Universidad de California at Berkeley.
- SILVERMAN, B.S. (1999):** “Technological Resources and the Direction of Corporate Diversification: Toward an Integration of the Resource-Based View and Transaction Cost Economics”, *Management Science*, vol. 45, n° 8, pp. 119-124.
- SIMMONDS, P.G (1990):** “The Combined Diversification Breadth and Mode Dimensions and the Performance of Large Diversified Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 11, n° 5, pp. 399-410.
- SIMONIN, B.L. (1997):** “The Importance of Collaborative Know-How: An Empirical Test of the Learning Organization”, *Academy of Management Journal*, vol. 40, n° 5, pp. 1150-1174.
- SINGH, H.; MONTGOMERY, C. (1987):** “Corporate Acquisitions and Economic Value”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, n° 4, pp. 377-386.

- SONG, J.H. (1983):** “Diversifying Acquisitions and Financial Relationships: Testing 1974-1976 Behavior”, *Strategic Management Journal*, vol. 4, n° 2, pp. 97-108.
- SORENSEN, H.B., REVE, T. (1998):** “Forming Strategic Alliances for Asset Development”, *Scandinavian Journal of Management*, vol. 14, n° 3, pp. 151-165.
- SPEAKMAN, R.E.; FORBES, T.M.III; ISABELLA, L.A.; MACAVOY, T.C. (1998):** “Alliance Management: A View from the Past and a Look to the Future”, *Journal of Management Studies*, vol. 35, n° 6, pp. 747-772.
- SPENCE, A.M. (1981):** “The Learning Curve and Competition”, *Bell Journal of Economics*, vol. 12, n° 1, pp. 49-70.
- STAW, B.M. (1981):** “The Escalation of Commitment to a Course of Action”, *Academy of Management Review*, vol. 6, n° 4, pp. 577-587.
- STEINER, P.O. (1975):** *Mergers: Motives, Effects, Policies*, Ann Arbor, University of Michigan Press.
- STEWART, J.F.; HARRIS, R.S.; CARLETON, W.T. (1984):** “The Role of Market Structure in Merger Behavior”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 32, n° 3, pp. 293-312.
- STOPFORD, J.M.; WELLS, L.T. (1972):** *Managing the Multinational Enterprise*, Basic Books, Nueva York.
- STUART, T.E. (1998):** “Network Positions and Propensities to Collaborate: An Investigation of Strategic Alliance Formulation in a High-Technology Industry”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 43, n° 3, pp. 668-698.
- STUART, T.E. (2000):** “Interorganizational Alliances and the Performance of Firms: A Study of Growth and Innovation Rates in a High-Technology Industry”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 8, pp. 791-811.
- STUART, T. E.; POLDONY, J.M. (1996):** “Local Search and the Evolution of Technological Capabilities”, *Strategic Management Journal*, vol. 17, n° 1, pp. 21-38.
- SUÁREZ GONZÁLEZ, I. (1993):** “Fundamentos Teóricos y Empíricos de la Relación entre Diversificación y Resultados Empresariales: Un Panorama”, *Revista de Economía Aplicada*, vol. 1, n° 3, pp. 139-165.
- SUÁREZ GONZÁLEZ, I. (1994):** “Estrategia de Diversificación y Resultados de la Empresa Española”, *Revista de Economía Aplicada*, vol. 2, n° 4, pp. 103-128.
- SUÁREZ GONZÁLEZ, I. (1999):** “El Análisis del Crecimiento de la Empresa desde la Dirección Estratégica”, *Papeles de Economía Española*, n° 78-79, pp. 78-100.
- SVEIBY, R. (1997):** *The New Organizational Wealth*, Berrett-Koehler, San Francisco.

- TAN, B.; ERRAMILI, K.; LIANG, T.W. (2001):** “The Influence of Dissemination Risks, Strategic Control and Global Management Skills on Firms’ Modal Decision in Host Countries”, *International Business Review*, vol. 10, nº 3, pp. 323-340.
- TANGANELLI I BERNADES, D. (2004):** *Joint Ventures Internacionales entre Pymes de la Unión Europea*, Thompson-Civitas, Madrid.
- TAYLOR, C.R.; ZOU, S.; OSLAND, G.E. (2000):** “Foreign Market Entry Strategies of Japanese MNCs”, *International Marketing Review*, vol 17, nº 2, pp. 146-163.
- 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 Multiproduct Firm”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 3, nº 1, pp. 39-63.
- TEECE, D.J. (1983):** “Technological and Organization Factors in the Theory of the Multinational Enterprises”, en M. Casson (Ed.): *The Growth of International Business*, Allen e Irwin, Nueva York.
- TEECE, D.J. (1986 a):** “Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing and Public Policy”, *Research Policy*, vol. 15, nº 6, pp. 285-305.
- TEECE, D.J. (1986 b):** “Transaction Cost Economics and the Multinational Enterprise: An Assessment”, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 7, nº 1, pp. 21-45.
- TEECE, D.J. (1987):** “Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration and Public Policy”, en D.J. Teece (Ed.): *The Competitive Challenge*, Ballinger, Cambridge.
- TEECE, D.J. (1988):** “Capturing Value from Technological Innovation: Integration, Strategic Partnering, and Licensing Decisions”, *Interfaces*, vol. 18, nº 3, pp. 46-61.
- TEECE, D.J. (1992):** “Competition, Cooperation, and Innovation: Organizational Arrangements for Regimes of Rapid Technological Progress”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 18, nº 1, pp. 1-25.
- TEECE, D.J.; RUMELT, R.; DOSI, G.; WINTER, S. (1994):** “Understanding Corporate Coherence: Theory and Evidence”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 23, nº 1, pp. 1-30.
- TEECE, D.J.; PISANO, G.P.; SHUEN, A. (1997):** “Dynamic Capabilities and Strategic Management”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 7, pp. 509-533.
- TOBIN, J. (1967):** “The Neutrality of Money in Growth Models: A Comment”, *Economica*, vol. 34, nº 133, pp. 69-72.

- TOBIN, J. (1978):** “Monetary Policies and the Economy: The Transmission Mechanism”, *Southern Economic Journal*, vol. 44, n° 3, pp. 421-431.
- TOMLINSON, J.W.C. (1970):** “The Joint Venture Process in International Business: India and Pakistan”, *MIT Press*, Cambridge.
- TRAUTWEIN, F. (1990):** “Merger Motives and Merger Prescriptions”, *Strategic Management Journal*, vol. 11, n° 4, pp. 283-295.
- TSAI, W. (2000):** “Social Capital, Strategic Relatedness and The Formation of Intraorganizational Linkages”, *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 9, pp. 925-939.
- TSAI, W.; GHOSHAL, S. (1998):** “Social Capital and Value Creation: The Role of Intrafirm Networks”, *Academy of Management Journal*, vol. 41, n° 4, pp. 464-478.
- TSANG, E. (1998):** “Motives for Strategic Alliances: A Resource-Based Perspective”, *Scandinavian Journal of Management*, vol. 14, n° 3, pp. 207-221.
- TSANG, E. (2000):** “Transaction Cost and Resource-Based explanations of Joint Ventures: A Comparison and Synthesis”, *Organization Studies*, vol. 21, n° 1, pp. 215-242.
- UZZI, B. (1996):** “The Sources and Consequences of Embeddedness for the Economic Performance of Organizations: The Network Effect”, *American Sociological Review*, vol. 61, n° 4, pp. 674-698.
- VACHANI, S. (1991):** “Distinguishing Between Related and Unrelated International Geographic Diversification: A Comprehensive Measure of Global Diversification”, *Journal of International Business Studies*, vol. 22, n° 2, pp. 307-322.
- VALDÉS LLANEZA, A. (1997):** “Las Alianzas como Vía para Poner en Práctica la Estrategia de las Empresas”, *ESIC-MARKET*, n° 95, pp. 29-41.
- VAN DE VEN, A.H. (1976):** “On the Nature, Formation, and Maintenance of Relations among Organizations”, *Academy of Management Review*, vol. 1, n° 3, pp. 24-36.
- VANHAVERBEKE, W.; DUYSTERS, G.; NOORDERHAVEN, N. (2002):** “External Technology Sourcing Through Alliances or Acquisitions: An Analysis of the Application-Specific Integrated Circuits Industry”, *Organization Science*, vol. 13, n° 6, pp. 714-733.
- VAN KRANENBURG, H.; HAGEDOORN, J.; PENNING, J. (2004):** “Measurement of International and Product Diversification in the Publishing Industry”, *Journal of Media Economics*, vol. 17, n° 2, pp. 87-104.
- VARADARAJAN, P. (1986):** “Product Diversity and Firm Performance: An Empirical Investigation”, *Journal of Marketing*, vol. 50, n° 3, pp. 43-57.

- VARADARAJAN, P.R.; RAMANUJAM, V. (1987):** “Diversification and Performance: A Reexamination using a New Two-Dimensional Conceptualization of Diversity in Firms”, *Academy of Management Journal*, vol. 30, nº 2, pp. 380-393.
- VARGAS MONTOYA, P. (2003):** “Métodos de desarrollo, Intangibles Tecnológicos y Resultados Empresariales: Una aplicación al Sector Industrial Español”, *Tesis doctoral no publicada*, Universidad de La Rioja.
- VASSOLLO, R.S.; ANAND, J.; FOLTA, T.B. (2004):** “Non-Additivity in Portfolios of Exploration Activities: A Real Options-Based Analysis of Equity Alliances in Biotechnology”, *Strategic Management Journal*, vol. 25, nº 11, pp. 1045-1061.
- VENTURA VICTORIA, J. (1994):** *Análisis Competitivo de la Empresa: Un Enfoque Estratégico*, Civitas, Madrid.
- VENTURA VICTORIA, J. (1995):** “El Análisis Económico en la Formulación de las Estrategias Empresariales”, *Revista Asturiana de Economía*, nº 3, pp. 135-153
- VERDIN, P.J.; WILLIAMSON, P.J. (1994):** “Core Competences, Competitive Advantage and Market Analysis: Forging the Links”, en G. Hamel y A. Heene (Eds.): *Competence-Based Competition*, Wiley, Nueva York, pp. 77-110.
- VERNON, R. (1983):** “Organizing and Institutional Responses to International Risk”, en R. Herring (Ed.), *Managing International Risk*, Cambridge University Press, Nueva York, pp. 191-216.
- VICENTE LORENTE, J.D. (2001):** “Specificity and Opacity as Resource-Based Determinants of Capital Structure: Evidence for Spanish Manufacturing Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 22, nº 2, pp. 157-177.
- VIDAL SUÁREZ, M.M. (2000):** “La Influencia de las Alianzas Estratégicas Globales para la Internacionalización según el valor de la Empresa: Evidencias de las Empresas Españolas”, *X Congreso Nacional de ACEDE*, Oviedo.
- VIDAL SUÁREZ, M.; GARCÍA CANAL, E. (2003):** “Complementarity and Leverage as Drivers of the Stock Market Reaction to Global Alliance Formation”, *Long Range Planning*, vol. 36, nº 6, pp. 565-578.
- VILLALONGA, B. (2002):** “Cuasi_diversification”, *Strategic Management Society Annual International Conference*, Paris.
- VILLALONGA, B. (2004):** “Intangible Resources, Tobin’s q, and Sustainability of Performance Differences”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 54, nº 2, pp. 205-230.
- VILLALONGA, B.; MCGAHAN, A. (2004):** “The Choice Among Acquisitions, Alliances and Divestitures”, *Strategic Management Journal*, vol. 26, nº 13, pp. 1183-1208.

- VISAUTA VINACUA, B. (2002):** *Análisis Estadístico con SPSS para Windows*, McGraw-Hill, Madrid.
- VONORTAS, N.S. (1997):** *Cooperation in Research and Development*, Kluwer Academic Publishers, Norwell.
- VONORTAS, N.S. (1999):** “How do Participants in Research Joint Ventures Diversify?”, *Review of Industrial Organization*, vol. 15, nº 3, pp. 263-281.
- WAKELIN, K. (1998):** “Innovation and Export Behaviour at Firm Level”, *Research Policy*, vol. 26, nº 7-8, pp. 829-841.
- WALTER, G.A.; BARNEY, J.B. (1990):** “Management Objectives in Mergers and Acquisitions”, *Strategic Management Journal*, vol. 11, nº 1, pp. 79-86.
- WALKER, G.; KOGUT, B.; SHAN, W. (1997):** “Social Capital, Structural Holes and the Formation of an Industry Network”, *Organizational Science*, vol. 8, nº 2, pp. 109-125.
- WALTERS, B.A.; PETERS, S.Y.; DESS, G.G. (1994):** “Strategic Alliances and Joint Ventures: Making them Work”, *Business Horizons*, vol. 37, nº 4, pp. 5-10.
- WALKER, G.; WEBER, D. (1984):** “A Transaction Cost Approach to Make or Buy Decisions”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 29, nº 3, pp. 373-391.
- WANG, L.O. (2003):** “Alliance or Acquisition: A Dyadic Perspective on Interfirm Resource Combinations”, *Ph Doctoral Dissertation*, Northwestern University, Evanston, Illinois.
- WERNERFELT, B. (1984):** “A Resource-Based View of the Firm”, *Strategic Management Journal*, vol. 5, nº 2, pp. 171-180.
- WERNERFELT, B.; MONTGOMERY, C.A. (1986):** “What Is an Attractive Industry?”, *Management Science*, vol. 32, nº 10, pp. 1223-1229.
- WESTON, J.F.; SMITH, K.V.; SHRIEVES, R.R. (1972):** “Conglomerate Performance using the Capital Assets Pricing Model”, *Review of Economics and Statistics*, vol. 54, nº 4, pp. 357-363.
- WILLIAMSON, O.E. (1975):** *Markets and Hierarchies: Analysis and Anti-Trust Implications*, Free Press, Nueva York.
- WILLIAMSON, O.E. (1979):** “Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations”, *Journal of Law and Economics*, vol. 22, nº 2, pp. 233-261.
- WILLIAMSON, O.E. (1985):** *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press, Nueva York.
- WILLIAMSON, O.E. (1986):** “Vertical Integration and Related Variations on a Transaction-Cost Theme”, en J.E. Stiglitz; G.F. Mathewson (Eds.): *New*

Developments in the Analysis of Market Structure, MIT Press, Cambridge, pp. 149-174.

WILLIAMSON, O.E. (1991): “Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, nº 2, pp. 269-296.

WRIGLEY, L. (1970): “Divisional Autonomy and Diversification”, *Ph Doctoral Dissertation*, Harvard Business School, Boston.

WOLF, B.M. (1977): “Industrial Diversification and Internationalization: Some Empirical Evidence”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 26, nº 2, pp. 177-191.

WOOD, A. (1971): “Diversification, Merger, and Research Expenditures: A Review of Empirical Studies”, en R. Morris; A. Wood (Eds.): *The Corporate Economy: Growth, Competition and Innovative Potential*, Harvard Business School, Boston, pp. 428-453.

WOODCOCK, C.P.; BEAMISH, P.W.; MAKINO, S. (1994): “Ownership-Based Entry Mode Strategies and International Performance”, *Journal of International Business Studies*, vol. 25, nº 2, pp. 253-273.

WOOLDRIDGE, B.; FLOYD, S. (1990): “The Strategy Process, Middle Management Involvement and Organizational Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 11, nº 3, pp. 295-302.

WRIGLEY, L. (1970): “Divisional Autonomy and Diversification”, *Ph Doctoral Dissertation*, Harvard Business School, Boston.

YELLE, L.E. (1979): “The Learning Curve: Historical Review and Comprehensive Survey”, *Decision Sciences*, vol. 10, nº 2, pp. 302-328.

YEOTH, P.L.; ROTH, K. (1999): “An Empirical Analysis of Sustained Advantage in the U.S. Pharmaceutical Industry: Impact of Firm Resources and Capabilities”, *Strategic Management Journal*, vol. 20, nº 7, pp. 637-653.

YIP, G.S. (1982): “Diversification Entry: Internal Development versus Acquisitions”, *Strategic Management Journal*, vol. 3, nº 4, pp. 331-345.

YIU, D., MAKINO, S. (2002): “The Choice between Joint Venture and Wholly Owned Subsidiary: An Institutional Perspective”, *Organization Science*, vol. 13, nº 6, pp. 667-683.

ZACHARIADIS, M. (1999): “R&D –Induced Growth? Evidence from the US Manufacturing Sector”, *Working Paper*, Department of Economics The Ohio State University.

ZEJAN, M.C. (1990): “New Ventures or Acquisitions. The Choice of Swedish Multinational Enterprises”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 38, nº 3, pp. 349-355.

-
- ZHANG, A.; ALDRIDGE, D. (1997):** “Effects of Merger and Foreign Alliance: An Event Study of the Canadian Airline Industry”, *Logistics and Transpn Review*, vol. 33, nº 1, pp. 29-42.
- ZOLLO, M.; SINGH, H. (1998):** “The Impact of Knowledge Codification Experience, Trajectories and Integration Strategies on Performance of Corporate Acquisitions”, *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, San Diego.
- ZOLLO, M.; SINGH, H. (2004):** “Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-Acquisition Strategies and Integration Capability in U.S. Bank Mergers”, *Strategic Management Journal*, vol. 25, nº 13, pp. 1233-1256.
- ZOLLO, M.; WINTER, S.G. (2002):** “Deliberate Learning and Evolution of Dynamic Capabilities”, *Organization Science*, vol. 13, nº 3, pp. 339-351.

ANEXOS

ANEXO 1

FUENTES DE INFORMACIÓN

A la hora de buscar la información necesaria para la realización del estudio empírico tenemos dos posibilidades: la información primaria que crea el investigador expresamente para un estudio concreto, como encuestas, paneles, entrevistas, observación etc. En el área de investigación de dirección de empresas es común su uso para solicitar a las empresas información que no suele aparecer en las bases de datos. La otra alternativa es buscar información secundaria que, aunque no ha sido creada para esa investigación en concreto, puede ser utilizada y adaptada a la misma. Las ventajas de las fuentes de información secundarias, que permiten un ahorro de tiempo y esfuerzo en el desarrollo de la investigación y, en bastantes ocasiones, proporcionan al investigador la única información que puede emplear, hacen aconsejable acudir primero a ellas (Grande Esteban, 1999).

Para nuestra investigación hemos optado por el uso combinado de varias bases de datos con información secundaria que están disponibles en la biblioteca del HEC Group de París⁷³. El empleo de esta información secundaria tiene varias ventajas, de entre las cuales, destacamos las siguientes (Grande Esteban, 1999).

1.- Las de carácter económico: se obtienen en menos tiempo y de forma más sencilla, su coste de adquisición suele ser menor que las primarias y se requieren menos esfuerzo en general;

2.- Las de carácter metodológico: el examen de la información ayuda a identificar problemas o aproximarse mejor a ellos; la valoración de la información secundaria ayuda a definir mejor los problemas y a concretarlos. Además la formulación del diseño de las investigaciones puede mejorar si se tiene mayor conocimiento de los avances hechos hasta el momento y se pueden encontrar secuencias temporales de datos para contrastar las hipótesis previamente formuladas.

Por estas razones, para realizar el análisis empírico se utilizará la información secundaria contenida en las siguientes bases de datos.

⁷³ Se ha accedido a esta base de datos a través de la biblioteca del HEC Group de París, gracias al Profesor Dr. D. Pierre Dussauge, Catedrático de Organización de Empresas perteneciente al Departamento de Estrategia y Política de Empresa del HEC School of Business de París.

SDC PLATINUM DE THOMSON FINANCIAL⁷⁴

La información contenida en esta base de datos está disponible desde el año 1962 y se actualiza diariamente. Contiene información financiera agregada y a nivel mundial procedente de varias bases de datos de Thomson. En concreto de Global New Issues⁷⁵; Mergers & Acquisitions⁷⁶; Corporate Governance; Corporate Restructuring⁷⁷; Venture Expert⁷⁸; Securities Trading; Industry Specific; Global Public Finance. De entre ellas, se han utilizado dos:

- *SDC: M&A*: que recoge fusiones y adquisiciones
- *SDC: Joint Ventures and Alliances*, que incluye diferentes tipos de acuerdos de cooperación.

THOMSON ONE BANKER ANALYTICS

Contiene información financiera y de mercado de empresas a nivel mundial de, al menos, 10 años. Es una plataforma de bases de datos que combina la información de varias fuentes:

- **WORLDSCOPE⁷⁹**: Contiene información sobre más de 40.000 empresas internacionales, tanto anual como trimestral, con datos históricos de 18 años.
- **COMPUSTAT**: Contiene información sobre 20.000 empresas cotizadas y sobre alrededor de 20 años. Se compone de dos bases de datos, la Global con empresas de todo el mundo y la US, que sólo tiene empresas americanas.

⁷⁴ Para más información sobre el proveedor: <http://www.thomson.com/>

⁷⁵ Esta base contiene los siguientes temas: Domestic and International new issues. U.S. initial public offerings (IPOs), Asian Pacific domestic, Australian and New Zealand domestic, Continental European domestic, Indian domestic, Japanese domestic, Latin American domestic, United Kingdom domestic, and Rest of the World domestic. Medium-term Notes Programs and Underwritten Calls.

⁷⁶ Esta base contiene los siguientes temas: U.S. Targets, Non U.S. targets; Joint Ventures/Alliances, repurchases.

⁷⁷ Esta base contiene los siguientes temas: Full detail bankruptcies, limited detail bankruptcies.

⁷⁸ Esta base contiene los siguientes temas: Industry resources (funds, firms, portfolio companies, individuals); Industry Statistics-Fund (commitments, performance, statistics) and Company (Investment/Disbursement, IPOs, Mergers and Acquisitions).

⁷⁹ Esta base de datos ha sido utilizada en estudios recientes (Lins y Servaes, 1999; Mitton, 2002).

- **SEC:** Información sobre 25.000 empresas americanas y canadienses cotizadas, con datos históricos de 15 años.
- **EXTEL:** Noticias de prensa sobre 22.000 empresas cotizadas internacionales.
- **DATASTREAM EQUITY:** Da acceso a los datos de bolsa internacionales de Datastream.
- **RAPPORTS ANNUELS:** Informes anuales de empresas americanas e internacionales.
- **CONSENSUS I/B/E/S:** Estimaciones y previsiones económicas y financieras de 16.000 empresas internacionales, con 5 años de previsión y datos históricos de 10 años.
- **PRESSE:** Acceso a las noticias del Dow Jones y a los comunicados de prensa de las empresas americanas y de las grandes empresas internacionales.

ORBIS

Base de datos elaborada por el Bureau Van Dijk, con cobertura mundial, que contiene información financiera, descriptiva, de propiedad y resumida de unos 16 millones de empresas, con las siguientes características:

- 43.500 empresas multinacionales
- 27.000 bancos y 7.500 empresas de seguros
- 11 millones de empresas europeas de 45 países
- 1,7 millones de empresa norteamericanas y canadienses
- 1,7 millones de empresas latinoamericanas (Sur y Centroamérica)
- 1,2 millones de empresas japoneses
- y 26.000 empresas africanas.

Orbis integra información contenida en las siguientes bases de datos:

- **Diane** (890.000 empresas francesas),
- **Amadeus** (6 millones de empresas europeas),
- **Bankscope** (11.000 bancos de todo el mundo),
- **Isis** (6.300 compañías de seguros de todo el mundo),
- **Osiris**⁸⁰ (44.000 empresas cotizadas),

⁸⁰ OSIRIS es una base de datos elaborada por el Bureau Van Dijk, con cobertura mundial, que contiene información financiera, desde el año 1997, sobre 44.000 empresas que cotizan (10.000 norteamericanas y

- **Zephyr** (170.000 fusiones/adquisiciones y empresas conjuntas),
- **Markus** (900.000 empresas alemanas),
- **Reach** (1,5 millones de empresas de los Países Bajos),
- **Belfirst** (750.000 empresas belgas + 4.000 empresas de Luxemburgo),
- **Aida** (230.000 empresas italianas),
- **Sabi** (550.000 empresas españolas + 670.000 empresas portuguesas),
- **Odin** (600.000 empresas de los países escandinavos),
- **Fame** (2,8 millones de empresas británicas),
- **Jade** (110.000 empresas japonesas),
- **Icarus** (1,4 millones de empresas americanas + 150.000 empresas canadienses).

2005 BUSINESSWEEK 350 EUROPEAN SCORECARD

Este ranking de empresas, publicado en la página www.businessweek.com, es uno de los índices líderes –índice S&P Europeo 350- para clasificar a las mejores empresas europeas, entre las que se encuentran las pertenecientes a los 15 países de la UE antes de la última ampliación llevada a cabo en mayo de 2004. La clasificación de las empresas se lleva a cabo a partir de los últimos datos disponibles. La selección y clasificación de las mismas se realiza en función de su capitalización de mercado y de otras variables como el crecimiento en las ventas y en los beneficios en los tres últimos años para valorar la *performance* de las empresas; los márgenes netos y el ROE para medir el aprovechamiento de los activos y los dividendos para periodos de uno y tres años para valorar las ganancias de los accionistas. Una vez calculados estos datos se lleva a cabo un proceso de ponderación en función del volumen de ventas para evitar que las empresas grandes tengan mayor probabilidad de forma parte del ranking que las pequeñas. Estas 350 empresas representan alrededor del 70% del valor de mercado de todas las empresas europeas cotizadas, sin incluir la Europa del Este.

34.000 de otros países). La información incluye informes financieros, resúmenes históricos del SEC, estimación detallada de ganancias incluyendo recomendaciones, cuestiones sobre gobierno de la empresa, datos de inventarios y ratios.

ANEXO 2

RESUMEN DE LOS MODELOS, HIPÓTESIS Y MEDIDAS DE LAS VARIABLES

Figura A.1: Variables, hipótesis y modelos para las tres métodos de crecimiento

VARIABLE	HIPÓTESIS	MODELO
Intangibles (Q Tobin)	H1a: CI p F/A y coop	Modelo CI
	H1b: CI y F/A p Coop	Modelo Coop.
Experiencia previa en método	H2a: CI p F/A y Coop	Modelo CI
	H2b: F/A p CI y Coop	Modelo F/A
	H2c: Coop p CI y F/A	Modelo Coop.
Dirección del crecimiento: expansión	H5a: CI p F/A y Coop	Modelo CI
	H5b: CI y F/A p Coop	Modelo Coop.
Dirección crecimiento: DR	H6a: CI p F/A y Coop	Modelo CI
	H6b: F/A p CI y Coop	Modelo de F/A
	H6c: Coop p CI y F/A	Modelo Coop.
Dirección crecimiento: DNR	H7: Coop p CI y F/A	Modelo Coop.
Tamaño	Control	Para todos los modelos
Sector	Control	Para todos los modelos
Año	Control	Para todos los modelos

Figura A.2: Variables e hipótesis para el modelo Cooperación y F/A

VARIABLE	HIPÓTESIS	MODELO
Relaciones previas de cooperación con la misma empresa	H2d: Coop p F/A	Modelo Coop. y F/A
	H2e: F/A p Coop	
Grado de Similitud	H3: F/A p Coop	
Grado de Complementariedad	H4: Coop p F/A	
Simultaneidad mismo tipo	Control	
Simultaneidad distinto tipo	Control	

Figura A.3: Variables, tipos y medidas para los modelos con las tres alternativas

VARIABLE	TIPO DE VARIABLE	MEDIDA
Intangibles	INDEPENDIENTE Continua	Q Tobin aproximada
Experiencia previa en cada método	INDEPENDIENTE Continua	Número de veces que, en los cinco años previos al de la operación, la empresa ha puesto en marcha dicho método de crecimiento. Es decir, si es un acuerdo de cooperación recogerá la experiencia previa en cooperación, si es F/A la experiencia previa en F/A y la experiencia previa en CI para este caso.
Dirección del crecimiento	INDEPENDIENTE Categórica con 3 valores	Se establecen cinco categorías a partir de la comparación de los dígitos de los códigos SIC de las partes: 1: 4 dígitos iguales (Expansión) 2: 3, 2 o 1 dígitos iguales (Diversificación relacionada) 3: ningún dígito igual (Diversificación no relacionada)
Tamaño	CONTROL Categórica con 3 valores	Se han agrupado en función del número de empleados de la empresa, con valores: 1: pequeña empresa (>250) 2: mediana empresa (250-500) 3: empresa grande (<500)
Sector	CONTROL Categórica con 9 valores	Se han clasificado los sectores en función del primer dígito del código SIC principal de la empresa que va de 1 a 9. El valor de ese dígito será el valor que tome la variable.
Año	CONTROL Categórica con 5 valores	Se ha creado un variable con valores: 0: año 2000 1: año 2001 2: año 2002 3: año 2003 4: año 2004

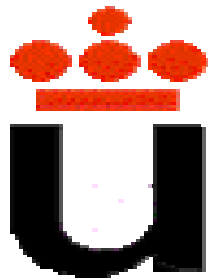
Figura A.4: Variables, tipos y medidas para el modelo de Cooperación y F/A

VARIABLE	TIPO DE VARIABLE	MEDIDA
Relaciones previas de cooperación entre las empresas implicadas	INDEPENDIENTE Continua	Número de acuerdos de cooperación previos en los que han participado las empresas (cinco años previos al de la operación) implicadas en cada operación de la muestra
Grado de Similitud	INDEPENDIENTE Continua limitada con intervalo [0-2]	Es la suma de la similitud de producto y de mercado. Como es una variable de grado, sus valores estarán comprendidos entre 0 y 2, con los siguientes valores de referencia: Valor 0: no similitud Valor 1: similitud intermedia Valor 2: máxima similitud
Grado de Complementariedad	INDEPENDIENTE Continua limitada con intervalo [0-2]	Se ha elaborado a partir de la medida del grado de similitud. Se considera que la complementariedad es máxima cuando la similitud es intermedia. La variable tomará valores entre 0 y 2, con los siguientes valores de referencia: Valor 0: no complementariedad Valor 1: complementariedad intermedia Valor 2: máxima complementariedad
Simultaneidad mismo tipo	CONTROL Continua	Número de operaciones de crecimiento –F/A o cooperación- del mismo tipo que ha llevado la empresa en el año de referencia
Simultaneidad distinto tipo	CONTROL Continua	Número de operaciones de crecimiento de distinto tipo llevadas a cabo por la empresa en el año de referencia

REY JUAN CARLOS UNIVERSITY

FACULTY OF LEGAL AND SOCIAL SCIENCE

Department of Corporate Economics (Administration, Management and Organization)



SUMMARIZED VERSION OF DOCTORAL THESIS

**“DETERMINING FACTORS IN THE CHOICE OF A
CORPORATE GROWTH METHOD: AN
APPLICATION IN THE EUROPEAN UNION FROM
2000 to 2004”**

Submitted by Marta Ortiz de Urbina Criado

Supervised by Dr. Luis Ángel Guerras Martín and

Dr. M^a Ángeles Montoro Sánchez

Madrid, May 8th, 2006

SUMMARIZED VERSION CONTENTS

LONG ABSTRACT..... 294

1.- INTRODUCTION..... 297

2.- MODEL AND HYPOTHESES..... 300

3.- METHODOLOGY..... 306

 3.1.- Sample..... 306

 3.2.- Measurement of variables..... 307

4.- RESULTS..... 309

5.- CONCLUSIONS..... 313

 5.1.- Implications of the Study..... 316

 5.2.- Limitations of the Study 317

 5.3.- Future Research..... 317

ANNEX318

REFERENCES..... 319

LONG ABSTRACT

Firm growth has been one of the most studied subjects from the end of the Fifties. Related to growth strategic decisions, the analysis of the growth methods has been one of issues generating more interest in literature. Then, **the goal** of this paper is to analyze the influence of a set of firm factors and growth strategies as determinants on the election of the growth method: organic growth, mergers and acquisitions and strategic alliances/cooperative agreements.

In order to reach the investigation goal, a theoretical framework has been elaborated based on Transaction Costs Theory and Resource-Based View. The **specific analysis model** considers two groups of factors: firm and strategic. The firm factors are: intangible assets, previous experience and the degree of similarity and complementariness between the resources of the companies involved. In the case of the strategic issues, we have analysed the effect of the direction of the growth –expansion vs diversification- in the election of the growth method.

For the **empirical testing** of the model, it has been selected a sample of 1.604 firm growth operations -918 cooperation agreements, 327 mergers and acquisitions and 359 organic growth situations- announced from 2000 to 2004. Several companies coming from 15 European Union countries have been involved in these operations. More precisely, the sample includes 323 out of the 350 firms included in the “2005 Business Week European ranking”. The information has been obtained from SDC Platinum: M&A and Alliances; Thomson One Banker and Orbis. The statistical instrument used has been the binary logistic regression.

The obtained results have allowed us to **conclude** that organic growth and mergers and acquisitions have a greater likelihood to be selected as a growth method than strategic alliances when the company has greater levels of intangible assets and when expansion or related diversification have been selected as the strategy for growth. In addition, mergers and acquisitions are preferred to cooperative agreements when the assets of the companies are similar whereas cooperation is selected when complementary assets are involved. Moreover, alliances are probably going to be selected when there are previous experience in cooperation and previous relationships

with the same partner, and when the main strategy for growth has been diversification of activities, especially when unrelated diversification.

1.- INTRODUCTION

Corporate growth has been one of the most studied issues since the end of the nineteen fifties (Baumol, 1959; Penrose, 1959). Amongst the different theoretical approaches to the issue, Strategic Management has analyzed the decision making processes. In this respect, when a firm wishes to grow, it will firstly have to decide in which direction (expansion or diversification) and later determine how to do it, by choosing the most suitable growth method (internal growth, merger/acquisition or cooperative agreement).

One of the main areas of research into “growth methods” has been focused on the comparative analysis of different alternatives. And a part of this literature that comes from different theoretical perspectives focuses on the search for factors that determine the growth method choice. Our study, therefore, fits into this line of research and, particularly, in the identifying of key factors in the choice of growth methods.

Despite the fact that literature on growth methods and especially on forms of entry is extensive, more complete and deep empirical studies are required to consider the three corporate growth alternatives in a broader framework. It has been observed that there is a lack of studies analyzing growth methods without them being fitted into internationalization and diversification frameworks. Furthermore, there are even less empirical studies analyzing this strategic behavior within the European Union (E.U.).

Nowadays, the companies show an increasing tendency towards the establishing of mergers/acquisitions and/or cooperative agreements. These growth methods allow them to deal with growing competition, as well as the need for flexibility in adapting to changes in current environments. In the particular case of the E.U., the establishing of a Single Currency has created a before and after in the way firms grow. E.U. firms have seen the “Euro” as a way of extending their geographical scope of activity and a vehicle for carrying out operations in conjunction with others. As far as Spain is concerned, there has been a substantial boost to the internationalization of firms in recent years. Summarizing, european firms are more and more aware of the need to continue growing

and improve their competitiveness, not only at national but also European and international levels.

All of the above has resulted in the following research question: “What are the firm and strategic factors determining the choice of a corporate growth method between –internal growth, merger/acquisition and cooperative agreement-?”. In response to this question, two objectives were developed.

The first objective consists in the developing of a theoretical model to study the choice of corporate growth method. A review of literature was therefore carried out on the topic and two theoretical approaches selected: the transaction cost theory and the resource-based view. They provide complementary explanations of the phenomenon. The foundation of the theoretical model of analysis was based on these approaches.

The transaction cost theory explains the existence of different forms of governance and allow an analysis of the situations in which one or another method is chosen (Williamson, 1975, 1985, 1991; Hennart, 1988, 1991). The resource based view is constructed on the belief that firms are heterogeneous, due to their allocation of resources and proposes the gaining or improving of competitive advantage as the ultimate corporate goal (Penrose, 1959; Barney, 1991; Peteraf, 1993; Hamel and Prahalad, 1994). The resource theory thus focuses its attention on the possibilities offered by internal growth to develop available resources, as well as mergers/acquisitions (M&A) and cooperative agreements to obtain and combine resources and know-how and thus enable strategic objectives to be reached (Wang, 2003).

The second objective consists in identifying a set of key factors in the choice of a growth method. Literature (Figure 1.1) shows that, in the majority of cases, issues relating to firms and environments are analyzed. On the other hand, it can be observed that there are other strategic factors (Simmonds, 1990; Kim and Hwang, 1992) which have been subject to less study, but could also be key factors behind the decision.

This paper analyzes those that are most directly related to the theories considered and, in particular, to the resources-based view. Environmental factors, supported by

other economic theories, can therefore be studied by future research in order to build on the overall model of analysis. Then we study two groups of factors: firm factors and strategic factors.

Figure 1.1: **Prior literature on the two groups of key factors**

GROUPS OF FACTORS	LITERATURE
Environment	Anderson and Gatignon (1986), Woodcock <i>et al.</i> (1994), Cho and Padmanabhan (1995), Hennart and Reddy (1997), Folta (1998), Harrison <i>et al.</i> (2001), Hoffmann and Shaper-Rinkel (2001), Hagedoorn and Duysters (2002), Bores <i>et al.</i> (2003), Chen and Hennart (2004), Mayrhofer (2004)
Firm	Anderson and Gatignon (1986), Balakrishnan and Koza (1993), Woodcock <i>et al.</i> (1994), Cho and Padmanabhan (1995), Hennart and Reddy (1997), Folta (1998), Moon (1999), Chang and Rosenzweig (2001), Harrison <i>et al.</i> (2001), Hoffmann and Shaper-Rinkel (2001), López Duarte and García Canal (2002, 2004), Hagedoorn and Duysters (2002), McGahan and Villalonga (2002), Bores <i>et al.</i> (2003), Wang (2003), Chen and Hennart (2004), Mayrhofer (2004)
Strategic	López Duarte and García Canal (2002, 2004), Hagedoorn and Duysters (2002), Mayrhofer (2004)

In the case of the firm factors, the importance of resources and skills can be highlighted. In particular, analyses are made of issues such as the nature of firms, specificity of their resources, complementarity and relational skills – prior experience- (Figure 1.2).

Figure 1.2: **Previous literature on internal factors**

FIRM FACTORS	AUTHORS
Characteristics of firms	Yip (1982), Caves and Mehra (1986), Kogut and Singh (1988), Zejan (1990), Woodcock <i>et al.</i> (1994), Contractor and Kundu (1998), Chang and Rosenzweig (2001), Hoffmann and Schaper-Rinkel (2001), Luo (2001), Mudambi and Mudambi (2002), Villalonga (2002), Chen and Hennart (2004)
Specificity of resources	Anderson and Gatignon (1986), Chatterjee (1990), Hill <i>et al.</i> (1990), Kim and Hwang (1992), Gannon (1993), Robertson and Gatignon (1998), Chatterjee and Singh (1999), Moon (1999), Hofmann and Schaper-Rinkel (2001), Borés <i>et al.</i> (2003)
Complementarity of assets	Balakrishnan and Koza (1993), Harrison <i>et al.</i> (2001), Bores <i>et al.</i> (2003), Wang (2003)
Relational skills (prior experience)	Dyer and Singh (1998), Wang (2003), Dyer <i>et al.</i> (2004)

With regards to strategic factors, literature has analyzed issues such as corporate competitiveness (Kim and Hwang, 1991), corporate strategy – expansion or diversification (Yip, 1982; Mudambi and Mudambi, 2002); the type of diversification –

related or unrelated – (Yip, 1982; Hill *et al.*, 1990; Gannon, 1993; Chatterjee and Singh, 1999; Chang and Rosenzweig, 2001; Luo, 2001; Mayrhofer, 2004) and internationalization strategy – global or domestic (Contractor and Kundu, 1998; Mayrhofer, 2004). In that sense, Strategic Management perspective considers that the choice of the corporate strategy –expansion and diversification- is a relevant factor for the growth method decision. But there is very little literature on the influence of growth direction on the choice of the growth method.

2.- MODEL AND HYPOTHESES

The basic model of analysis studies the influence of firm and strategic factors on the choice of the growth method. In order to analyze it, we propose a set of hypotheses. Some of them are only proposed for the choice between mergers/acquisitions and cooperative agreements, as they are issues involving more than one firm.

2.1.- Firm Factors

With respect to firm factors, firm resources and skills are the basis for corporate decision making, due to their role in maintaining and generating competitive advantage. These factors were divided into two groups⁸¹: the accumulation of assets –intangible assets and previous experience with a method-, and the access to external resources and skills – similarity or complementarity of firm assets-. In the latter case, firms are unable to internally develop all the necessary resources and have to look for other alternatives such as mergers/acquisitions and cooperative agreements.

a) **Intangible Assets:** The relations proposed for firm intangible assets are justified as follows. Both internal growth and mergers/acquisitions are methods that provide firms with greater control, making the transfer of this type of resource more difficult (Hill *et al.*, 1990; Kim y Hwang, 1991). Firms are also more reluctant to share their intangible resources with others via cooperation, due to the risk of the latter appropriating their source of competitive advantage (Anderson and Gatignon, 1986; Hill and Kim, 1988; Hennart, 1991; Madhok, 1998; Luo, 2001). In these situations, literature

⁸¹ This classification is near to the March (1991)'s proposal. The author differentiates between exploitation and exploration in a similar sense.

has proven that forms of greater control are preferred to cooperative agreements (Stopford and Wells, 1972; Caves, 1982; Anderson and Coughlan, 1987; Chatterjee and Singh, 1999). The following hypotheses are therefore proposed:

***H1a:** The possession of greater levels of intangible assets makes it more likely for a firm to choose internal growth rather than mergers/acquisitions and cooperative agreements as a growth method.*

***H1b:** The possession of greater levels of intangible assets makes it more likely for a firm to choose internal growth and mergers/acquisitions rather than cooperative agreements as a growth method.*

b) **Previous Experience:** With respect to previous experience with a method, we analysis the effect of it on the method choice. In this case, it is expected that experience with internal growth would make it more likely the election of this method (H2a). In that situation the accumulation of experience and know-how by a firm seriously conditions its decisions relating to the choice of growth method (Cohen and Levinthal, 1989, 1990; Kogut and Zander, 1993, 1995; Barkema *et al.*, 1997; Madhok, 1997). With previous experience in mergers/acquisitions (H2b), it has been argued that firms are able to take advantage of know-how and apply the knowledge and routines they possess (Trautwein, 1990; Amburgey and Miner, 1992; Zollo and Singh, 1998; Hagedoorn and Duysters, 2002). In this way, they can reduce the *ex post* costs of new mergers/acquisitions (López Duarte and García Canal, 2002). Then, in that situation, the firm prefers mergers or acquisitions.

In the case of experience in cooperation (H2c), companies prefer the cooperation for several reasons. The cooperative agreements in addition to encouraging know-how and development of managerial skills (Lyles, 1988; Hamel, 1991; Doz, 1996; Dyer and Singh, 1998; Khanna *et al.*, 1998; Kale *et al.*, 2000; Porrini, 2004), helps to reduce uncertainty and transaction costs. That experience helps to access to more information on shows how other firms operate and what is their value (Nohria, 1992; Dyer and Singh, 1998; Robertson and Gatignon, 1998; Sampson, 2002; Pangarkar, 2003). Furthermore, it limits the possibility of opportunistic behavior, due to the trust generated by the reputation acquired from the experience (Parkhe, 1993; Saxton, 1997; Kale *et al.*, 2000). A prior review enables us to propose the following hypotheses:

H2a: *Previous experience in internal growth makes it more likely for a firm to choose internal growth instead of mergers/acquisitions or cooperative agreements as a growth method.*

H2b: *Previous experience in mergers/acquisitions makes it more likely for a firm to choose mergers/acquisitions instead of internal growth or cooperative agreements as a growth method.*

H2c: *Previous experience in cooperative agreements makes it more likely for a firm to choose cooperative agreements instead of internal growth or mergers/acquisitions or cooperative agreements as a growth method*

The hypotheses H2d and H2e are referred to the influence of previous experience in cooperating with the same firm. This aspect is only studied in the cases of merger/acquisition and cooperation, given that internal growth only involves one firm. Literature offers arguments on both sides. On the one hand, certain authors claim that the firms that previously participate in cooperative agreements develop a set of specific routines and procedures that make it more likely for them to establish future cooperative relationships instead of undertaking mergers/acquisitions (Gulati, 1995; Saxton, 1997; Chung *et al.*, 2000). On the other hand, for H2e, it is argued that previous experience in cooperative agreements with the same firm may have substantial benefits in the choice, evaluation and integration, as well as the results of future mergers/acquisitions (Porrini, 2004). This is due to the fact that previous cooperation lessens the problems related to asymmetric information and indigestibility that are characteristic of mergers/acquisitions (Hagedoorn and Sadowski, 1999; Vanhaverbeke *et al.*, 2002). The following hypotheses are therefore proposed:

H2.d: *Previous experience in cooperative agreements with the same firm makes it more likely for a firm to choose cooperative agreements instead of mergers/acquisitions as a growth method.*

H2.e: *Previous experience in cooperative agreements with the same firm makes it more likely for a firm to choose mergers/acquisitions instead of cooperative agreements as a growth method.*

c) **Similarity and Complementarity of assets:** With respect to hypotheses 3 and 4, the limitations encountered by firms in internally developing the necessary resources and skills to be competitive have given rise to the development of research into ways of accessing external resources and skills –cooperative agreements and mergers/acquisitions - (Duysters and Hagedoorn, 2000; Harrison *et al.*, 2001; Hoskisson y Busenitz, 2001).

The strategic assets of firms (Barney, 1991; Peteraf, 1993; Grant, 1996) may be similar and complementary (Hennart, 1988; Ariño and García Pont, 1996; Dussauge *et al.*, 2000; Wang, 2003). Nevertheless, one of the biggest problems highlighted in literature when studying the similarity and complementarity of resources is the confusion relating to terminology (Harrison *et al.*, 1991; Larsson and Filkelstein, 1999). According to the logic proposed by Chung *et al.* (2000) and Wang (2003) we consider that firms operating in the same business and/or geographic environments have similar assets (Hannan and Freeman, 1977; Sanchez Lorda, 2003); whereas if businesses have intermediate levels of relations and/or operate in different geographic environments, the assets possessed are complementary.

With respect to the similarity of assets, it is argued that when firms have similar resources, they are more likely to opt for mergers/acquisitions. In these situations, the knowledge bases and operating systems of firms are more similar, thus acquisition enabling greater development, exploitation of synergies (Dussauge and Garrette, 1995) and efficiency (Folta, 1998; Garrette and Dussauge, 2000). Furthermore, similarity reduces the problems associated with target firm valuation and subsequent processes of integration (Wang, 2003; Zollo and Singh, 2004). We therefore propose our third hypothesis:

H3: *The higher the degree of asset similarity, the more likely a firm will choose mergers/acquisitions instead of cooperative agreements as a growth method.*

With regards to the complementarity of assets, cooperative agreements enable firms to take advantage of the experience gained, without conflicts of interest, therefore encouraging learning (Powell, 1987; Garette and Dussauge, 2000). In addition, they avoid the integration problems associated with mergers/acquisitions and are less

sensitive to the negative effects caused by the information asymmetries than mergers/acquisitions (Balakrishnan and Koza, 1993; Hennart and Reddy, 1997; Nohria and Piskorski, 1997; Wang, 2003). Finally, they allow the creation of value by offering more opportunities to create new skills and take advantage of complementarities by eliminating the duplication of resources and effort. The proposed hypothesis is therefore:

H4: The higher the degree of asset complementarity, the more likely a firm is to choose cooperative agreements instead of mergers/acquisitions as growth methods.

2.2.- Strategic Factors

For the group of strategic factors, a study was performed on the influence of growth direction – expansion or diversification – on the choice of a growth method. Literature shows the degree of interest in analyzing the effects of the chosen growth direction on the decision regarding method. In this sense, Penrose (1959) proves that the objective of growth methods is to gain access to the resources required to implement the corporate strategy chosen by a firm. The choice of a growth method is therefore determined by available resources and those required to complement a firm's current portfolio of resources, so that the desired growth strategy can be implemented (Wernerfelt, 1984; Chatterjee, 1990; Prahalad and Hamel, 1990; Madhok, 1997; Teece *et al.*, 1997; Lane and Lubatkin, 1998; Luo, 2001).

a) **Expansion:** In the case of the expansion strategy, from a transaction cost theory perspective, it is considered that the choice of growth method is largely determined by the level of commitment of resources and the desired control over them (Anderson and Gatignon, 1986; Agarwal and Ramaswami, 1992). When a firm wishes to expand, it mainly tries to improve its competitive position in its current business (Jonhson and Scholes, 2001). It is therefore willing to commit all the resources necessary. Furthermore, it has fewer problems with asymmetric information, given that it has experience in a field in which there is less uncertainty and will therefore prefer to have the greatest possible control of the situation. Thus, it will be more likely to opt for internal growth or the establishing of mergers/acquisitions, instead of cooperative agreements. This brings us to our next hypotheses:

H5a: The implementing of expansion strategies makes it more likely for firms to opt for internal growth rather than mergers/acquisitions and cooperative agreements as a growth method.

H5b: The implementing of expansion strategies makes it more likely for firms to opt for internal growth or mergers/acquisitions rather than cooperative agreements as a growth method.

b) **Related Diversification – RD:** Literature has shown that any of the three methods could be suitable for developing related diversification strategies. Internal growth and mergers/acquisitions because they generate the control required to defend a firm's capabilities (Yip, 1982; Hennart and Park, 1993; Andersson and Svensson, 1994; Hagedoorn and Duysters, 2002) and, in these cases, because there is less uncertainty than in non-related diversification – NRD. Firms will therefore be more inclined to commit resources (Mayrhofer, 2004). On the other hand, cooperative agreements enable firms to take advantage of complementary resources and the synergies between current and new businesses (Bleeke and Ernst, 1991; Wang, 2003). In addition, they avoid conflict, reduce the possibility of integration problems associated with the majority of mergers/acquisitions and encourage learning (Garette and Dussauge, 2000). In this way, the necessary balance between ownership, control and flexibility is achieved (Naylor and Lewis, 1997). And then, it is avoiding the duplication of resources and costs involved (Hennart and Reddy, 1997; Chang and Singh, 1999). We therefore propose the following hypotheses:

H6a: The implementing of related diversification strategies makes it more likely for firms to opt for internal growth instead of mergers/acquisitions or cooperative agreements as a growth method.

H6b: The implementing of related diversification strategies makes it more likely for firms to opt for mergers/acquisitions instead of internal growth or cooperative agreements as a growth method.

H6c: The implementing of related diversification strategies makes it more likely for firms to opt for cooperative agreements instead of internal growth or mergers/acquisitions as a growth method.

c) **Non-related diversification –NRD**: Finally, for non-related diversification, literature has defended the preference of cooperative agreements, as opposed to internal growth and mergers/acquisitions. This is justified, firstly, by the reduction of transaction costs involved, by limiting the problems derived from information asymmetries, adverse choice and possible opportunist behavior. Secondly, it limits the potential costs derived from the integrating of firms operating in different sectors and the costs of internally developing the necessary resources and skills (Balakrishnan and Koza, 1991, 1993; Nanda and Williamson, 1995). Furthermore, it enables a suitable level of flexibility to deal with the substantial uncertainty involved in entering new and unrelated businesses (Chen and Hennart, 2002; Mayrhofer, 2004) and facilitates the adapting to new situations, thanks to its learning capacity (Nohria and Piskorski, 1997; Folta, 1998). The following is therefore proposed:

H7: The implementing of non-related diversification strategies makes it more likely for firms to opt for cooperative agreements instead of internal growth or mergers/acquisitions as a growth method.

3.- METHODOLOGY

3.1.- Sample

In this study, we opted for secondary information sources to identify and to select the sample data. Firstly, we chose a specific group of firms from the 2005 *Business Week* ranking belonging to 15 countries of European Union. Secondly, we identified the mergers/acquisitions and cooperative agreements carried out between E.U.-15 firms from 2000 to 2004, according to a *SDC Platinum: M&A and Alliances* database. In order to collect other data, we used Thomson One Banker and Orbis (Bureau Van Dijk). The final sample gathers a total of 1604 growth operations carried out by a group of 323 firms belonging to E.U.-15 during the period 2000-2004 (Figure 3.1).

With respect to sample characteristics, two issues are highlighted: the type of each method and the origin of reference firms. In the final sample, 169 cases are mergers, 158 majority acquisitions (acquisition of over 50% of a target firm's share capital). As far as cooperative agreements are concerned, 49.13% (451) are joint ventures and the remainder non-share holding agreements, such as licenses (1.96%), manufacturing

agreements (13.07%), commercial agreements (8.93%), R+D agreements (7.41%) or others. With respect to country of origin, Figure 3.2 shows that the majority of firms come from Great Britain, France and Germany, Spain being in sixth place behind Italy and Sweden.

Figure 3.1: Frequencies per growth method and sample year

Method	2000	2001	2002	2003	2004	Total	%
Internal Growth	120	80	47	40	72	359	22.38%
M&A	114	71	50	49	43	327	20.39%
Coop. Agreements	472	227	71	87	61	918	57.23%
Total	706	378	168	176	176	1604	100%

Source: SDC Platinum and Thomson One Banker.

Figure 3.2: Sampled firm country of origin

FIRM'S COUNTRY OF ORIGIN	FREQUENCY	PERCENTAGE
Austria	1	0.3
Belgium	9	2.8
Great Britain	128	39.6
Denmark	5	1.5
Finland	3	0.9
France	43	13.3
Germany	34	10.5
Greece	2	0.6
Ireland	5	1.5
Italy	29	9
Luxembourg	1	0.3
Netherlands	21	6.5
Portugal	6	1.9
Spain	17	5.3
Sweden	19	5.9
TOTAL	323	100

Source: 2005 Business Week European ranking.

3.2.- Measurement of Variables

The dependent variable is the choice between cooperative agreements, mergers/acquisitions or internal growth. Delimitation of these three alternatives was carried out as follows: using the *SDC Platinum* database, we identified the mergers/acquisitions and cooperative agreements undertaken by each of the firms chosen between 2000 and 2004. After growth operations were identified, an analysis per firm was carried out on the number of years in which neither a merger/acquisition nor cooperative agreement

was undertaken. In these cases, if the firm had increased sales more than 10% with respect to the previous year, it was considered that there was internal growth. In this way, the dependent variable was always a dummy variable with a value of 1 for the method analyzed and 0 for the others.

As far as independent variables are concerned, Figure 3.3 shows a summary of the methods used. With respect to the measurement of similarity and asset complementarity, we have built two approximate measures. In the case of similarity, the likeness of product and market were calculated separately, for both mergers/acquisitions as well as cooperative agreements (Figure 3.4). We then used a measure of the degree of similarity of participating firms, according to Wang (2003), calculated as the sum of product and market similarity. The approximate measurement of complementarity was taken under the assumption that it is at a maximum when there is an intermediate level of similarity between firms (Wang, 2003).

Figure 3.3: **Measurement of independent variables**

VARIABLE	MEASUREMENT	REFERENCES
Intangibles	Approximate Q Tobin	Chung and Pruitt (1994), Perfect and Wiles (1994)
Previous experience with each method	Number of times the firm implemented the method in the five years prior to the operation (five years prior)	Park and Russo (1996), Barkema <i>et al.</i> (1997), Robertson and Gatignon (1998), Hagedoorn and Duysters (2002)
Previous cooperation relations between firms involved	Number of previous cooperative agreements in which the firm involved with the same partners	
Degree of Similarity	The sum of product and market similarity with the following reference values: 0: no similarity; 1: intermediate similarity; and 2: maximum similarity	Ansoff (1965), Vidal Suárez and García Canal (2003), Wang (2003), Zollo and Singh (2004), Cassiman <i>et al.</i> (2005)
Degree of Complementarity	Calculated according the degree of similarity, with the following reference values: 0: no Complementarity; 1: intermediate Complementarity; and 2: maximum complementarity	
Growth Direction	The comparison of SIC code digits of the firms participating in each operation with 3 values 1: 4 same digits (Expansion) 2: 3 digits, 2 or first digit are the same (Related Diversification) 3: No digit the same (Non-related Diversification)	Based on the measurements of diversification, specifically the count (Wood, 1971; Varadarajan and Ramanujam, 1987; Lubatkin <i>et al.</i> , 1993)

Figure 3.4: Measurement of product and market similarity

VARIABLE	M&A MEASUREMENT	COOPERATIVE AGREEMENT MEASUREMENT
Product Similarity	Variable with two values: 1: SIC4 the same 0: SIC4 different	n° shareholders equal to SIC4/n° total shareholders
Market Similarity	Variable with two values: 1: same firm country 0: other cases	n° shareholders from same country/ n° total shareholders

In addition to these variables, corporate size, sector of activity, year of operation and simultaneousness of operations within the same year were included as control variables (Figure 3.5).

Figure 3.5: Control variable measurement

VARIABLE	MEASUREMENT
Size	Grouped according to the number of company employees, with the following values: 1: small firm (< 250 employees) 2: medium sized firm (250 to 500 employees) 3: large firm (> 500 employees)
Sector	Sectors were classified according to the first digit of the firm's main SIC code, ranging from 0 to 9. The value of this digit is the value taken for the variable
Year	A variable was created with the following values: 0: year 2000 1: year 2001 2: year 2002 3: year 2003 4: year 2004
Simultaneousness of the same type	Number of growth operations – M&A or cooperation – of the same type that were carried by the firm in the reference year
Simultaneousness of different types	Number of growth operations of a different type carried out by the firm in the reference year

4.- RESULTS

In order to test hypotheses we use the binomial logistic regression. Although we are comparing three categories we prefer to perform three binary logistic regressions, due to results interpretation and the formulating of proposed hypotheses. In addition, it is statistically proven that the use of three binomial models or one multinomial model with three categories, provide similar results.

Then we analyzed four models. Their names and dependent variables are showed in the Figure 4.1. The last one, Coop. and M&A model, tries to test the factors that are

not applicable in the case of internal growth. They are referred to the relationship between firms participating in each growth operation.

Figure 4.1: **Logit binomial models for contrasting of hypotheses**

Model Denomination	Dependent Variable
IG Model	1: Internal growth -IG- 0: M&A and cooperation
M&A Model	1: M&A 0: Int. growth and cooperation
Coop. Model	1: Cooperation 0: Int. growth and M&A
Coop and M&A Model	1: Cooperation 0: M&A

The basic statistics, especially bi-variant relationships, show that variables involved in these models do not have significant two by two relationships, and thus no multi-colineality problems are expected (Figures a, b and c of the annex). The results obtained for the proposed models are shown in Figure 4.2. In all cases, models show suitably adjusted fit indicators.

For the model of internal growth, we observe that intangibles, expansion and related diversification have a positive effect on the likelihood of choosing internal growth, whereas previous experience has a negative effect. In other words, when a firm possesses a greater quantity of intangible assets and has opted for the strategies of expansion and/or related diversification, it is more likely to choose internal growth instead of mergers/acquisitions or cooperative agreements; whilst previous experience with the method makes it more likely for it to choose non-internal growth methods.

Figure 4.2: Results of the binary logistic regression models

Models	IG Model			M&A Model			Coop. Model			Coop and M&A Model		
	B	Wald	Exp (B)	B	Wald	Exp (B)	B	Wald	Exp (B)	B	Wald	Exp (B)
Intangibles	0.013*	3.752	1.014	---	---	---	-0.015**	5.502	0.985 ^a	---	---	---
Previous Experience	-0.261***	82.334	0.770	-0.150***	71.890	0.861	0.242***	175.921	1.274	---	---	---
Previous coop. relations	---	---	---	---	---	---	---	---	---	1.183**	5.187	3.263
Degree of Similarity	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-0.216*	3.230	0.806
Degree of Complementarity	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0.409***	12.840	1.505
Growth Direction 3 categories	---	276.545	---	---	26.834	---	---	166.771	---	---	---	---
Expansion	3.035***	185.612	20.803	-0.508***	8.997	0.602	ref.	ref.	ref.	---	---	---
Related Diversification	0.653***	6.495	1.922	0.359***	5.072	1.432	1.568***	93.913	4.796	---	---	---
Non-related Diversification.	ref.	ref.	ref.	ref.	ref.	ref.	2.076***	160.119	7.971	---	---	---
Sector	---	---	---	---	48.261	---	---	---	---	---	---	---
Sector (1)	---	---	---	-3.461***	19.974	0.031	---	---	---	---	---	---
Sector (2)	---	---	---	-3.534***	25.210	0.029	---	---	---	---	---	---
Sector (3)	---	---	---	-3.696***	27.814	0.025	---	---	---	---	---	---
Sector (4)	---	---	---	-3.453***	24.403	0.032	---	---	---	---	---	---
Sector (5)	---	---	---	-3.647***	25.198	0.026	---	---	---	---	---	---
Sector (6)	---	---	---	-3.439***	24.063	0.032	---	---	---	---	---	---
Sector (7)	---	---	---	-2.497***	12.179	0.082	---	---	---	---	---	---
Year	---	---	---	---	---	---	---	24.597	---	---	---	---
Year 2000	---	---	---	---	---	---	0.741***	11.391	2.098	---	---	---
Year 2001	---	---	---	---	---	---	0.362	2.349	1.436	---	---	---
Year 2002	---	---	---	---	---	---	0.009	0.001	1.009	---	---	---
Year 2003	---	---	---	---	---	---	-0.025	0.008	0.976	---	---	---
Simultaneousness of same type	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0.501***	100.317	1.650
Simultaneousness of different type	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-0.453***	40.261	0.636
Constant	-1.883***	78.573	0.152	2.833***	16.388	17.000	-0.522**	5.628	0.593	-0.061	0.087	0.941
Fit	$\chi^2=652.8***$; -2LL=1041; R ² Nagelkerke=0.513 % Overall Classif.: 77.9			$\chi^2=189.3***$; -2LL=1433; R ² Nagelkerke=0.175 % Overall Classif.: 79.6			$\chi^2=732***$; -2LL=1453; R ² Nagelkerke=0.493 % Overall Classif.: 77.8			$\chi^2=321***$; -2LL=1113; R ² Nagelkerke=0.332 % Overall Classif.: 75.9		

*** p<0.01; ** p<0.05, *p<0.1, a. The result of this variable comes from the calculation of the cooperation model, excluding the "growth direction" variable.

The M&A model shows that related diversification has a positive and significant effect on the probability of choosing mergers/acquisitions; whereas previous experience with the method, expansion and a firm belonging to the first seven sectors has a negative and significant effect on such choice. This means that firms prefer to enter into mergers/acquisitions rather than the internal or intermediate option when carrying out related diversification strategies; whilst preferring other strategies when the strategy is to expand. Furthermore, previous experience with the growth method chosen appears to be more important in the case of internal growth and cooperation, as opposed to mergers/acquisitions. Finally, firms operating in the first seven sectors with a relation with sector 8 prefer non-external alternatives.

As in prior models, it can be observed in the cooperation model that when a firm has previous experience with cooperation, related diversification and non-related diversification to a greater extent, it has a positive and significant effect on the probability of cooperation being chosen. In addition, we again calculated the model excluding the “growth direction” variable, which was highly explicatory, and included the “intangibles” variable. It was therefore shown that intangible assets have a negative and significant effect. In other words, when a firm has previous experience in cooperation and opted for related and/or non-related diversification strategies, it was more likely that it would choose cooperation instead of internal growth or mergers/acquisitions; whereas if a firm possesses a greater proportion of intangible assets, it will opt for internal growth or mergers/acquisitions before cooperative agreements. In the case of the “year” control variable, preference for the cooperation alternative can be observed in relation to 2004; the choice being indifferent when the reference year -2004- is compared with all other years.

Finally, for the last model, results show that when a firm has had previous cooperation with the same partners, it is more likely to cooperate with them again, instead of merging or acquiring. It is also shown that cooperative agreements are more likely when the firms participating are complementary, whereas mergers/acquisitions are preferred when they are similar. With respect to the two control variables, it can be observed that firms prefer cooperative agreements when other operations of this nature are carried out in the same year; and they prefer mergers/acquisitions when other cooperative agreements are undertaken in the same year.

Therefore, as shown by Figure 4.3, the majority of the hypotheses proposed in the theoretical model are empirically supported.

Figure 4.3: Summary of hypothesis verification

Hypothesis	Expected effect	Observed effect	Contrast model	Verification
H1a: Intangibles → P(IG)	+	+	IG	√
H1b: Intangibles → P (IG and M&A)	+	+	Coop.	√
H2a: Experience in IG → P(IG)	+	-	IG	X
H2b: Experience in M&A → P(M&A)	+	-	M&A	X
H2c: Experience in Coop → P (Coop)	+	+	Coop.	√
H2d: Previous relations in Coop → P(Coop)	+	+	Coop. and M&A	√
H2e: Previous relations in Coop → P(M&A)	+	-	Coop. and M&A	X
H3: Degree of similarity → P (M&A)	+	+	Coop. and M&A	√
H4: Degree of complementarity → P(Coop.)	+	+	Coop. and M&A	√
H5a: Expansion → P(IG)	+	+	IG	√
H5b: Expansion → P(IG and M&A)	+	+	M&A	√
H6a: RD → P(IG)	+	+	IG	√
H6b: RD → P(M&A)	+	+	M&A	√
H6c: RD → P(Coop.)	+	+	Coop.	√
H7: NRD → P(Coop.)	+	+	Coop.	√

5.- CONCLUSIONS

In reply to the research question, we firstly proposed a theoretical model to study corporate growth methods and identified a series of key factors in choosing such method. In addition, we empirically contrasted the proposed hypotheses with a sample of 1604 corporate growth operations, in which 323 firms belonging to the E.U.-15 participated, by means of different binary logistic regression models. The following are comments on our conclusions on each of the factors analyzed.

a) **Intangibles Assets:** Results show that the proportion of intangible assets has a positive and significant influence on the choice of internal growth and mergers/acquisitions. This influence is somewhat stronger in the second case, an issue highlighted in theoretical foundations. We are therefore able to confirm that firms with more intangible assets are more willing to grow internally or via mergers/acquisitions. These results are in line with those of studies by Stopford and Wells (1972), Anderson and Coughalan (1987) and Kim and Hwang (1992).

b) **Previous Experience:** Results only support one of the first three relations proposed, meaning that it was observed that firms with prior experience in cooperation are more inclined to enter into cooperative agreements than to grow internally or via mergers and acquisitions. These results are in line with those obtained by Robertson and Gatignon (1998), Hagedoorn and Duysters (2002) and Wang (2003). Nevertheless, it was not shown that firms with experience in mergers/acquisitions prefer this alternative, nor that previous experience in internal growth affected its probability of being chosen. In these cases, the explanation could be that, as methods of greater control by firms, they involve less risk and the experience effect is not as significant as in cooperative agreements.

For previous cooperation relations with the same company variable, two complementary hypotheses were proposed, the non-contrasting of one therefore being expected. The model developed to study the choice between mergers/acquisitions and cooperative agreements showed that firms with previous cooperation relations with the parties involved in a growth operation were more inclined to enter into new relations with them, as shown in the work by Chung *et al.* (2000). Compared with these arguments, our research shows that the merger or acquisition of a firm with which cooperation relations have been maintained is less common in corporate business than the establishing of new cooperative relations.

c) **Similarity of assets:** With regards to the similarity of assets of the firms involved, results confirm the belief that firms look for similar companies to merge with or acquire. These results are in line with those obtained by Steward *et al.* (1984), Datta and Puia (1995) and Wang (2003). Furthermore, this conclusion is coherent with that obtained for growth direction, in which it is shown that when firms opt for a strategy of expansion, they are more likely to do so via mergers/acquisitions. It is therefore logical that such firms choosing to expand would look for others with similar resources.

d) **Complementarity of assets:** As to the complementarity of firm assets, literature has widely developed the idea that one of the main reasons firms cooperate lies in the access to complementary resources belonging to other companies. By empirically demonstrating that firms with a greater degree of asset complementarity prefer the option of cooperating to that of internal growth, we support the theoretical and

empirical contributions of previous research (Hitt *et al.*, 2001; Chung *et al.*, 2000; Wang, 2003).

e) **Expansion:** For expansion, the first direction of corporate growth, the results of our study enable us to support the idea that when firms choose to expand, they are more inclined to do so via internal growth and/or mergers/acquisitions. These results are in line with those obtained by Hennart and Park (1993) and Mudambi and Mudambi (2002).

f) **Related Diversification:** In the case of related diversification, all the proposed hypotheses were supported. The results obtained from our models show that firms deciding to implement a related diversification strategy may prefer any of the three existing methods, as shown in previous literature - Brouthers and Brouthers (2000) for internal growth; Hagedoorn and Duysters (2002) and Mayrhofer (2004) for mergers/acquisitions; and Naylor and Lewis (1997) and Nohria and Piskorski (1997) for cooperative agreements. Nevertheless, we are able to state that the influence of this factor on the probability of choosing cooperative agreements is greater than on the choice of the other two methods.

In addition, the order of influence is partly coherent with the results obtained for similarity and complementarity. If the firms opting for mergers/acquisitions prefer other similar firms, it is more logical for their strategic option to be expansion. Whereas cooperating companies search for complementary partners to implement diversification strategies (Bleeke y Ernst, 1991; Garette y Dussauge, 2000). In the case of internal growth, firms prefer this method to expand, in the first place, or to make a related diversification, in the second. The result is logical if we consider that diversification is a more risky alternative than expansion.

g) **Non-related diversification:** Finally, there is support for the hypothesis relating to the influence of non-related diversification on the probability of choosing cooperation. The results obtained are in line with those found in the literature consulted (Balakrishnan and Koza, 1993; Folta, 1998; Mayrhofer, 2004). This factor is one of the main model explanations, together with expansion in the case of internal growth. Also,

and as argued for related diversification, the results are coherent with those obtained for the complementarity of company resources.

Thus, we can conclude that firms prefer to grow internally when they possess greater proportions of intangible assets and when the corporate strategy chosen is expansion, firstly, or related diversification secondly. In turn, there would be a greater preference for mergers/acquisitions when participating firms possess similar resources and when the strategy followed is related diversification. On the other hand, the two previous options are preferred to cooperation when there are higher levels of intangible assets and when the corporate strategy chosen is expansion.

Firms opt for cooperative agreements when their partners have complementary assets and when they wish to implement diversification strategies, basically of a non-related nature. In addition, previous experience in cooperation and having had prior relations also act as key factors when making the choice.

5.1.- Implications of the Study

From an *academic* point of view, we believe that this study makes three main contributions. The first is the proposed *theoretical model*, which includes the three growth methods, factors relating to resources and the growth direction taken. The second contribution refers to the composition of the *sample*, covering a large number of growth operations - 1604 over a period of 5 years. It also includes the strategic behavior of 323 firms from the 15 E.U. Member States prior to May 2004. And finally, the third contribution of the study is the results obtained from its empirical analysis. These results enable us to firstly support the theoretical foundations proposed and results of previous research and, secondly, to demonstrate that firm factors such as intangible assets, previous experience and strategic decisions at a corporate level have a substantial influence on the choice of corporate growth method.

In addition to academic implications, we must not overlook the *practical implications* that all scientific research should include. In this sense, the main contribution to corporate management lies in the identifying of a set of key factors affecting the choice of a growth method. In other words, the results obtained can serve

as a guide for firms that have to decide, according to their internal characteristics, whether they should grow internally, enter into a cooperative agreement, merge with another firm or acquire an existing company.

5.2.- Limitations of the Study

Despite the efforts made in the theoretical review as well as the design, research and empirical contrast, this study had a number of restrictions which makes it advisable to evaluate its results with care.

Firstly, one of the limitations concerns the *theoretical model* proposed, in which other possible key factors behind the decision studied are not taken into account, such as environmental issues. Another restriction was related to the *measurement* of certain variables employed, specifically, those of similarity and complementarity and growth direction. In all of them, the use of secondary sources of information limited the possibility of obtaining more suitable data, instead of opting for those of a somewhat more subjective nature. In order to make the concepts of similarity and complementarity operative, it would have been better to use a measure based on the comparison of firms' resources and, in the case of growth direction, a measure based on more detailed information on each and every business carried out by the firms involved.

5.3.- Future Research

This study has highlighted certain future areas of research, which are summarized as follows:

- *Overcoming the limitations of the study*, by perfecting the measurements used, therefore making some of the key factors behind the choice of growth method more operative.
- *Extending the proposed theoretical model* by incorporating new factors that could influence the choice of growth method, such as for example, the environment and other company (financial and tangible) assets.
- *Increasing the sample* to the more recent period of 2005 to 2006 and the 10 new E.U. Members. In this way, in addition to analyzing key factors behind the

choice of a growth method in a more complete sample, comparisons could also be made of E.U. corporate behavior before and after the last increase.

ANNEX:

Figure a: Spearman correlations

	Previous relations	Similarity	Complem.	Simult same	Simult different		Intangible	Experience
Previous relations	1	0.015	0.041	0.077**	-0.002	Intang	1	0.044
Similarity		1	0.444***	-0.051	-0.019	Experience	0.044	1
Complem.			1	0.041	-0.049			
Simult. same				1	0.197**			
Simult. different					1			

* p<5%, ** p<1%

Figure b: Bivariant relations of categorical variables

Relations	Gamma value	Tip. Error Asint.	Approx. T	Approx. Sig
Growth direction*size	0.015	0.109	0.137	0.891
Growth direction*sector	-0.11	0.027	-4.121	0.000
Growth direction*year	-0.14	0.029	-4.822	0.000

Figure c: Relations between continuous and categorical variables

Relations	Dependent	Eta value	(Eta value) ²
Intangibles*growth direction	Intangibles	0.096	0.01
	Growth direction	0.849	0.72
Intangibles*size	Intangibles	0.024	0.00
	Size	1	1.00
Intangibles*sector	Intangibles	0.141	0.02
	Sector	0.092	0.01
Intangibles*year	Intangibles	0.053	0.00
	Year	0.997	0.99
Experience*growth direction	Experience	0.227	0.05
	Growth direction	0.296	0.09
Experience*size	Experience	0.046	0.00
	Size	0.124	0.02
Experience*sector	Experience	0.375	0.14
	Sector	0.148	0.02
Experience*year	Experience	0.185	0.03
	Year	0.243	0.06

REFERENCES

- AGARWAL, S.; RAMASWAMI, S.N. (1992): "Choice of Foreign Entry Mode: Impact of Ownership Location and Internationalization Factors", *Journal of International Business Studies*, vol. 23, n° 1, pp. 1-27.
- AMBURGEY, T.L.; MINER, A.S. (1992): "Strategic Momentum: The Effects of Repetitive, Positional, and Contextual Momentum on Merger Activity", *Strategic Management Journal*, vol. 13, n° 5, pp. 335-348.
- ANDERSON, E.; COUGHALAN, A. (1987): "International Market Entry and Expansion via Independent or Integrated Channels of Distribution", *Journal of Marketing*, vol. 51, n° 1, pp. 71-82.
- ANDERSON, E.; GATIGNON, H. (1986): "Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions", *Journal of International Business Studies*, vol. 17, n° 3, pp. 1-26.
- ANDERSSON, T., SVENSSON, R. (1994): "Entry Modes for Direct Investment Determined by the Composition of Firm-Specific Skills", *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 96, n° 4, pp. 551-562.
- ANSOFF, H.I. (1965): *Corporate Strategy*, McGraw-Hill, New York.
- ARIÑO, A.; GARCÍA-PONT, C. (1996): "Alianzas y Bloques Estratégicos: El Comportamiento Cooperativo como Motor de su Evolución", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 5, n° 3, pp. 133-144.
- BALAKRISHNAN, S.; KOZA, M. (1991): "Organization Cost and a Theory of Joint Ventures", *Working Paper*, Minnesota University.
- BALAKRISHNAN, S.; KOZA, M.P. (1993): "Information Asymmetry, Adverse Selection and Joint Ventures", *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 20, n° 1, pp. 99-117.
- BARKEMA, H.G.; SHEKAR, O.; VERMEULEN, F.; BELL, J.H. (1997): "Working Abroad, Working with Others: How Firms Learn to Operate International Joint Ventures", *Academy of Management Journal*, vol. 40, n° 2, pp. 426-442.
- BARNEY, J.B. (1991): "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, n° 17, n° 1, pp. 99-120.
- BAUMOL, W.J. (1959): *Business Behaviour, Value and Growth*, MacMillan, New York.
- BLEEKE, J.; ERNST, D. (1991): "The Way to Win in Cross-Border Alliances", *Harvard Business Review*, vol. 69, n° 6, pp. 127-135.
- BORÉS, C., SAURINA, C., TORRES, R. (2003): "Technological Convergence: A Strategic Perspective", *Technovation*, vol. 23, n° 1, pp. 1-13.
- BROUTHERS, K.D.; BROUTHERS, L.E. (2000): "Acquisitions or Greenfield Start-up? Institutional, Cultural and Transaction Cost influences", *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 1, pp. 89-97.
- CASSIMAN, B.; COLOMBO, M.G.; GARRONE, P.; VEUGELERS, R. (2005): "The Impact of M&A on the R&D Process. An Empirical Analysis of the Role of Technological –and Market-Relatedness", *Research Policy*, vol. 34, n° 2, pp. 195-220.
- CAVES, R.E. (1982): *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press, New York.
- CAVES, R.E.; MEHRA, S. (1986): "Entry of Foreign Multinationals into U.S. Manufacturing Industries", en M. Porter (Ed.), *Competition in Global Industries*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 449-481.
- CHANG, S.J.; ROSENZWEING, P.H. (2001): "The Choice of Entry in Sequential Foreign Direct Investment", *Strategic Management Journal*, vol. 22, n° 8, pp. 747-776.
- CHANG, S.J.; SINGH, H. (1999): "The Impact of Modes of Entry and Resource Fit on Modes of Entry by Multibusiness Firms", *Strategic Management Journal*, vol. 20, n° 11, pp. 1019-1035.
- CHATTERJEE, S. (1990): "Excess Resources, Utilization Costs, and Mode of Entry", *Academy of Management Journal*, vol. 33, n° 4, pp. 780-800.
- CHATTERJEE, S.; 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, n° 1, pp. 25-41.
- CHEN, S.F.S.; HENNART, J.F. (2002): "Japanese Investors' Choice of Joint Ventures versus Wholly-Owned Subsidiaries in the U.S.: The Role of Market Barriers and Firm Capabilities", *Journal of International Business Studies*, vol. 33, n° 1, pp. 1-18.
- CHEN, S.F.S.; HENNART, J.F. (2004): "A Hostage Theory of Joint Ventures: Why do Japanese Investors Choose Partial over Full Acquisitions to Enter the United States?", *Journal of Business Research*, vol. 57, n° 10, pp. 1126-1134.

- CHO, K.R.; PADMANABHAN, P. (1995): "Acquisition versus New Venture: The Choice of Foreign Establishment Mode by Japanese Firms", *Journal of International Management*, vol. 1, n° 3, pp. 255-286.
- CHUNG, K.H.; PRUITT, S.W. (1994): "A Simple Approximation of Tobin's Q", *Financial Management*, 23, n° 3, pp. 70-74.
- CHUNG, S.H.; SINGH, H.; LEE, K. (2000): "Complementarity, Status Similarity and Social Capital as Drivers of Alliance Formation", *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 1, pp. 1-22.
- COHEN, W.M.; LEVINTHAL, D.A. (1989): "Innovation and Learning. The Two Faces of R&D", *Economic Journal*, 99, n° 397, pp. 569-596.
- COHEN, W.M.; LEVINTHAL, D.A. (1990): "Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation", *Administrative Science Quarterly*, vol. 35, n° 1, pp. 128-152.
- CONTRACTOR, F.J.; KUNDU, S.K. (1998): "Modal Choice in a World of Alliances: Analyzing organizational Forms in The International Hotel Sector", *Journal of International Business Studies*, vol. 29, n° 2, pp. 325-358.
- DATTA, D.K.; PUIA, G. (1995): "Cross-Border Acquisitions: An Examination of the Influence of Relatedness and Cultural Fit on Shareholder Value Creation in U.S. Acquiring Firms", *Management International Review*, vol. 35, pp. 337-359.
- DUSSAUGE, P.; GARETTE, B. (1995): "Determinants of Success in International Strategic Alliances. Evidence from the Global Aerospace Industry", *Journal of International Business Studies*, vol. 26, n° 3, pp. 505-530.
- DUSSAUGE, P.; GARRETTE, B.; MITCHELL, W. (2000): "Learning from Competing Partners: Outcomes and Duration of Scale and Link Alliances in Europe, North- America and Asia", *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 2, pp. 99-126.
- DUYSTERS, G., HAGEDOORN, J. (2000): "Core Competences and Company Performance in the World-Wide Computer Industry", *The Journal of High Technology Management Research*, vol. 11, n° 1, pp. 75-91.
- DOZ, Y.L. (1996): "The Evolution of Cooperation in Strategic Alliances: Initial Conditions or Learning Processes?", *Strategic Management Journal*, vol. 17, n° 1, pp. 55-83.
- DYER, J.H.; KALE, P.; SINGH, H. (2004): "When to Ally & When to Acquire", *Harvard Business Review*, vol. 82, n° 7-8, pp. 108-115.
- DYER, J.H.; SINGH, H. (1998): "The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage", *Academy of Management Review*, vol. 23, n° 4, pp. 660-679.
- FOLTA, T.B. (1998): "Governance and Uncertainty: The Trade-off between Administrative Control and Commitment", *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 11, pp. 1007-1028.
- GANNON, M. (1993): "Towards a Composite Theory of Foreign Market Entry Mode Choice: The Role of Marketing Strategic Variables", *Journal of Strategic Marketing*, vol. 1, n° 1, pp. 41-54.
- GARETTE, B., DUSSAUGE, P. (2000): "Alliances versus Acquisitions: Choosing the Right Option", *European Management Journal*, vol. 18, n° 1, pp. 63-69.
- GRANT, R.M. (1996): "Toward a Knowledge-Based Theory of the Firm", *Strategic Management Journal*, vol. 17 (winter special issue), pp. 109-122.
- GULATI, R. (1995): "Does Familiarity Breed Trust? The Implications of Repeated Ties for Contractual Choice in Alliances", *Academy of Management Journal*, vol. 38, n° 1, pp. 85-112.
- HAGEDOORN, J.; DUYSTERS, G. (2002): "External Sources of Innovative Capabilities: The Preference for Strategic Alliances or Mergers and Acquisitions", *Journal of Management Studies*, vol. 39, n° 2, pp. 167-188.
- HAGEDOORN, J.; SADOWSKI, B. (1999): "The transition form strategic Technology alliances to mergers and acquisitions: an exploratory study", *Journal of Management Studies*, vol. 36, n° 1, pp. 87-106.
- HAIR, J.F.; ANDERSON, R.; TATHAM, R. BLACK, W. (1999): *Análisis Multivariante*, Prentice-Hall, Madrid, 5ª ed.
- HANNAN, M.T.; FREEMAN, J. (1977): "The Population Ecology of Organizations", *American Journal of Sociology*, vol. 82, n° 5, pp. 929-964.
- HAMEL, G.; PRAHALD, C.K. (1994): *Competing for the Future*, Boston.
- HARRISON, J.S; HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E.; IRELAND, R.D. (1991): "Synergies and Post acquisition Performance: Differences versus Similarities in Resource Allocations", *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, pp. 173-190.
- HARRISON, J.S; HITT, M.A; HOSKISSON, R.E.; IRELAND, R.D. (2001): "Resource Complementarity in Business Combinations: Extending the Logic to Organizational Alliances", *Journal of Management*, vol. 27, n° 6, pp. 679-690.

- HENNART, J.F. (1988): "A Transaction Costs Theory of Equity Joint Ventures", *Strategic Management Journal*, vol. 9, n° 4, pp. 361-374.
- HENNART, J.F. (1991): "The Transaction Cost Theory of Joint Ventures: An Empirical Study of Japanese Subsidiaries in the United States", *Management Science*, vol. 37, n° 4, pp. 483-497.
- HENNART, J.F.; PARK, Y.R. (1993): "Greenfield vs. Acquisitions: The Strategy of Japanese Investors in the United States", *Management Science*, vol. 29, n° 9, pp. 1054-1070.
- HENNART, J.F.; REDDY, S. (1997): "The Choice between Mergers/Acquisitions and Joint Ventures: The Case of Japanese Investors in the United States", *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 1, pp. 1-12.
- HILL, C.W.L.; HWANG, P.; KIM, W.C. (1990): "An Eclectic Theory of the Choice of International Entry Mode", *Strategic Management Journal*, vol. 11, n° 2, pp. 117-128.
- HILL, C.W.L.; KIM, W.C. (1988): "Searching for a Dynamic Theory of the Multinational Enterprise: A Transaction Cost Model", *Strategic Management Journal*, vol. 9, special issue, pp. 93-104.
- HITT, M.A.; IRELAND, R.D.; CAMP, S.M.; SEXTON, D.L. (2001a): "Strategic Entrepreneurship: Entrepreneurial Strategies for Wealth Creation", *Strategic Management Journal*, Vol. 22, n° 6-7, pp. 479-491.
- HOFFMANN, W.H.; SCHAPER-RINKEL, W. (2001): "Acquire or Ally?-A Strategy Framework for Deciding between Acquisition and Cooperation", *Management International Review*, vol. 41, n° 2, pp. 131-159.
- HOSKISSON, R.E.; BUSENITZ, L.W. (2001): "Market Uncertainty and Learning Distance in Corporate Entrepreneurship Entry Mode Choice", en M.A. Hitt; R.D. Ireland; S.M. Camp; D.L. Sexton (eds.), *Strategic Entrepreneurship: Creating a New Integrated Mindset*, Blackwell, Oxford.
- HOSKISSON, R.E.; 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.
- JOHNSON, G.; SCHOLLES, K. (2001): *Dirección Estratégica*, Prentice-Hall, Madrid, 5ª ed.
- KALE, P.; SINGH, H.; PERMULTER, H. (2000): "Learning and Protection of Proprietary Assets in Strategic Alliances: Building Relational Capital", *Strategic Management Journal*, vol. 21, n° 3, special issue, pp. 217-237.
- KHANNA, T.; GULATI, R.; NOHRIA, N. (1998): "The Dynamics of Learning Alliances: Competition, Cooperation, and the Relative Scope", *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 3, pp. 193-210.
- KIM, W.C.; HWANG, P. (1992): "Global Strategy and Multinationals' Entry Mode Choice", *Journal of International Business Studies*, vol. 23, n° 1, pp. 29-53.
- KOGUT, B.; SINGH, H. (1988): "The Effect of National Culture on the Choice of Entry Mode", *Journal of International Business Studies*, vol. 19, n° 3, pp. 411-432.
- KOGUT, B.; ZANDER, U. (1993): "Knowledge of the Firm and the Evolutionary Theory of the Multinational Corporation", *Journal of International Business Studies*, vol. 24, n° 4, pp. 625-645.
- KOGUT, B.; ZANDER, U. (1995): "Knowledge Market Failure and the Multinational Enterprise: A Reply", *Journal of International Business Studies*, vol. 26, n° 2, pp. 417-426.
- LANE, P.J.; LUBATKIN, M. (1998): "Relative Absorptive Capacity and Interorganizational Learning", *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 5, pp. 461-477.
- LARSSON, R.; FILKENSTEIN, S. (1999): "Integrating Strategic, Organizational and Human Resource Perspective on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization", *Organization Science*, vol. 10, n° 1, pp. 1-26.
- LÓPEZ DUARTE, C.; GARCÍA CANAL, E. (2002): "Adverse Selection and the Choice between Joint Ventures and Acquisitions: Evidence from Spanish Firms", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 158, n° 2, pp. 304-324.
- LÓPEZ DUARTE, C.; GARCÍA CANAL, E. (2004): "The Choice Between Joint Ventures and Acquisitions in Foreign Direct Investment: The Role of Partial Acquisitions and Accrued Experience", *Thunderbird International Business Review*, vol. 46, n° 1, pp. 39-58.
- LUBATKIN, M.; MERCHANT, H.; SRINIVASAN, N. (1993): "Construct Validity of Some Unweighted Product-Count Diversification Measures", *Strategic Management Journal*, vol. 14, n° 6, pp. 433-449.
- LUO, Y. (2001): "Determinants of Entry in an Emerging Economy: A Multilevel Approach", *Journal of Management Studies*, vol. 38, n° 3, pp. 443-472.
- LYLES, M.A. (1988): "Learning among Joint Venture Sophisticated Firms", *Management International Review*, vol. 28, special issue, pp. 75-98.
- NOHRIA, N. (1992): "Is a Network Perspective a Useful Way of Studying Organizations?"; en N. Nohria; R.G. Eccles (Eds.), *Networks and Organizations: Structure Forms and Action*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 1-21.

- MADHOK, A. (1997): "Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm", *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 1, pp. 39-61.
- MADHOK, A. (1998): "The Nature of Multinational Firms Boundaries: Transaction Cost, Firm Capabilities and Foreign Market Entry Mode", *International Business Review*, vol. 7, n° 3, pp. 259-290.
- MARCH, J.G. (1991): "Exploration and Exploitation in Organizational Learning", *Organization Science*, n° 2, pp. 71-87.
- MAYRHOFER, U. (2004): "The Influence of National Origin and Uncertainty on the Choice between cooperation and Merger-Acquisition: an Analysis of French and German Firms", *International Business Review*, vol. 13, n° 1, pp. 83-99.
- MCGAHAN, A.M.; VILLALONGA, B. (2002): "Does Governance Form Matter? Evidence from Stocks Markets Reactions to Acquisitions and Alliances", *Management Research Summer Courses*, Harvard University and Royal Complutense School, Cambridge, MA:
- MOON, C.W. (1999): "Impact of Organizational Learning Contexts on Choice of Governance Mode for International Strategic Combinations", *Journal of High Technology Management Research*, vol. 10, n° 1, pp. 167-202.
- MUDAMBI, R.; MUDAMBI, S.M. (2002): "Diversification and Market Entry Choices in the Context of Foreign Direct Investment", *International Business Review*, vol. 11, n° 1, pp. 35-55.
- NANDA, A. WILLIAMSON, P.J. (1995): "Use Joint Ventures to Ease the Pain of Restructuring", *Harvard Business Review*, vol. 73, n° 6, pp. 119-128.
- NAYLOR, J.; LEWIS, M. (1997): "Internal Alliances: Using Joint Ventures in a Diversified Company", *Long Range Planning*, vol. 30, n° 5, pp. 678-688.
- NOHRIA, N.; PISKORSKI, M.J. (1997): "Focus and Diversification: The effects of Changes in the Scope of Large Corporations", *Working Paper*, Harvard Business School
- PANGARKAR, N. (2003): "Determinants of Alliance Duration in Uncertainty Environments: The Case of Biotechnology Sector", *Long Range Planning*, vol. 36, n° 3, pp. 269-284.
- PARK, S.H.; RUSSO, M.V. (1996): "When Competition Eclipses Cooperation: An Event History Analysis of Joint Venture Failure", *Management Science*, vol. 42, n° 6, pp. 875-890.
- PARKHE, A. (1993): "Strategic Alliance Structuring: A Game Theoretic and Transaction Cost Examination of Interfirm Cooperation", *Academy of Management Journal*, vol. 36, n° 4, pp. 794-829.
- PENROSE, E. (1959): *The Theory of the Growth of the Firm*, Wiley, New York. Traducido como: *Teoría del crecimiento de la Empresa*, Aguilar, Madrid, 1962
- PERFECT, S.B.; WILES, K.W. (1994): "Alternative Constructions of Tobin's Q: An Empirical Comparison", *Journal of Empirical Finance*, vol. 1, n° 3-4, pp. 313-341.
- PETERAF, M.A. (1993): "The Cornerstones of Competitive Advantage. A Resource-Based View", *Strategic Management Journal*, vol. 14, n° 3, pp. 179-191.
- PITTS, R.A.; HOPKINS, H.D. (1982): "Firm Diversity: Conceptualization and Measurement", *Academy of Management Review*, vol. 7, n° 4, pp. 620-629.
- PORRINI, P. (2004): "Can a Previous Alliance Between an Acquirer and a Target Affect Acquisition Performance", *Journal of Management*, vol. 30, n° 4, pp. 545-562.
- POWELL, W.W. (1987): "Hybrid Organizational Arrangements: New Form or Transitional Development?", *California Management Review*, vol. 30, n° 1, pp. 67-87.
- PRAHALAD, C.K.; HAMEL, G. (1990): "The Core Competence of the Corporation", *Harvard Business Review*, vol. 68, n° 3, pp. 79-91.
- ROBERTSON, T.S.; GATIGNON, H. (1998): "Technology Development Mode: A Transaction Cost Conceptualization", *Strategic Management Journal*, vol. 19, n° 6, pp. 515-531.
- SAMBHARYA, R.B. (2000): "Assessing the Construct Validity of Strategic and SIC-Based Measures of Corporate Diversification", *British Journal of Management*, vol. 11, n° 2, pp. 163-173.
- SAMPSON, R.C. (2002): "Do Firms Learn to Manage? Experience and Collaborative Returns in R&D Alliances", *Academy of Management Proceedings*, BPS: U1-U6.
- SAXTON, T. (1997): "The Effects of Partner and Relationship Characteristics on Alliance Outcomes", *Academy of Management Journal*, vol. 40, n° 2, pp. 443-461.
- SIMMONDS, P.G. (1990): "The Combined Diversification Breadth and Mode Dimensions and the Performance of Large Diversified Firms", *Strategic Management Journal*, vol. 11, n° 5, pp. 399-410.
- STEWART, J.F.; HARRIS, R.S.; CARLETON, W.T. (1984): "The Role of Market Structure in Merger Behavior", *Journal of Industrial Economics*, n° 32, pp. 293-312.
- STOPFORD, J.M.; WELLS, L.T. (1972): *Managing the Multinational Enterprise*, Basic Books, New York.

- TEECE, D.J.; PISANO, G.P.; SHUEN, A. (1997): "Dynamic Capabilities and Strategic Management", *Strategic Management Journal*, vol. 18, n° 7, pp. 509-533.
- TRAUTWEIN, F. (1990): "Merger Motives and Merger Prescriptions", *Strategic Management Journal*, vol. 11, n° 4, pp. 283-295.
- VANHAVERBEKE, W.; DUYSTERS, G.; NOORDERHAVEN, N. (2002): "External Technology Sourcing Through Alliances or Acquisitions: An Analysis of the Application-Specific Integrated Circuits Industry", *Organization Science*, vol. 13, n°6, pp. 714-733.
- VAN KRANENBURG, H.; HAGEDOORN, J.; PENNING, J. (2004): "Measurement of International and Product Diversification in the Publishing Industry", *Journal of Media Economics*, vol. 17, n° 2, pp. 87-104.
- VARADARAJAN, P.R.; RAMANUJAM, V. (1987): "Diversification and Performance: A Reexamination using a New Two-Dimensional Conceptualization of Diversity in Firms", *Academy of Management Journal*, vol. 30, n° 2, pp. 380-393.
- VIDAL SUÁREZ, M.; GARCÍA CANAL, E. (2003): "Complementarity and Leverage as Drivers of the Stock Market Reaction to Global Alliance Formation", *Long Range Planning*, vol. 36, n° 6, pp. 565-578.
- VILLALONGA, B. (2002): "Cuasi_diversification", *Strategic Management Society Annual International Conference*, Paris.
- WANG, L.O. (2003): "Alliance or Acquisition: A Dyadic Perspective on Interfirm Resource Combinations", *PH Doctoral Dissertation*, Northwestern University, Evanston, Illinois.
- WERNERFELT, B. (1984): "A Resource-Based View of the Firm", *Strategic Management Journal*, vol. 5, n° 2, pp. 171-180.
- WILLIAMSON, O.E. (1975): *Markets and Hierarchies: Analysis and Anti-Trust Implications*, Free Press, New York.
- WILLIAMSON, O.E. (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*, The Free Press, New York.
- WILLIAMSON, O.E. (1991): "Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives", *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, n° 2, pp. 269-296.
- WOOD, A. (1971): "Diversification, Merger, and Research Expenditures: A Review of Empirical Studies", en R. Morris; A. Wood (eds.): *The Corporate Economy: Growth, Competition and Innovative Potential*, Harvard Business School, Boston, MA, pp. 428-453.
- WOODCOCK, C.P.; BEAMISH, P.W.; MAKINO, S. (1994): "Ownership-Based Entry Mode Strategies and International Performance", *Journal of International Business Studies*, vol. 25, n° 2, pp. 253-273.
- YIP, G.S. (1982): "Diversification Entry: Internal Development versus Acquisitions", *Strategic Management Journal*, vol. 3, n° 4, pp. 331-345.
- ZEJAN, M.C. (1990): "New Ventures or Acquisitions. The Choice of Swedish Multinational Enterprises", *Journal of Industrial Economics*, vol. 38, n° 3, pp. 349-355.
- ZOLLO, M.; SINGH, H. (1998): "The Impact of Knowledge Codification Experience, Trajectories and Integration Strategies on Performance of Corporate Acquisitions", *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, 1998.
- ZOLLO, M.; SINGH, H. (2004): "Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-Acquisition Strategies and Integration Capability in U.S. Bank Mergers", *Strategic Management Journal*, vol. 25, n° 13, pp. 1233-1256.