

## LOS ACUERDOS DE COOPERACIÓN DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA: ANALISIS DEL CASO ESPAÑOL\*

González Serrano, L.

Laguna Sánchez, P.

Universidad Rey Juan Carlos

Robles Fernández, M. D.

Universidad Complutense de Madrid

**Recibido:** 27 de julio de 2007

**Aceptado:** 26 de septiembre de 2008

**RESUMEN:** Este trabajo examina 2486 acuerdos de cooperación firmados por las empresas que cotizan en el mercado continuo español entre 1990 y 2002. Para ello, se analizan sus características más relevantes: sector de actividad; lugar donde se lleva a cabo; número de socios; si se trata de empresas españolas o extranjeras y su nacionalidad; participación de entidades gubernamentales; área funcional del acuerdo; su carácter vertical, competitivo o complementario; tipo de alianza; forma legal y si existe notificación a la CNMV. Así, se ofrece una amplia visión de las alianzas establecidas por las empresas españolas más relevantes.

**PALABRAS CLAVE:** Cooperación empresarial, Empresas cotizadas, CNMV.

## ALLIANCES IN SPAIN: EVIDENCE FROM STOCK MARKET FIRMS

**ABSTRACT:** This work examines 2486 cooperative arrangement announcements signed by firms that quote in the Spanish stock market during the period 1990-2002. To investigate, its more prominent characteristics are analyzed: sector of activity of the signatory companies; if the agreement is going to carry out in Spain or abroad; number of partners (and their nationality); governmental participation; value chain area in which the agreement is developed; their vertical, competitive or complementary character; alliance typology; legal implementation and if notification to the National Commission of the Stock Market exists. This way, an extensive vision of the reality of the alliances established by the most prominent companies of the Spanish panorama is offered.

**KEYWORDS:** Alliances, quoted firms, NCSM.

### 1. INTRODUCCIÓN

El aumento de la competencia a nivel internacional y la globalización de los mercados han desplazado el campo de las relaciones entre empresas de la tradicional competencia a la creciente importancia de las prácticas de cooperación. Las alianzas, al igual que las inversiones en capital, han sido ampliamente utilizadas como una herramienta de inversión que permite mejorar las capacidades y competitividad a largo plazo. Hoy en día se encuentra comúnmente aceptada la importancia de la cooperación como medio para afrontar con éxito el nuevo entorno empresarial y competir globalmente promoviendo la renovación estratégica (Deeds y Hill, 1996). Las organizaciones utilizan la cooperación con el fin de adquirir nuevas tecnologías y expandir sus mercados y productos, elementos clave de la gestión empresarial (Stevenson y Jarrillo, 1990). Además, permite acceder a información y recursos de otras organizaciones, lo que mejora la capacidad estratégica para enfrentarse a los retos de los mercados emergentes (Wissema y Euser, 1991).

A pesar de los beneficios económicos de la colaboración empresarial, algunos estudios muestran que no está exenta de riesgos. Compartiendo recursos, las empresas pueden perder sus ventajas competitivas específicas y los resultados de la salida de estos recursos pueden ser devastadores. Así ha ocurrido con muchas empresas norteamericanas que decidieron formar *joint ventures* internacionales (p.e. Hamel *et al.* 1989; Parkhe, 1993; Park y Russo, 1996).



Inicialmente, la atención se centraba en la reducción del nivel de competencia en los mercados, considerándose la cooperación como una suerte de comportamiento colusorio que disminuía la eficiencia económica desde el punto de vista social. Posteriormente, el reconocimiento de la existencia de ciertas imperfecciones del mercado da paso a la “teoría de los costes de transacción” y a la consideración de la cooperación como forma organizativa intermedia entre la jerarquía y el mercado. No obstante, surge otra corriente de pensamiento que sustituye el objetivo de minimización de los costes propuesto por el enfoque anterior, por el de máximos beneficios, analizando la cooperación como una cuestión estratégica para la empresa que proviene de un estudio cuidadoso de las oportunidades y amenazas que los acuerdos pueden generar (conducta estratégica). Por último, siguiendo las actuales teorías de recursos y capacidades, el enfoque organización ve la cooperación como un medio para trasvasar conocimientos específicos entre organizaciones<sup>1</sup>.

Existen muchos trabajos que han analizado la cooperación en diferentes entornos. Así, algunos centran su atención en EEUU como Harrigan (1985); otros en los países industrializados como Hladick (1984) o Ricota (1987) o en los países de la antigua CEE, como Mariti y Smiley (1983), Jacquemin *et al.* (1986), o Delapierre (1991). Más recientemente, se encuentran numerosos trabajos que investigan diferentes cuestiones relacionadas con la colaboración. Entre ellos, resultan especialmente interesantes los que tratan de acercarse a los efectos de las alianzas en el mercado como Finnerty *et al.* (1986), Lee y Wyatt (1990), Chung *et al.* (1993), Das *et al.* (1998), Mohanram y Nanda (1998), Ueng *et al.* (2000), Anand y Khana (2000) y Min y Prather (2001).

Aunque la implantación de estrategias de cooperación entre empresas españolas ha resultado más complicada que en otros países de nuestro entorno, el panorama ha cambiado gracias al impulso recibido por parte de la Unión Europea y los Organismos públicos y privados españoles. También, la conjunción de otros factores ha resultado determinante. Así, la entrada en vigor del Mercado Único Europeo, que supone un cambio de escala de los mercados tradicionales y una transformación de las formas de competencia; la desregulación de determinados sectores económicos (eléctrico, telecomunicaciones, etc.); el pequeño tamaño de las empresas españolas comparado con el de las europeas; el elevado número de PYMES que se encuentran en sectores maduros con escasas perspectivas de futuro y el reducido número de pequeñas empresas innovadoras en sectores de tecnología avanzada con grandes perspectivas de crecimiento.

De forma paralela, se ha producido un creciente interés por el estudio de esta realidad en España. Encontramos un conjunto amplio de trabajos que analizan las características de los acuerdos de cooperación suscritos por empresas españolas (por ejemplo Costa Campí, 1989, Menguzzato, 1992, García Canal, 1992, Miranda, 1992, Costa y Callejón, 1992, Casani, 1995, Valdés y García Canal, 1995, Rialp y Rialp, 1996, García Canal *et al.*, 1997, Rialp y Salas, 1999, López Navarro, 2000, García Ochoa, 2002, Escribá *et al.*, 2003). No obstante, las conclusiones a las que llegan son difíciles de relacionar, pues se basan en distintos periodos temporales, objetivos diferentes, etc. Algunos se centran en los acuerdos nacionales, otros lo hacen en los internacionales. Unos analizan fórmulas concretas de cooperación (empresa conjunta) mientras que otros abarcan todo tipo de colaboraciones. En ciertos casos, se trata de examinar el comportamiento de las empresas pequeñas mientras que, en otros, prácticamente no se consideran.

En este contexto, este trabajo trata de aportar nueva evidencia sobre la cooperación en el caso español y analizar la evolución y estado actual del fenómeno. Nuestro estudio se centra en las empresas que cotizan en el mercado continuo español pues estas empresas no han sido examinadas de forma independiente en la literatura. Además, en general, en la bolsa cotizan las organizaciones más representativas de la economía española. Por otro lado, estas instituciones están sometidas a un mayor control corporativo, por lo que sus decisiones se verán rápidamente reflejadas en el precio de las acciones.

Pretendemos examinar los acuerdos firmados entre 1990 y 2002. Para ello, construimos una base de datos sobre los socios, las fechas y las distintas características de los acuerdos firmados a partir de la información publicada en la prensa. Parece lógico que, dada su representatividad, los medios especializados den amplia cobertura a estos convenios y, por tanto, se configuren como una referencia válida para nuestro objetivo.

El resto del trabajo se estructura como sigue. En la Sección 2 se expone la situación española, en la 3 se describe la construcción de la base de datos. En la Sección 4 se presentan los resultados del análisis empírico y en la Sección 5 las principales conclusiones.

## 2. LA COOPERACIÓN EN ESPAÑA

En los últimos años se ha producido un creciente interés por el análisis de la cooperación en España. Sin embargo, el reducido nivel de implantación de la cooperación en el tejido industrial y la escasa difusión pública de información a cerca de estos proyectos, han supuesto un problema a la hora de abordar su análisis<sup>2</sup>. Tampoco existe coincidencia en la dimensión y sentido de la cooperación. Algunos consideran el término en su acepción más amplia e incluyen todo tipo de acuerdos (subcontratación, acuerdos informales, etc.) como Costa Campí (1989), Costa y Callejón (1992), Rialp (1996) o Escribá *et al* (2003). Otros establecen ciertas restricciones. García Canal (1992) excluye la creación de asociaciones patronales, inversiones minoritarias de carácter puramente financiero, fondos de capital riesgo, concesiones de líneas de crédito o sindicación de créditos; Casani (1995) descarta los pactos para establecer políticas de precios o comerciales y la subcontratación tradicional o contratos comerciales a largo plazo; Rialp y Salas (1999) exceptúan las tomas de participación accionariales mayoritarias, la sindicación de créditos por varios bancos y la concesión de líneas de crédito. Algunos centran su análisis en formas específicas como empresas conjuntas (Valdés y García Canal, 1995 o García Canal *et al.*, 1997); consorcios de exportación (López Navarro, 2000); o alianzas estratégicas (García Ochoa, 2000).

Por otro lado, dada la escasez de bases de datos sobre cooperación, muchos autores han utilizado la información publicada por la prensa especializada, como García Canal (1992), Miranda (1992), Rialp (1996), García Canal *et al.* (1997), Rialp y Salas (1999), García Ochoa (2002), Escribá *et al* (2003). Otros autores han reunido fuentes alternativas como encuestas u Organismos Oficiales. Por ejemplo, Menguzzato (1992) utiliza LAREA (*Laboratoire de Recherche en Economie Appliquée*) para estudiar la cooperación internacional de las empresas españolas, mientras que Costa y Callejón (1992) utilizan información del programa *Europartenariat* con el fin de analizar acuerdos suscritos por pymes y grandes empresas o sólo pymes en los países comunitarios. Casani (1995) escoge una triple vía de acceso a la información: las solicitudes al Ministerio de Industria para la concesión de ayudas a la cooperación, los proyectos del programa ESPRIT III en los que participan empresas españolas y revistas profesionales especializadas de los sectores más propensos a cooperar. Otros, como

Valdés y García Canal (1995), se centran en empresas de menor tamaño, eligiendo para su estudio empresas conjuntas promovidas por el Programa de Acciones Colectivas del Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial (IPMEI, hoy desaparecido). Por último, López Navarro (2000) analiza consorcios de exportación integrados por empresas españolas amparados por los programas de promoción del ICEX.

Desde el punto de vista del objetivo del análisis, la mayoría de los estudios se centran en alianzas suscritas entre empresas españolas y extranjeras, aunque existen algunas excepciones como Valdés y García Canal (1995) que escogen acuerdos nacionales y Menguzzato (1992) o Gacia Canal *et al* (1997) que sólo consideran los internacionales.

Los periodos de estudio son diversos y transcurren entre 1980 y 1999. En algunos casos se solapan y, en otros, resultan correlativos. Ninguno contempla un horizonte temporal tan amplio como el de nuestra investigación: desde 1990 a 2002.

En cuanto a los resultados, se pueden encontrar unas pautas generales. Por ejemplo, Menguzzato (1992) analiza 76 acuerdos de cooperación iniciados entre 1980 y 1989. Los sectores a los que pertenecen son tecnología de la información, biotecnología y materiales. Encuentra que el aumento en la cooperación en los años 80 en España es equiparable tanto al de la CE como al mundial. La mayoría de los acuerdos son bilaterales, con empresas comunitarias. Detecta una creciente importancia de la cooperación multifuncional. En general, los acuerdos no tienen forma estructurada y son de carácter horizontal. García Canal (1992) considera 663 acuerdos entre 1986 y 1989. Observa también una tendencia creciente en el número de acuerdos y la preeminencia de los internacionales frente a los domésticos, en general, con socios europeos. La gran mayoría de los acuerdos son bilaterales. Predomina la empresa conjunta, aunque el peso de las estructuras menos formalizadas es muy importante. Los sectores más activos son los relacionados con las nuevas tecnologías y los más afectados por la entrada en la Comunidad (financiero, alimentación y energía). Prevalcen los acuerdos de actividad múltiple en los que se busca la expansión internacional.

Miranda (1992) estudia 150 acuerdos de ámbito internacional (nacional, comunitario y extracomunitario) de cualquier sector de actividad firmados entre 1991 y 1992. Muestra una mayor frecuencia en la firma de acuerdos con empresas de Francia, Alemania y Gran Bretaña. En general, son acuerdos bilaterales. En los nacionales priman los sectores de electrónica y telecomunicaciones, en los Comunitarios el de maquinaria y el energético mientras en los extracomunitarios el energético y el de electrónica y telecomunicaciones. En los acuerdos Comunitarios la mayoría se establecen entre empresas públicas y privadas. La mitad de los acuerdos nacionales y Comunitarios se plasmaron en *joint ventures* de innovación tecnológica, mientras que los extracomunitarios se centraron en el área productiva.

Costa y Callejón (1992) consideran dos casos: la cooperación entre pymes y grandes empresas y sólo entre pymes. En el primer caso, la mayoría de los acuerdos son domésticos, de producción, poco estructurados (el 42% no se formalizan) y con importante presencia de los sectores químico, software, fabricación de maquinaria y equipo mecánico. En el segundo, predominan los de distribución, desarrollados bajo la fórmula de proyectos conjuntos, en los sectores mecánico, electrónico y químico.

Casani (1995) reúne un total de 190 casos entre 1992 y 1993. Encuentra que la mayoría de los convenios son bilaterales, entre empresas pequeñas y medianas. Se tiende a firmar acuerdos con empresas de la Unión Europea. La forma legal más frecuente es la empresa

conjunta y el sector más colaborador el agroalimentario, seguido del de servicios, electrónica e informática. La mayoría son acuerdos de actividad múltiple. Los acuerdos nacionales se desarrollan en el área comercial, mientras que los Comunitarios se dirigen al campo tecnológico.

Valdés y García Canal (1995) analizan empresas conjuntas promovidas a través del Programa de Acciones Colectivas del IPMEI, entre 1978 y 1993. Observan que todos los socios son nacionales y pertenecen al mismo sector. Predominan los sectores textil, cuero, confección y calzado, las actividades múltiples con un número de socios elevado y amplia participación de personas físicas. El objetivo prioritario fue ampliar mercados y conseguir la expansión internacional.

Para estudiar los procesos de internacionalización de la empresa española, Rialp y Rialp (1996) eligen los acuerdos de cooperación publicados en la prensa económica de 1990 a 1992. Analizan un total de 1.148 acuerdos de los que la mayoría son internacionales. Por sectores, aquellos en los que se registraron un mayor número de acuerdos fueron el de energía y agua, el financiero, servicios y ordenadores y semiconductores. García Canal *et al.* (1997) investigan 461 empresas conjuntas internacionales creadas durante el periodo 1986-1996. La tendencia es creciente hasta 1990. Predominan las empresas creadas por dos socios y el socio no español suele ser de nacionalidad europea y el español suele ser una empresa grande. La mayoría tienen como objetivo la realización de una actividad múltiple, siendo los sectores más activos el agroalimentario, servicios, servicios financieros y otros productos industriales.

Rialp y Salas (1999), realizan un análisis más extenso de Rialp y Rialp (1996) tomando el mismo periodo temporal y número de acuerdos. La mayor parte se firman con empresas extranjeras (fundamentalmente de Europa Occidental), entre dos socios, formando coaliciones (de las que el 43.45% son empresas conjuntas) de actividad múltiple. La mayoría son horizontales y realizan su actividad en un solo país (sobre todo España).

López Navarro (2000) estudia 83 consorcios de exportación integrados por empresas españolas, desarrollados al amparo de los programas de promoción del ICEX<sup>3</sup> desde 1983 hasta 1996. En este caso, el número de socios es relativamente elevado y suele tratarse de acuerdos de complementariedad, donde los productos de unas empresas refuerzan la venta de los productos del resto. Estas coaliciones suelen estar integradas por empresas de dimensión reducida, creándose, principalmente, en sectores fragmentados donde predomina la pyme.

García-Ochoa (2002) recoge 239 alianzas estratégicas formalizadas durante el periodo 1994-1998. Encuentra un crecimiento sostenido en el número de acuerdos, con mayor número de convenios internacionales que nacionales (y en especial con empresas pertenecientes a la UE). La mayor parte de alianzas son bilaterales y en forma de empresa conjunta. Los sectores más activos son el financiero, telecomunicaciones y energía. Predominan los acuerdos de actividad múltiple, seguidos de los comerciales, producción y tecnología. Por último, Escribá *et al.* (2003) consideran 611 alianzas suscritas entre 1994 y 1999 de las que una parte importante son internacionales, entre dos socios, con bastante equilibrio entre las no formalizadas y las *joint ventures*. Los acuerdos internacionales se firman entre empresas competitivas y los nacionales entre complementarias. La mayor parte son de actividad múltiple, seguidos por marketing y producción. Los sectores más activos son: medios de comunicación, telecomunicaciones, servicios, financiero, agroalimentario y construcción.

En resumen, y a pesar de las dificultades argumentadas, a partir de la evidencia encontrada por los estudios anteriormente descritos, se pueden apuntar ciertas regularidades en las características de los acuerdos de cooperación suscritos por las empresas españolas como: cierta tendencia creciente, especialmente a nivel nacional, escaso número de socios, aunque, cuando los acuerdos son nacionales, se suele incrementar. Cuando se produce cooperación internacional se prefieren socios comunitarios. Los sectores que aparecen más activos son los de alta tecnología, aunque a nivel nacional despuntan también otros como el financiero y el agroalimentario. Normalmente, la finalidad es el desarrollo de una actividad de carácter múltiple. Existe cierta propensión a la estructuración de las colaboraciones a través de empresas conjuntas aunque, según el tipo de que se trate, se producen muchos acuerdos informales.

### 3. DISEÑO DE LA BASE DE DATOS

La base de datos elaborada recoge información sobre el número y características de los acuerdos suscritos por las empresas que cotizan en el mercado continuo español. Sólo se han considerado los acuerdos firmados durante los periodos en los que alguna de las empresas firmantes ha cotizado de manera efectiva en este mercado. El lapso temporal analizado va de enero de 1990 a diciembre de 2002.

La información sobre los acuerdos se selecciona a partir de la prensa económica. En particular, hemos consultado la base de datos Baratz (Servicios de Teledocumentación, S.A.) que recoge las noticias tanto de los principales periódicos de información general, como de los de información económico-financiera. Adicionalmente, hemos examinado las noticias publicadas en El País y Cinco Días a través de la Hemeroteca de El País ([www.elpais.es](http://www.elpais.es)). Además de información publicada en prensa, hemos revisado dos difusores de información financiera a través de internet: [www.finanzas.com](http://www.finanzas.com) (Ya.com Internet Factory) y [www.invertia.com](http://www.invertia.com) (Terra Networks, S.A.) que divulgan noticias de agencias como EFE o Europa Press. Con todo ello pretendemos eliminar el sesgo que pueda introducir el medio que publica las noticias y completar todo lo posible la información que ofrecen.<sup>4</sup>

En nuestro caso, hemos contemplado todos los acuerdos independientemente de su forma jurídica o grado de formalización. Se han descartado, no obstante, aquellos que, aunque calificados como acuerdos por la prensa, reflejaban en realidad operaciones de fusión o adquisición. Como consecuencia, los acuerdos considerados mantienen la identidad jurídica independiente de los socios y, por tanto, su propia cultura y estructura de gestión. También han sido descartados aquellos que consistían en transacciones específicas de mercado pues se considera relevante el establecimiento de cierta dependencia mutua que emana de los acuerdos explícitos (escritos o verbales) asumidos por los socios. Lo importante son las relaciones que se establecen, basadas en la coordinación de actividades. En este sentido, seguimos el criterio aplicado por Costa Campí (1989), Rialp y Rialp (1996) o Escribá *et al.* (2003) y no realizamos las exclusiones apuntadas por García Canal (1992), Casani (1995) o Rialp y Salas (1999). Por ello, se encuentran incluidas las concesiones de líneas de crédito o sindicación de créditos.

Para recopilar la información, se han utilizado como criterios de búsqueda palabras clave como acuerdo, alianza, alianza estratégica, cooperación, colaboración, consorcio, empresa conjunta, *joint venture*, UTE, etc. en combinación con los nombres de las empresas objeto de análisis. Se han considerado posibles variaciones en el nombre de las empresas a lo largo del periodo analizado, así como la creación de nuevas empresas, relacionada con fusiones y adquisiciones entre empresas de la muestra.

Las variables seleccionadas son comunes con las utilizadas en otros estudios. Esto nos permitirá comparar nuestros resultados con los obtenidos en la literatura. En particular, para todos y cada uno de los acuerdos anunciados, se han contemplado las características que pueden identificar la naturaleza de la cooperación. Las variables se ordenan en el Cuadro 1.

**Cuadro 1. Información recogida sobre las características de los acuerdos**

---

• Fecha en la que se firma el acuerdo	• Naturaleza de los socios
• Número de socios (nacionales y extranjeros)	• Sector de actividad de las empresas firmantes
• Nombre de las empresas participantes	• Área funcional del acuerdo
• Nacionalidad de los socios	• Naturaleza del acuerdo
• Origen de las empresas no españolas	• Forma legal
• Objeto del acuerdo	• Comunicación de los acuerdos a la CNMV
• Si el acuerdo se va a desarrollar en España o en el extranjero	• Si la empresa cotiza también en alguna bolsa extranjera

---

La variable “naturaleza de los socios” recoge tres categorías: privada (se consideran así todos los acuerdos suscritos por empresas), gubernamental (acuerdos en los que participa el Estado o los poderes públicos) y mixta (en los que participan entidades como universidades, asociaciones, fundaciones, etc.). Esta definición es distinta de la utilizada por otros autores, como Miranda (1992), quien incluye los acuerdos firmados con empresas públicas en la categoría de gubernamentales.

El área funcional del acuerdo refleja si éste se firma para realizar actividades de marketing, producción, investigación, finanzas o personal. También si la colaboración se desarrolla en varias áreas funcionales a la vez (caracterizándose entonces como múltiple).

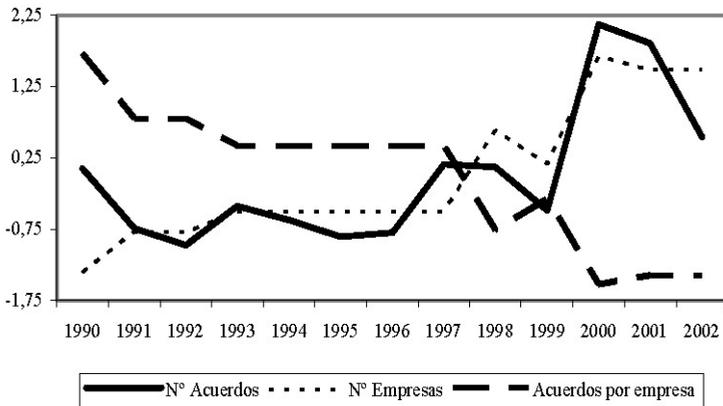
El campo “naturaleza del acuerdo” se divide en tres categorías: vertical, horizontal competitivo y horizontal complementario mostrando la relación entre las actividades de los socios.

#### **4. RESULTADOS**

El número de acuerdos reunidos a lo largo del periodo de 13 años considerado, es de 3234. En algunos casos el convenio ha sido firmado por más de una empresa que cotiza en el mercado continuo español, lo cual tiene como consecuencia que aparezca duplicado. Teniendo en cuenta esta cuestión, el número efectivo de acuerdos recogidos es de 2465. El número de empresas que han firmado algún acuerdo en todo el periodo es de 161 del total de 227 del mercado. En cada año de la muestra, aproximadamente el 50% de las empresas del mercado han firmado algún acuerdo.

La evolución temporal de los acuerdos se recoge en el Gráfico 1 y en la Tabla 1. No sólo se muestra el número total de acuerdos suscritos cada año, sino también, el número de empresas que han cotizado cada año y el número de acuerdos por empresas dentro de la muestra cada año. Ello se debe a que los resultados se encuentran influidos de forma importante por este hecho.

**Gráfico 1. Evolución temporal de los acuerdos**  
(series estandarizadas)



Puede observarse que el número total de acuerdos muestra una tendencia creciente, como también el número de empresas que cotizan. No obstante, se advierte lo contrario respecto al número de acuerdos por empresa. Por tanto, la propensión ascendente en los acuerdos suscritos se produce por el incremento en el número de empresas que cotizan y no por el hecho de que las empresas firmen un mayor número de acuerdos.

**Tabla 1. Evolución temporal de los acuerdos**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>N° Acuerdos</b>	195	152	140	168	158	146	149	198	196	165	297	284	217
<b>N° Empresas (1)</b>	46	52	52	55	55	55	55	55	67	62	78	76	76
<b>Acuerdos por empresa</b>	4.2	3.8	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	2.9	3.1	2.5	2.6	2.6

(1) Es el número de empresas firmantes de acuerdos que cotizaban el mercado en el año correspondiente.

Muchas de las empresas estudiadas han sufrido importantes procesos de adquisición y fusión en el periodo de referencia lo que ha configurado la cooperación como un paso previo a este proceso. Ello es especialmente relevante en algunos sectores como la construcción.

En definitiva, al igual que en estudios previos, el número de acuerdos presenta una tendencia creciente. Sin embargo, la media de acuerdos por empresa ha disminuido en el periodo de referencia. Este aspecto no se puede comparar con la literatura precedente pues no reportan esta información. Lo que encontramos es un incremento en el número de acuerdos firmados relacionado con el hecho de que hay más empresas que utilizan la cooperación como estrategia empresarial. Bien es cierto que García Ochoa (2002) percibe un descenso en las alianzas estratégicas a partir de 1998 y Escrivá *et al* (2003) apuntan la posibilidad de una cierta estabilización de la cooperación entre las grandes empresas a finales de los noventa.

**Tabla 2. Número de acuerdos por sectores**

<b>Sector</b>	<b>Nº Acuerdos</b>	<b>Nº de empresas</b>	<b>Media del sector</b>
<i>Banca</i>	879	30	29.30
<i>Construcción</i>	533	16	33.31
<i>Electricidad</i>	454	12	37.83
<i>Petróleo, Gas y otras Fuentes</i>	270	5	54.00
<i>Telecomunicaciones</i>	194	4	48.50
<i>Ocio Turismo y Hostelería</i>	99	4	24.75
<i>Alimentación</i>	99	12	8.25
<i>Comercio Minorista</i>	91	6	15.17
<i>Papel Madera y Químicas</i>	73	11	6.64
<i>Electrónica y Software</i>	65	3	21.67
<i>Otros Servicios de Mercado</i>	65	6	10.83
<i>Publicidad Prensa y Televisión</i>	55	4	13.75
<i>Aparcamientos y Autopistas</i>	54	4	13.50
<i>Inmobiliarias</i>	54	6	9.00
<i>Fabricación y Montaje de Bienes de Eq</i>	51	9	5.67
<i>Bebida y Tabaco</i>	47	5	9.40
<i>Textil, Vestido y Calzado</i>	39	4	9.75
<i>Transporte y Distribución</i>	34	3	11.33
<i>Seguros</i>	26	3	8.67
<i>Metales</i>	21	7	3.00
<i>Cartera y Holding</i>	12	2	6.00
<i>Otros Bienes de Consumo</i>	11	2	5.50
<i>Materiales para Construcción</i>	8	3	2.67
	3234	161	20.09

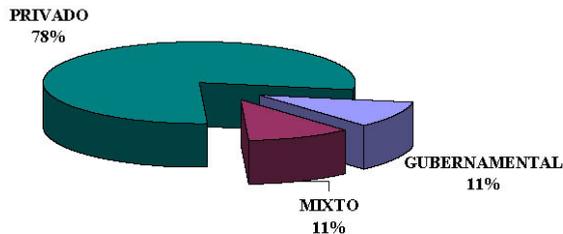
La Tabla 2 muestra la tipificación sectorial de los acuerdos suscritos. Se ha seguido la clasificación de los sectores vigente en el mercado continuo durante el periodo de análisis.

Como puede advertirse, los sectores más activos desde el punto de vista de la cooperación han sido banca, construcción, electricidad, petróleo gas y otras fuentes y telecomunicaciones. Estos resultados coinciden con los encontrados en estudios anteriores salvo en el caso de la construcción. Llama la atención que este hecho no haya sido constatado en ocasiones anteriores pues, por la naturaleza de su actividad, las empresas de este sector se ven abocadas a unirse para enfrentar grandes obras normalmente a través de fórmulas creadas para tal fin como son las Uniones Temporales de Empresas (UTES). Bien es cierto, que ello podría deberse a las muestras escogidas para el desarrollo de dichas investigaciones y a la muy diversa clasificación sectorial utilizada como referencia.

Cuando tenemos en cuenta el número de empresas que cotizan en cada sector encontramos que, las que firman más acuerdos en media, son las pertenecientes al sector petróleo gas y otras fuentes, seguidas de cerca por las del sector de las telecomunicaciones. Las empresas del sector electricidad, construcción y bancario también presentan una importante propensión a la cooperación así como el sector ocio turismo y hostelería.

Para analizar la naturaleza de los socios, estos se han clasificado en tres categorías: privada, gubernamental y mixta. Como se ha comentado se consideran acuerdos gubernamentales los firmados con Estados y Administraciones Públicas (ayuntamientos, comunidades autónomas, ministerios, etc.). En la categoría acuerdos mixtos se incluyen los firmados con organismos que no pueden ser calificados ni como privados ni como gubernamentales (universidades, empresas públicas, fundaciones, asociaciones, etc.).

**Gráfico 2. Tipo de acuerdo según la naturaleza de los socios**



Así, como se puede ver en el Gráfico 2, en la mayoría de los casos han intervenido socios privados. Sólo en el 11% interviene alguna entidad gubernamental o de carácter mixto. Ello marca una clara tendencia entre las empresas con presencia en el mercado continuo español a firmar acuerdos con otras empresas antes que con entidades públicas o de otro carácter.

Estos resultados difieren respecto a los de otros autores como Miranda (1992), quien como ya se comentó, utiliza una clasificación distinta a la nuestra. En otros casos, como Casani (1995), Valdés y García Canal (1995) o López Navarro (2000) la intervención estatal se produce de manera directa a través de ayudas o subvenciones a la cooperación.

En cuanto a la nacionalidad de los socios elegidos, las empresas analizadas suscribieron más acuerdos nacionales que internacionales en el periodo 1990-2002 (1946 nacionales frente a 1130 internacionales) aunque ambas categorías se encuentran bastante próximas. Este resultado no está en la línea de los obtenidos en análisis anteriores, en los que se aprecia una preferencia por los socios extranjeros frente a los nacionales. Este hecho puede deberse al diferente criterio utilizado para considerar la nacionalidad de las compañías involucradas.

Hay que resaltar que, entre las empresas que cotizan en el mercado continuo español, nos encontramos con empresas cuya nacionalidad no es fácil de determinar pues son multinacionales con una importante implantación en diferentes países (BP Oil, Bayer, Carrefour, etc.). En estos casos, hemos optado por considerar únicamente como españolas a aquellas empresas nacidas en territorio español, excluyendo de la clasificación a las filiales españolas de empresas extranjeras. En esta situación tenemos a 12 empresas de la muestra, que firman un total de 141 acuerdos. Esto produce que, en algunos de ellos, no participe ninguna empresa española (hecho que no sucede en ninguno de los estudios anteriores). Muchos autores no especifican el concepto utilizado para calificar una empresa como nacional. Otros, como Rialp y Rialp (1996) o García-Ochoa (2002) consideran española a toda empresa establecida en nuestro territorio independientemente de su lugar de origen o la titularidad de su capital, criterio distinto al de este estudio.

**Tabla 3. Procedencia de las empresas extranjeras en los acuerdos internacionales**

Continente	Nº Acuerdos	Porcentaje
<i>Europa</i>	534	47.7%
<b>Norte América (1)</b>	233	20.8%
<i>Ibero América</i>	122	10.9%
<b>Mixto (2)</b>	95	8.5%
<i>Asia</i>	45	4.0%
<i>Norte de África</i>	26	2.3%
<i>Organismos supranacionales</i>	22	2.0%
<i>Europa Oriental</i>	15	1.3%
<i>Oriente medio</i>	13	1.2%
<b>América (3)</b>	6	0.5%
<i>África Sub-Sahariana</i>	4	0.4%
<i>Australia</i>	4	0.4%
<b>Total general</b>	1119	

**(1) Un 96% se corresponden con acuerdos firmados con empresas de USA**

**(2) Acuerdos con varios países que proceden de distintos Continentes**

**(3) Acuerdos firmados con algún país iberoamericano más USA**

La Tabla 3 recoge la nacionalidad de los socios que han participado en los acuerdos internacionales. Como se puede comprobar, una parte importante han sido suscritos con socios europeos, siguiendo la tendencia descrita en estudios anteriores. Bien es cierto, que también resulta importante la participación de socios norteamericanos e iberoamericanos. Cabe mencionar la tendencia que ya muestran algunos estudios como Rialp y Salas (1999), García Ochoa (2002) y Escribá *et al.* (2003) al incremento en la colaboración con socios latinoamericanos en detrimento de los japoneses y, en general, del resto de Asia, coherente con la recesión sufrida por la economía nipona y el incremento de la actividad empresarial española en los mercados del centro y el sur del continente americano.

**Tabla 4. Nº de socios firmantes del acuerdo**

Nº de socios	Nº Acuerdos	Porcentaje
2	1809	73.4%
3	332	13.5%
4	131	5.3%
5	64	2.6%
> 5, < 10	37	1.5%
10 o más	92	3.7%
<b>Total</b>	2465	

Teniendo en cuenta el tamaño de los acuerdos respecto al número de socios firmantes, encontramos conclusiones muy en línea con la literatura. Los resultados se exponen en la Tabla 4. Las empresas que cotizan muestran una clara tendencia a suscribir acuerdos únicamente entre dos socios, seguidos por los acuerdos en los que intervienen tres y cuatro socios. Resultan minoritarias las colaboraciones de alta participación (más de cinco socios). Ello coincide, además, con que nuestra muestra está formada por empresas grandes y, como señalan Valdés y García Canal (1995), la tendencia a aumentar el número de socios es mayor en acuerdos entre empresas de menor tamaño o que cuentan con apoyo financiero público.

**Tabla 5. Forma legal del acuerdo**

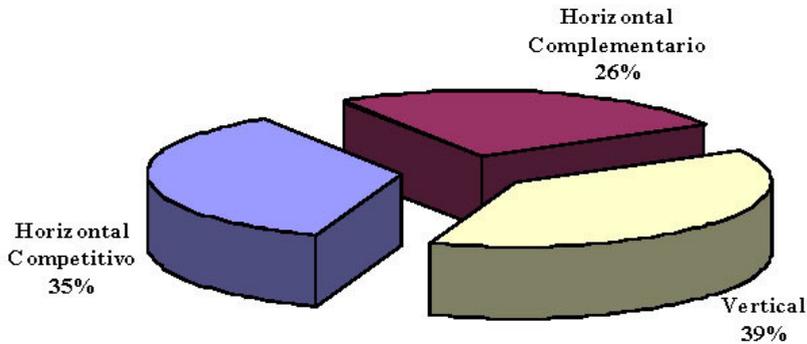
	Nº Acuerdos	Porcentaje
<i>Sin forma</i>	1734	70.3%
<i>Empresa conjunta</i>	251	10.2%
<i>UTE</i>	194	7.9%
<i>Consorcio</i>	163	6.6%
<i>Subcontratación</i>	43	1.7%
<i>AIE</i>	37	1.5%
<i>Licencia</i>	20	0.8%
<i>Franquicia</i>	20	0.8%
<i>AEIE</i>	3	0.1%
<b>Total general</b>	<b>2465</b>	

En cuanto a la forma escogida para organizar los acuerdos, los resultados se muestran en la Tabla 5. Como puede advertirse, más del 70% de los acuerdos suscritos por las empresas que cotizan en el mercado continuo español no han sido objeto de formalización alguna. Las empresas conjuntas, las uniones temporales de empresas y los consorcios son las fórmulas elegidas cuando se ha tomado la decisión de formalizar la colaboración.

Estos resultados muestran una tendencia menor a la formalización de los acuerdos por parte de las empresas que cotizan en el mercado continuo español respecto a las analizadas en estudios anteriores. No obstante, las informaciones en prensa no siempre recogen todas las características de las alianzas pudiendo no contemplarse en ellas la estructura legal adoptada. Sólo si la noticia mencionaba la forma legal ésta ha sido recogida en la base de datos. Puede darse, por tanto, la circunstancia de que algunos de los acuerdos recogidos en el epígrafe “sin forma” correspondan en realidad a formas estructuradas de cooperación. Además, algunos autores como Miranda (1992) perciben una menor tendencia a la formalización de acuerdos nacionales (mayoría en nuestra muestra).

Otra característica de los acuerdos que nos interesa analizar es su naturaleza, es decir la relación vertical, horizontal complementaria u horizontal competitiva existente entre los socios. Los resultados respecto a esa clasificación se muestran en el Gráfico 3. Como puede observarse, existe una distribución bastante equitativa entre las diferentes categorías de colaboración, aunque la mayoría de los acuerdos tiene carácter horizontal (61%). Este resultado coincide con el encontrado en estudios anteriores que han contemplado este hecho como Menguzzato (1992), García Canal (1992), Rialp y Rialp (1999) o Escribá *et al.* (2003).

Gráfico 3. Naturaleza del acuerdo

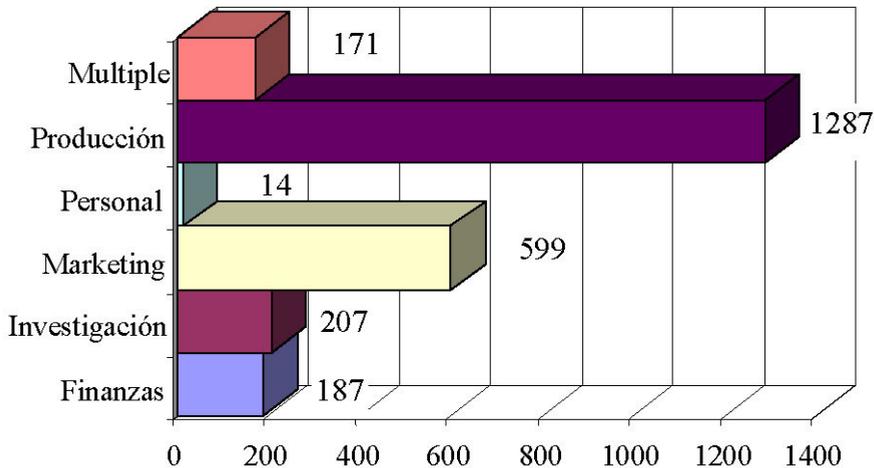


Dentro de los acuerdos de carácter horizontal el porcentaje mayor (el 35%) ha sido suscrito por empresas competidoras hecho que parece corroborar la tendencia generalizada a utilizar la cooperación como medio para generar sinergias que permitan alcanzar mayor competitividad y ampliar mercados. Escribá *et al.* (2003) también concluyen que, dentro de las colaboraciones de carácter horizontal, predominan las competitivas como ocurre en nuestro estudio. Además, en el caso de las empresas que cotizan en el mercado continuo, las alianzas han sido utilizadas en algunas ocasiones como paso previo a los importantes procesos de fusión y adquisición sufridos en algunos sectores.

El Gráfico 4 muestra la distribución de los acuerdos según el área funcional en el que se inscribe su objetivo. Puede verse que, una parte muy importante, se desarrollan dentro del área de producción, entendida como tal la actividad fundamental de los socios. De este modo, por ejemplo, los acuerdos de carácter financiero suscritos por empresas bancarias han sido considerados de esta naturaleza como también los suscritos por empresas de sectores de alta tecnología (y, por tanto, no han sido clasificados como investigación).

Estos resultados difieren de manera importante con respecto a los apuntados en estudios anteriores donde parecen predominar los de actividad múltiple, seguidos de los comerciales y tecnológicos (aunque en los estudios más actuales los acuerdos en I+D quedan por detrás de los de producción). Sólo Costa Campí (1989) y Costa y Callejón (1992) apuntan el predominio del área productiva en sus conclusiones (sobre todo en las colaboraciones establecidas entre pymes y grandes empresas). Valdés y García Canal (1995) y García Canal *et al.* (1997) encuentran que, la mayor parte de acuerdos múltiples, se refieren a las áreas de producción y comercialización. Además de las discrepancias con respecto a la clasificación, la baja participación de acuerdos de actividad múltiple puede encontrarse motivada por la escasa información que recogen las noticias en algunas ocasiones. Por ello, es probable que ciertos acuerdos asignados a un único área funcional sean, en realidad, más amplios en sus objetivos y, por tanto, en su clasificación.

**Gráfico 4. Tipo de acuerdo según el campo de aplicación**



Con respecto a la localización del acuerdo, los resultados mostrados en la tabla 6 ponen de manifiesto que la mayor parte se desarrollan en territorio español. Ello coincide con lo apuntado por García Canal (1992), Rialp y Salas (1999) y Escribá *et al.* (2003), aunque no con García Canal *et al.* (1997) donde la mayoría localizan su actividad en un país extranjero (si bien, se estudian empresas conjuntas internacionales). No se puede olvidar que, en parte y como ya se ha comentado, el hecho de utilizar información en prensa hace prevalecer los acuerdos nacionales sobre aquellos que tienen como marco otro país.

**Tabla 6. Localización del acuerdo**

	Nº Acuerdos	Porcentaje
<i>Exterior</i>	547	22%
<i>Interior</i>	1658	67%
<i>Interior/Exterior</i>	260	11%
Total general	2465	

Por último, nos centramos ahora en variables que tienen que ver con la característica fundamental de las empresas que examinamos: su participación en el mercado de valores. En este sentido consideramos si estas empresas cotizan en alguna otra bolsa internacional además de la española. De las 161 empresas en la muestra, 42 están en esta situación. Sin embargo, encontramos que el 42% de los acuerdos en la muestra han sido firmados por ellas.

Adicionalmente, observamos en qué medida este tipo de actividades se hacen públicas a los inversores a través de su comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Percibimos que un porcentaje muy pequeño de los acuerdos son comunicados, sólo el 10%. Hay que tener en cuenta que las empresas no están obligadas a notificar este tipo de eventos. En este sentido, sería interesante investigar las características particulares de los convenios que son comunicados, así como la forma en que se interrelacionan las distintas características diferenciadas. Esta tarea es una extensión de este análisis que nos planteamos para el futuro.

## **5. CONCLUSIONES**

El objetivo de este trabajo ha sido analizar las características fundamentales de los acuerdos suscritos por empresas españolas que cotizan en Bolsa en el periodo 1990-2002. Tratamos de determinar en qué medida la cooperación entre este tipo de empresas muestra tendencias coincidentes con los resultados obtenidos en la literatura en España.

En el análisis de los 2465 acuerdos efectivos estudiados se percibe una tendencia creciente en el número de acuerdos firmados, debido a que se ha incrementado el número de empresas que utilizan la cooperación aunque desciende la media de acuerdos por empresa. Algunos autores ya apuntan cierta estabilización de la cooperación a finales de los noventa. Además, es escasa la participación gubernamental o de otros organismos, a diferencia de lo indicado por la literatura para el caso español, aunque nuestra clasificación resulta más restrictiva en este aspecto puesto que excluye de la categoría gubernamental a las empresas públicas y no se concentra en colaboraciones directamente subvencionadas o relacionadas con ayudas estatales.

Encontramos que existe cierto equilibrio en la firma de acuerdos nacionales e internacionales, mientras que los estudios anteriores coincidían en señalar la preferencia por los socios extranjeros si bien, hemos considerado únicamente españolas a las empresas nacidas en nuestro país y no a todas las establecidas en territorio nacional. Además, nuestra base recoge acuerdos en los que no participa ninguna empresa española (según nuestro criterio) lo que no ocurre en estudios anteriores. No obstante, existe coincidencia en cuanto a la procedencia de los socios extranjeros, ya que se prefieren fundamentalmente europeos, aunque con importante presencia de estadounidenses y latinoamericanos (en detrimento de los socios asiáticos) como ya percibe la literatura más moderna.

Por otro lado, los resultados muestran una menor tendencia a la formalización de los acuerdos por parte de las empresas que cotizan (sólo un 30% del total) respecto a las consideradas en trabajos precedentes. Finalmente, estas empresas han suscrito una cantidad bastante elevada de acuerdos de producción mientras que estudios anteriores apuntaban a la predominancia de la cooperación múltiple seguida de la de marketing y la tecnológica (aunque esta última perdiendo fuerza en las últimas investigaciones). En nuestro caso, entendemos que las alianzas se inscriben dentro del área de producción cuando se encuentran relacionadas con la actividad fundamental de los socios (por lo que se han incluido en esta categoría los acuerdos financieros suscritos por empresas del sector financiero o los acuerdos tecnológicos firmados por empresas de alta tecnología).

Las empresas que cotizan coinciden con análisis anteriores en cuanto a los sectores más activos (energía, telecomunicaciones y financiero) en la colaboración aunque con la particularidad de la importante participación de la construcción. La evolución del mercado de la vivienda y de las obras públicas parece configurarse como una razón que justifica este hecho.

Por último, nuestros resultados son acordes con los precedentes en cuanto a la preferencia de las empresas por los acuerdos de baja participación (fundamentalmente dos socios), carácter horizontal (sobre todo, competitivo) y desarrollados en territorio nacional.

Todo lo comentado revela las particularidades de los acuerdos suscritos por las empresas que cotizan frente a las alianzas firmadas por otras empresas. Los resultados ponen

de manifiesto la dificultad de establecer relaciones entre los distintos estudios realizados debido a la diversidad de empresas objeto de análisis y el ajuste de los criterios a sus particularidades. Por ello, sería de gran interés realizar una comparación con las empresas que cotizan en mercados de otros países, aunque existe una importante falta de información al respecto.

## NOTAS

\* Queremos agradecer la financiación recibida por parte de la Universidad Complutense de Madrid y el Banco Santander Central Hispano a través del proyecto PR27/05-13913.

<sup>1</sup> Véase González (1999, 2003) para una exposición más detallada.

<sup>2</sup> Véase Miranda (1992)

<sup>3</sup> En este trabajo se considera consorcio de exportación a la unión de una serie de empresas para constituir una entidad de propiedad conjunta, jurídicamente independiente, que se encargue de coordinar, total o parcialmente, su actividad exportadora en uno o varios mercados.

<sup>4</sup> Utilizar datos de prensa no está exento de problemas. En general, tienden a ser publicados los acuerdos de gran envergadura y preferentemente nacionales, por lo que se discrimina a las empresas de menor tamaño, acuerdos internacionales y pactos mantenidos en secreto o relativos a aspectos "sensibles" como tomas de participación. Además, ésta no suele permitir profundizar demasiado en los aspectos internos del acuerdo.

## BIBLIOGRAFIA

- ANAND, B.; KHANNA, T. (2000): "Do firms learn to create value? The case of alliances". *Strategic Management Journal*, 21, 295-315.
- CASANI, F. (1995): "Análisis de la cooperación empresarial en España". Documento IADE, 39, Universidad Autónoma de Madrid.
- CHUNG, I. Y.; KOFORD, K.J.; LEE, I. (1993): "Stocks market views of corporate multinationalism: Some evidence from announcements of international joint ventures", *Quarterly Review of Economics and Finance*, 33, 275-293.
- COSTA CAMPÍ, M.T. (1989): "La cooperación entre empresas, nueva estrategia competitiva", *Economía Industrial*, marzo-abril, 27-45.
- COSTA CAMPÍ, M.T.; CALLEJÓN FORNIELLES (1992): "La cooperación entre empresas: una nueva estrategia competitiva". Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- DAS, S.; SEN, P.; SENGUPTA, S. (1998): "Impact of strategic alliances on firm valuation", *Academy Of Management Journal*, 4, 227-244.
- DEEDS, D. L.; HILL, W. L. (1996): "Strategic alliances; the rate of new product development: An empirical study of entrepreneurial biotechnology firms", *Journal of Business Venturing*, 1, 41-55.
- DELAPIERRE, M. (1991): "Les accords inter-entreprises, partage ou partenariat?. Les stratégies des groupes européens du traitement de l'infomation", *Revue d'Economie Industrielle*, 55, 135-161.
- ESCRIBA, A.; SANCHEZ, L.; SANCHEZ, E. (2003): "Nueva evidencia sobre el uso de la cooperación entre empresas en España en el periodo 1994-1999: características y evolución", ICE, 809, agosto-septiembre, 189-207.
- FINNERTY, J.E.; OWERS, J.E.; ROGERS, R.C.(1986): "The valuation impact of joint ventures", *Management International Review*, 26, 14-26.
- GARCÍA CANAL, E. (1992a): "La cooperación interempresarial en España: características de los acuerdos de cooperación suscritos entre 1986 y 1989". Documento de Trabajo 040/1992, Universidad de Oviedo.
- GARCÍA CANAL, E. (1992b): "Tendencias empíricas en la conclusión de acuerdos de cooperación". Documento de Trabajo 041/1992, Universidad de Oviedo.
- GARCÍA CANAL, E.; LÓPEZ DUARTE, C.; VALDÉS LLANEZA, A. (1997): "Tendencias empíricas en las empresas conjuntas internacionales creadas por empresas españolas (1986-1996)", Documento de Trabajo 140/97, Universidad de Oviedo.
- GARCÍA-OCHOA; MAYOR, M. (2002): "Estudio empírico sobre la cooperación empresarial en España", *Dirección y Organización* 27, 139-147.
- GONZÁLEZ SERRANO, L. (1999): "La cooperación interempresarial a través de las agrupaciones de interés económico (españolas y europeas): Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid.
- GONZÁLEZ SERRANO, L. (2003): *Cooperación y empresas: retos, presente y futuro*. Editorial Thomson. Colección Negocios. Madrid.
- HAMEL, G.; DOZ, Y.L.; PRAHALAD, C.K. (1989): "Collaborate with your competitors and win", *Harvard Business Review*, 1, 67, 133-139.
- HARRIGAN, K.R. (1985): "Strategies for Joint Ventures", Lexington Books, Lexington.

- HLADIK, K.J. (1984): "International Joint Ventures". Lexington Books, Lexington.
- JAQUEMIN, A.; LAMMERANT, M.; SPINOY, B. (1986) : "Compétition Européenne et coopération entre entreprises en matière de recherche-développement", Office des Publications Officielles des Communautés Européennes, Luxembourg.
- LEE, I ; WYATT, S.B. (1990): "The effects of international joint ventures on shareholder wealth", *Financial Review*, 25, 641-649.
- LÓPEZ NAVARRO, M. A. (2000): "Una aproximación empírica a las características de la cooperación exportadora en el caso español", *Información Comercial Española*, 788, noviembre, 19-33.
- MENGUZZATO, M. (1992): "La cooperación: una alternativa para la empresa de los 90", *Revista de Dirección, Organización y Administración* 4, octubre-noviembre-diciembre, 54-62.
- MIN, J.H.; PRATHER, L.P. (2001): "Tobin'q agency conflicts, and differential wealth effects of international joint ventures", *Global Finance Journal*, 12, 267-283.
- MIRANDA, J. F. (1992): "Organización de los acuerdos de cooperación interempresarial en España y su entorno", *Economía Industrial* 285, mayo-junio, 7-16.
- MOHANRAM, P.; NANDA, A. (1998): "When do joint ventures create value", *Academy Of Management Proceedings*.
- PARK, S.H.; RUSSO, M.V. (1996): "When competition eclipses cooperation: an event history analysis of joint venture failure", *Management Science*, 42, 875-890.
- PARKHE, A. (1993): "Strategic alliance structuring: a game theoretic and transaction cost examination of interfirm cooperation", *Academy of Management Journal*, 36, 794-829.
- 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*, 66, 248-266.
- RIALP CRIADO, A.; SALAS FUMAS, V. (1999): "Los acuerdos de colaboración en España (1990-1992): evidencias empíricas y modelo de integración", *Economía Industrial*, 326, 139-157.
- RICOTTA, E. (1987): "Accordi di collaborazione: strumenti flessibili per strategia globale", FOR-START, Rome.
- STEVENSON, H. H.; JARILLO, J. C. (1990): "A Paradigm of Entrepreneurship: Entrepreneurial Management", *Strategic Management Journal*, 11, Special Issue: Corporate Entrepreneurship, 17-27.
- UENG, C.J. ; KIM, S.H.; LEE, C.C. (2000): "The impact of firm's ownerships advantages and economics status of destination country on the wealth effects of international joint ventures", *International Review of Financial Analysis*, 9, 1, 67-76.
- VALDÉS LLANEZA, A.; GARCÍA CANAL, E. (1995): "Las empresas conjuntas y la pequeña empresa española: el caso de las acciones colectivas promovidas por el IMPI", *Información Comercial Española*, 746, octubre, 43-56.
- WISSEMA, J. G.; EUSER, L. (1991): "Successful innovation through inter-company networks", *Long Range Planning*, 24, December, 33-9.