

ANÁLISIS TEÓRICO DE LA RELACIÓN ENTRE DIVERSIFICACIÓN CORPORATIVA Y RESULTADOS EMPRESARIALES

Benito Osorio, D.

Universidad Rey Juan Carlos

Recibido: 2 de mayo de 2008

Aceptado: 6 de febrero de 2009

RESUMEN: En este trabajo se presenta una revisión teórica sobre la influencia que ejerce la estrategia de diversificación corporativa sobre los resultados empresariales. La revisión de la literatura efectuada nos permite proponer y justificar explicaciones para dos cuestiones clave que han suscitado el interés de los investigadores en este ámbito, sobre las cuáles no existe aún consenso en la literatura: si existen diferencias entre las rentabilidades de las empresas asociadas a las distintas estrategias de diversificación (distinto grado y/o tipo de diversificación) y si el entorno nacional es un factor condicionante de la rentabilidad de las empresas diversificadas.

PALABRAS CLAVE: Diversificación corporativa, Resultados empresariales, Revisión literatura.

THEORETICAL ANALYSIS OF THE RELATION BETWEEN CORPORATE DIVERSIFICATION AND PERFORMANCE

ABSTRACT: In this paper we present a theoretical review about the influence that exercises the corporate diversification strategy on performance. The review of the literature allows us to propose and justify explanations for two key questions that they have raised the interest of the researches in this topic, about the who consent in the literature does not still exist: if differences between the performance of the firms associated with exist the different strategies of diversification (different degree and/ or type of diversification) and if the national environment is a determining factor of the performance of the diversified firms.

KEYWORDS: Corporate Diversification, Performance, Literature. review

1. INTRODUCCIÓN

Durante las últimas décadas, la incorporación de actividades nuevas a las ya existentes en una empresa se ha convertido en un hecho indispensable para transformarse o seguir siendo una empresa dinámica y con futuro. La realidad, como ya la presentó Steiner (1964: 11), se muestra como “diversificar o morir”. Este autor argumentó que “en el largo plazo, una empresa que no diversifique se desvanecerá o morirá”. De forma que, como indican Bueno, Morcillo y de Pablo (1989: 50), las empresas que deseen vivir y crecer deben diversificarse, y sus preocupaciones estratégicas esenciales han de ser las de elegir el grado y el modo de diversificación.

En este trabajo se presenta una revisión teórica sobre la influencia que ejerce la estrategia de diversificación corporativa sobre los resultados empresariales. Con ello, trataremos de dar respuesta a dos cuestiones clave que han suscitado el interés de los investigadores en este ámbito, sobre las cuáles no existe aún consenso en la literatura.

1. ¿Existen diferencias entre las rentabilidades de las empresas asociadas a las distintas estrategias de diversificación (distinto grado y/o tipo de diversificación)?
2. ¿Es el entorno nacional un condicionante de la rentabilidad de las empresas diversificadas?

Es por todos sabido que la justificación de todo trabajo de investigación requiere que el fenómeno objeto de estudio sea relevante y presente contradicciones notables, puntos débiles o nuevas posibilidades no exploradas susceptibles de ser corregidas por el estudio que se propone (Stinchcombe, 1968; Van de Ven, 1989), y el estudio de la relación diversificación-resultados cumple estas características.

La primera condición que justifica el estudio, la relevancia del mismo, la sustenta el hecho de que el campo de la diversificación empresarial sea, desde mediados de los años ochenta, el centro de atención de los estudios sobre Dirección Estratégica (Bueno, 1996; Miller, 2004; Bowen y Wiersema, 2005), centrándose la mayoría de los estudios en examinar cómo afectan al resultado las distintas estrategias alternativas de diversificación (p.ej., Amit y Livnat, 1988b; Chatterjee y Wernelfelt, 1991; Robins y Wiersema, 1995). Dentro de esta relación se ha estudiado tanto la influencia que ejerce el grado de diversificación, es decir, el número de negocios distintos que posee la empresa, como el grado de similitud existente entre los negocios (Suárez, 1993).

Como resultado de la extensa investigación llevada a cabo en este campo encontramos una gran cantidad de aportaciones tanto de carácter empírico como teórico, así como diferentes revisiones de la literatura sobre esta relación desde la perspectiva estratégica como por ejemplo, Ramanujam y Varadajan (1989), Datta, Ragagopalan y Rasheed (1991), Dess, Gupta, Hennart y Hill (1995), Palich, Cardinal y Miller (2000) o desde la perspectiva financiera, como por ejemplo Martin y Sayrak (2003). Ramanujam y Varadarajan (1989) muestran que la literatura sobre diversificación no sólo representa una gran variedad de enfoques y disciplinas, sino que cubre un amplio número de preguntas de investigación. Esta relevancia que se le concede en la literatura a la relación diversificación-resultados se debe principalmente a tres causas. En primer lugar, las empresas diversificadas constituyen un hecho generalizado en las distintas economías desarrolladas, erigiéndose como la forma dominante de organización de las actividades productivas (Rumelt, 1974). La diversificación hacia nuevos negocios es considerada como uno de los fenómenos más característicos de la evolución del moderno capitalismo empresarial (Menguzzato y Renau, 1991; Suárez, 1993; Chang 1996; Sharma y Kesner, 1996; Aw y Batra, 1998) y ha sido “uno de los fenómenos estructurales más importantes” en la actividad económica en los últimos años (Gollop y Monahan, 1991: 318). Esta tendencia se constata en el trabajo pionero de Chandler (1962) acerca de las pautas de crecimiento de la empresa americana moderna, el cual sirve de guía a otros en EE.UU. (Wrigley, 1970; Rumelt, 1974), Inglaterra (Channon, 1973), Francia y Alemania (Dyas y Thanheiser, 1976), Italia (Pavan, 1976) o Japón (Suzuki, 1980). En segundo lugar, las empresas diversificadas van aumentando su importancia relativa respecto a las empresas de negocio único a lo largo del tiempo (Ravenscraft y Scherer, 1987), y finalmente, en tercer lugar, existe evidencia de que un gran número de empresas diversificadas han debido someterse a procesos de reestructuración voluntarios orientados a cambiar la estrategia corporativa (Markides, 1995) así como han aumentado de manera notable las reestructuraciones forzadas por el mercado de control corporativo en los últimos años (Shleifer y Vishny, 1991).

Sin embargo, el problema destacado de toda la extensa investigación previa llevada a cabo es que la gran cantidad de hallazgos de los estudios empíricos anteriores no permite generalizar, puesto que han sido en conjunto inconclusos e incluso contradictorios. Esta segunda condición que justifica este estudio, la existencia de contradicciones notables, se

sustenta en el carácter multidisciplinar del estudio de la relación diversificación-resultados, ya que este hecho supone que la amenaza de fragmentación de los hallazgos sea grande. La relación diversificación-resultados ha sido estudiada desde innumerables enfoques y marcos (Palich *et al.*, 2000), como por ejemplo, la Economía Industrial, la Dirección Estratégica o las Finanzas. En un primer momento, los investigadores de la Economía Industrial estudiaron el resultado relativo de las empresas diversificadas y no diversificadas (p.ej., Arnould, 1969; Gort, 1962; Markham, 1973). Las siguientes investigaciones, que se realizaron desde la óptica de la Dirección Estratégica (p.ej., Rumelt, 1974, 1982; Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Nayyar, 1992; Markides y Williamson, 1994) y las Finanzas (p.ej., Levy y Sarnat, 1970; Lewellen, 1971; Higgins y Schall, 1975; Galai y Masulis, 1976), siguieron un paradigma más definido, es decir, se centraron específicamente en las diferencias en el resultado que presentaban las empresas diversificadas relacionadas y las no relacionadas. Por lo tanto, los diferentes hallazgos presentan cierta controversia que no permite dar una respuesta clara al papel que juega la diversificación en la determinación del resultado.

En particular, la idea de que la diversificación relacionada debe superar en términos de resultado económico a la no relacionada, es el tema más controvertido, ya que ha sido apoyada por casi tantos trabajos, como por los que ha sido rechazada. Se ha argumentado generalmente que la diversificación relacionada, diversificación hacia negocios cercanos o de características similares a los actuales, logra aumentar el resultado (Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Lecraw, 1984; Palepu, 1985; Rumelt, 1974, 1982; Salter y Weinhold, 1979; Varadarajan, 1986; Varadarajan y Ramanujan, 1987; Palich *et al.*, 2000), mientras que la diversificación no relacionada, diversificación hacia negocios que no mantienen relación entre sí y son distintos, lo reduce (Rumelt, 1974; Markides y Williamson, 1994). Sin embargo, la investigación de la relación diversificación-resultados ofrece en ocasiones resultados contradictorios (Palich *et al.*, 2000; Stern y Henderson, 2004), ya que otros estudios han encontrado que la diversificación no relacionada genera mejores resultados que la relacionada (Elgers y Clark, 1980; Michel y Shaked, 1984; Chatterjee, 1986; Dubofsky y Varadarajan, 1987) o incluso que no existe diferencia entre el resultado de ambas (Rajagopalan y Harrigan, 1986; Lubatkin, 1987; Seth, 1990). De modo que, la gran cantidad de hallazgos de los estudios empíricos anteriores no permite generalizar, aunque algunos estudios hayan detectado una relación curvilínea entre el grado de diversificación y el resultado de la empresa (p.ej. Lecraw, 1984; Qian, 1997; Palich *et al.*, 2000).

Ante este conjunto de resultados inconclusos encontrados sobre la relación diversificación corporativa y los resultados, se sugiere la necesidad de analizar el comportamiento de distintas variables (Suárez, 1993). Entre ellas, el factor tiempo y los distintos entornos institucionales se presentan como una explicación de las diferencias en los hallazgos encontrados. Los investigadores han encontrado que el efecto de la diversificación sobre el resultado no es estable en el tiempo (Ramanujam y Varadarajan, 1989), y que esta inestabilidad puede haber creado resultados engañosos, así como que los resultados de la diversificación variarán a lo largo de los diferentes países, debido a la influencia del entorno institucional dentro del cual la diversificación tome lugar (Chakrabarti, Kulwant y Mahmood, 2007).

2. RELACIÓN ENTRE DIVERSIFICACIÓN CORPORATIVA Y RESULTADOS EMPRESARIALES: HETEROGENEIDAD EN LOS HALLAZGOS DE LA LITERATURA PREVIA

Puesto que los investigadores han utilizado dos enfoques diferentes para contrastar esta influencia: grado (nivel) de diversificación y tipo (dirección) de diversificación, hemos planteado analizar las dos corrientes de investigación, la primera de ellas que examina la influencia del grado (mayor o menor) de diversificación sobre el resultado, y la segunda que ha examinado las diferencias de resultado que presentan las estrategias de diversificación relacionada y de diversificación no relacionada.

Desde la primera perspectiva se aborda el concepto de diversidad, es decir, en que estado se encuentra la empresa en un momento dado en cuanto a la amplitud y diversidad de su cartera de negocios, y cómo éste afecta a los resultados empresariales. En este trabajo recogemos 59 estudios que se incluyen en esta corriente, hay 22 encuentran una influencia positiva del grado de diversificación sobre el resultado (p.ej., Miller, 1969; Rhoades, 1973; Jose, Nichols y Stevens, 1986; Grant y Jammine, 1988, Robins y Wiersema, 1995, Villalonga, 2004a, Xiao y Greenwood, 2004; Miller, 2006), 22 encuentran una influencia negativa (p.ej., Imel y helmberger, 1971, Rhoades, 1974; Montgomery y Wernerfelt, 1988, Lang y Stulz, 1994; Rajan *et al.*, 2000; Martin y Sayrak, 2003; Chakrabarti, Kulwant y Mahmood, 2007), 11 no encuentran que exista influencia (p.ej., Palepu, 1985), y finalmente 4, que afirman la existencia de una relación de U-invertida (cuadrática) entre la diversificación y el resultado (p.ej., Betiis, 1962; Montgomery 1985; Palich *et al.*, 2000; Ramirez y Espitia, 2002). La segunda corriente de investigación que tratamos en este trabajo ha examinado la diferencia en el resultado que presentan las estrategias de diversificación relacionada y de diversificación no relacionada. Las investigaciones realizadas desde la óptica de la Dirección Estratégica (p.ej., Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Markides y Williamson, 1994; Nayyar, 1992; Rumelt, 1974, 1982; Markides y Williamson, 1994; Chang, 1996; Tallman y Li, 1996) y las Finanzas (p.ej., Galai y Masulis, 1976; Higgins y Schall, 1975; Levy y Sarnat, 1970; Lewellen, 1971) se han centrado específicamente en las diferencias en el resultado que presentaban las empresas diversificadas relacionadas y las no relacionadas. Generalmente se ha argumentado que la diversificación relacionada logra aumentar el resultado (Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Lecraw, 1984; Palepu, 1985; Rumelt, 1974, 1982; Salter y Weinhold, 1979; Varadarajan, 1986; Varadarajan y Ramanujan, 1987; Palich *et al.*, 2000). La explicación se halla en las sinergias, anteriormente explicadas, que las empresas que siguen una estrategia de diversificación relacionada consiguen mediante la transferencia de activos y conocimiento entre los negocios. Sin embargo, la estrategia de diversificación no relacionada presenta el efecto contrario sobre el resultado, es decir, lo reduce (Markides y Williamson, 1994; Rumelt, 1974). Numerosos estudios empíricos avalan la tesis de Rumelt (1974) (p.ej., Montgomery, 1979; Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Rumelt, 1982; Lecraw, 1984; Palepu, 1985; Varadarajan, 1986; Jose, Nichols y Stevens, 1986; Varadarajan y Ramanujan, 1987; Tallman y Li, 1996). De los 65 estudios recogidos que examinan esta corriente, 38 encuentran que las empresas que persiguen una estrategia de diversificación relacionada obtienen mejores resultados que aquellas que persiguen una estrategia de diversificación no relacionada, 15 no encuentran evidencia de que exista diferencia en el resultado entre ambas estrategias, mientras que 9 estudios encuentran que las empresas que siguen estrategias no relacionadas obtienen mejores resultados que las que

siguen estrategias relacionadas, además 2 estudios encuentran que son las empresas de negocio único las que poseen mejores resultados, y finalmente 1 que encuentra que todos los tipos de diversificación se relacionan negativamente con el resultado.

Tal y como se observa en la revisión de la literatura existe un gran número de estudios empíricos que se han centrado en el estudio de la influencia del grado y/o tipo de diversificación corporativa sobre los resultados empresariales. Sin embargo, no existe un consenso claro con respecto al estado de la cuestión hasta la fecha. El hecho de que la relación diversificación-resultados haya sido estudiada desde una amplitud de enfoques, disciplinas y teorías ha afectado de forma directa a la selección de variables, a su medición y a las conclusiones obtenidas en los trabajos empíricos. Por lo que podemos afirmar que esta confusión relativa a los antecedentes y a los resultados de la diversificación es parcialmente teórica y parcialmente empírica (Hoskisson y Hitt, 1990).

2.1. Razones Teóricas

Esta heterogeneidad en los resultados de las investigaciones sobre diversificación viene explicada, en parte, porque los análisis se han abordado desde múltiples perspectivas teóricas, bajo supuestos muy diferentes (Hoskisson y Hitt, 1990), que han presentado distintas concepciones del término (Markides y Williamson, 1996). De modo que, en palabras de Hoskisson y Hitt “todavía no hay un marco teórico comúnmente aceptado que explique los antecedentes de la diversificación y la relación entre la diversificación y el resultado” (1990: 462). Así, desde el análisis económico los investigadores han estudiado el resultado relativo de las empresas diversificadas y no diversificadas, mientras que desde el análisis empresarial, las investigaciones se centraron específicamente en las diferencias en el resultado que presentaban las empresas diversificadas relacionadas y las no relacionadas. Para hacernos eco de las diferentes aportaciones teóricas las agruparemos en dos ramas, tal y como se han presentado en apartados anteriores. Trataremos en primer lugar las razones teóricas que explican la heterogeneidad de hallazgos desde el Análisis Económico para exponer posteriormente las que se encuadran en el Análisis Empresarial.

2.1.1. Razones Teóricas desde el Análisis Económico

Desde el análisis económico los investigadores han estudiado el resultado relativo de las empresas diversificadas y no diversificadas (p.ej., Arnould, 1969; Gort, 1962; Lang y Stulz, 1994; Markham, 1973) asumiendo la diversificación como un atributo del sector. Esta consideración determina que los estudios de esta corriente hayan analizado la influencia que ejerce el grado de diversificación de las empresas que pertenecen a un determinado sector en su rentabilidad media (p.ej., Gort, 1962; Miller, 1973; Montgomery, 1985; Wernerfelt y Montgomery, 1988). Tras realizar una revisión de la evidencia empírica existente en este campo hasta la fecha, no podemos afirmar que exista consenso en la cuestión de si el grado de diversificación ejerce una influencia positiva o negativa en el resultado empresarial, puesto que 16 estudios encontraron una relación positiva entre el grado de diversificación y el resultado (p.ej., Rhoades, 1973; Miller, 1973; Carter, 1977; Jahera, Loyd y Page, 1987, Robins y Wiersema, 1995; Villalonga, 2004a, 2004b; Miller, 2006) y 17 una relación negativa (p.ej., Imel y Helmlinger, 1971; Rhoades, 1974; Grinyer, Yassay-Ardekani y Al-Bazzaz, 1980, Hitt et al., 1996; Rajan *et al.*, 2000). Existe otro grupo de autores que no encuentran relación entre las variables, o que incluso hallándola, ésta es curvilínea, siendo la

diversificación rentable hasta un punto a partir del cual los costes de la mayor complejidad sobrepasan los beneficios de la diversificación (Grant *et al.*, 1988; Lubatkin y Chatterjee, 1994; Tallman y Li, 1996; Palich *et al.*, 2000).

2.1.2. Razones Teóricas desde el Análisis Empresarial

Siguiendo un paradigma más definido, desde el análisis empresarial, las investigaciones se centraron específicamente en las diferencias en el resultado que presentaban las empresas diversificadas relacionadas y las no relacionadas. Numerosos estudios empíricos parecen avalar la tesis de que la empresa conglomerada, por término medio, no obtiene rentabilidades superiores a la empresa no diversificada o a la que sigue una diversificación relacionada, incluso en el caso de que se acierte con la inversión adecuada (Rumelt, 1974). Mientras que el hallazgo original de Rumelt (1974) ha sido confirmado por otros autores (p.ej., Montgomery, 1979; Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Rumelt, 1982; Lecraw, 1984; Palepu, 1985; Varadarajan, 1986; Jose, Nichols y Stevens, 1986; Varadarajan y Ramanujam, 1987; Lubatkin y Rogers, 1989; Tallman y Li, 1996), para otros es la diversificación no relacionada la que se asocia a los mejores resultados (p.ej., Elgers y Clark, 1980; Michel y Shaked, 1984; Luffman y Reed, 1984; Chatterjee, 1986; Lubatkin, 1987). Sin embargo, no todos los estudios conducen a estas mismas conclusiones, señalando algunos de ellos que no existen diferencias significativas de rentabilidad entre la diversificación relacionada y la no relacionada (Lubatkin, 1987; Grant *et al.*, 1988). Desde la óptica de la Dirección Estratégica (p.ej., Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Markides y Williamson, 1994; Nayyar, 1992; Rumelt, 1974, 1982) o las Finanzas (p.ej., Galai y Masulis, 1976; Higgins y Schall, 1975; Levy y Sarnat, 1970; Lewellen, 1971) la hipótesis generalmente más aceptada es la de que la diversificación relacionada permite conseguir unos resultados superiores a la no relacionada, sin embargo, aún no se ha llegado a conclusiones definitivas sobre esta cuestión (Ramanujam y Varadarajan, 1989).

2.2. Razones Metodológicas

Ante la inconsistencia de resultados, distintos autores como Ramanujam y Varadarajan (1989), Hoskisson y Hitt (1990), Datta Rajagopalan y Rasheed (1991), Dess, Gupta, Hennart y Hill (1995) y Bowman y Helfat (2001), entre otros, han realizado revisiones de las investigaciones publicadas en un intento de descubrir qué factores podrían estar causando esta falta de consenso. Esta heterogeneidad en los resultados, puede deberse a que los hallazgos de los estudios parecen ser altamente susceptibles a la elección de la medida de la diversificación (p.ej., Ramanujam y Varadajan, 1989; Robins y Wiersema, 1995, 2003; Sambharya, 2000; Villalonga, 2004a; Boyd, Gove y Hitt, 2005), a la medida del resultado (Michel y Shaked, 1984; Lubatkin y Shrieves, 1986, Lang y Stulz, 1994; Sambharya, 2000; Graham, Lemmon, y Wolf, 2002; Park, 2003), al modo de crecimiento (Graham *et al.*, 2002), a los factores estructurales de la industria (Bettis, 1981; Christensen y Montgomery, 1981; Bettis y Hall, 1982; Montgomery, 1985), a los factores organizativos (Hoskisson, 1987), al tipo de industria estudiada (Johnson y Thomas, 1987; Ilinitch y Zeithaml, 1995), al período de tiempo del estudio (Lubatkin y Chatterjee, 1991, 1994; Davis y Thomas, 1993; Sambharya, 2000; Mayer y Whittington, 2003), a las bases de datos (Davis y Duhaime, 1992; Villalonga, 2004a), a los métodos de operacionalización. (Lockett y Thompson, 2001) e incluso al contexto (Powell, 1996).

2.2.1. Medida de las Variables

En primer lugar, la diferencia fundamental de los hallazgos en la investigación de la influencia de la diversificación corporativa sobre los resultados empresariales es la metodología utilizada para medir la estrategia de diversificación (Palepu, 1985; Hall y St. John, 1994). Boyd *et al.*, (2005) han investigado las consecuencias de los problemas de medida de las variables en las investigaciones en Dirección Estratégica, a través del caso de Amihud y Lev. Estos autores plantean que los constructos de medida han sido uno de los tópicos de menor interés para los investigadores en Dirección Estratégica (a pesar de ser claves en los estudios), y han sido a menudo representados con medidas simples y con una limitada fiabilidad y validez. De modo que, tras realizar un estudio con 640 empresas de Fortune proporcionan fuerte evidencia de que el debate generado entre los distintos autores es principalmente un error de medida.

Como demuestran Hall y St. John (1994), la existencia de enfoques diferentes empleados para medir las variables, es decir, las distintas formas de aproximarse a la medición de la diversificación (medidas continuas y las medidas categóricas), condicionan los resultados obtenidos, debido principalmente a que captan distintos aspectos de la diversificación de la empresa. Mientras que los teóricos de la Economía Industrial (p.ej., Gort, 1962; Arnould, 1969; Markham, 1973) utilizan medidas continuas, índices simples cuantitativos basados en los códigos SIC, encontrando que no existe una relación significativa entre la diversificación y la rentabilidad de la empresa, los estudiosos de la Dirección Estratégica (p.ej., Christensen y Montgomery, 1981; Rumelt, 1974, 1982; Montgomery, 1982) descubren una relación sistemática entre la estrategia de diversificación de la empresa y la rentabilidad económica, utilizando la medida categórica propuesta por Rumelt (1974). A pesar de ello, Montgomery (1982) compara estas medidas y encuentra un alto grado de correspondencia entre las mismas. Finalmente, existe un “enfoque híbrido” que combina las medidas categóricas y continuas, de modo que la medida continua se utiliza para cuantificar el grado de diversificación, y a continuación el dato se transforma en una medida categórica para describir el tipo de diversificación (Hall y St. John, 1994).

De modo que, una explicación a esta falta de congruencia en los hallazgos puede ser debida a que la determinación del grado de diversificación y la identificación de las posibles conexiones entre los negocios sea una tarea difícil, o incluso imposible, para una persona externa a la empresa (Bood, 2001). Esto se puede deber a que estas conexiones o vínculos entre los negocios estén basados en recursos intangibles, como por ejemplo: el conocimiento y las capacidades directivas, las lógicas dominantes, las competencias esenciales, las similitudes socio-cognitivas, la información asimétrica o las rutinas organizativas. Aunque también puede ocurrir que las características tangibles de los negocios, como las características de los productos, los mercados servidos, los recursos tangibles usados o las tecnologías aplicadas, sean la mejor manera de aproximarse a la diversificación en lugar de los factores determinantes. Por estos motivos, Stimpert y Duhaime (1997) utilizando 25 ítems de grado de relación, preguntaron a los directores generales de empresas diversificadas sobre el grado de relación que ellos observaban entre sus negocios y hallaron un fuerte soporte a lo anteriormente expuesto. Siguiendo esta línea, Nayyar (1992) también encuentra “poca evidencia de similitud” entre las medidas de la diversificación generadas internamente y algunas de las medidas categóricas y continuas de ésta. La implicación principal de sus hallazgos es que algunas de las empresas que se piensa que siguen una

estrategia de diversificación no relacionada puedan seguir una estrategia de diversificación relacionada (encadenada o limitada). Esta argumentación puede ayudar a explicar el bajo poder explicativo de los estudios que analizan la relación entre la diversificación corporativa y el resultado empresarial, ya que la mayoría de los estudios sólo han incorporado los enlaces tangibles (Ramanujam y Varadarajan, 1989; Bood, 2001).

El Enfoque basado en los recursos y capacidades ha presentado una explicación importante de la relación entre el “grado de relación de los negocios” y el resultado empresarial, aunque a día de hoy sigue existiendo un vacío científico sobre cómo tales ideas pueden aplicarse en la investigación empírica. Muchos investigadores han dado pasos importantes en esta dirección desarrollando indicadores indirectos de medida de grado de relación entre los negocios de importancia estratégica dentro de una empresa. Estos investigadores han evaluado el grado de relación entre distintas unidades de negocio mediante la comparación de sus códigos SIC o usando ciertos índices (p.ej., Palepu, 1985; Robins y Wiersema, 2003). Alternativamente, algunos investigadores han clasificado los datos de la empresa en categorías predeterminadas bajo el siguiente principio (Pehrsson, 2006): a) siguiendo las características del producto-mercado (p.ej., Rumelt, 1974, 1982; Hoskisson *et al.*, 1993); b) siguiendo las características de los recursos (p.ej., Lemelin, 1982; Markides y Williamson, 1994; Farjoun, 1998; Collis y Montgomery, 1998) o c) las características de la cadena de valor (p.ej., Porter, 1985; St. John y Harrison, 1999; Tsai, 2000). Algunos ejemplos de ellos son:

1. Nayyar (1992) encontró una gran divergencia entre la diversificación evaluada mediante medidas convencionales objetivas y el grado de relación que él obtuvo de las evaluaciones de los directivos.
2. Harrison, Hall y Nargundkar (1993) examinan las similitudes entre la localización de los recursos de I+D entre líneas de negocio como un indicador del grado de relación. Estos autores argumentan que esto debería permitir una transferencia de habilidades, conocimientos y experiencia más exitosa, y un mayor conocimiento de las distintas líneas de negocio por parte de los directivos.
3. Farjoun (1994, 1998). Farjoun (1994) utilizó la distribución de ocupaciones entre industrias como un indicador del potencial estratégico de interrelaciones entre negocios. Él argumentó que los datos ocupacionales proveen indicadores indirectos de las relaciones que son no son fácilmente medibles entre los negocios. Farjoun (1998) encontró que las habilidades directivas generales, las habilidades técnicas y las habilidades administrativas, son habilidades directivas particularmente importantes en la evaluación del grado de relación.
4. Robins y Wiersema (1995) que usaron los flujos de tecnología entre los negocios de una empresa como indicador de grado de relación. Ellos argumentaron que dos negocios que importan un “mix” similar de tecnología pueden también depender de capacidades y conocimientos comunes subyacentes en la utilización de los inputs tecnológicos.
5. Ilinitch y Zeithaml (1995) observaron la relación entre “el grado de relación directiva” y el resultado empresarial. Definiendo el grado de relación directiva como las similitudes en el proceso directivo, funciones dominantes, modos de sucesión, así como valores y creencias directivas. Estos autores argumentan que “el grado de relación directiva” puede ser valiosa, escasa, y difícil de imitar por el conjunto de empresas que ya las posean.

6. Markides y Williamson (1994, 1996) desarrollaron unos indicadores del grado de relación basados en la importancia de los tipos similares de recursos que no eran comercializables, ni sustituibles y de muy difícil acumulación en distintos entornos de mercado. Tales indicadores incluían el reconocimiento de marca, fidelización de clientes, fidelidad de distribución, experiencia sobre el producto o el mercado específico y los sistemas organizativos.
7. Brush (1996) examinó el grado en que se comparten recursos y actividades entre las empresas adquiridas y las adquirientes. Los indicadores de el grado de relación incluyen las similitudes de los proveedores y clientes, las similitudes en marketing y publicidad y las similitudes en I+D.
8. Stimpert y Duhaime (1997) encontraron que el grado de relación de los negocios en las empresas industriales era un constructo multidimensional que en principio reflejaba las características del producto mercado, las características de los recursos y las características de la cadena de valor, aunque no separaron explícitamente los tipos. Estos autores consideraron las características de la producción y prestaron atención a los tipos de canales de ventas de las empresas industriales
9. Pehrsson (2006) identificó en su estudio cuatro clases distintas de grado de relación entre los negocios: alta, tecnología, clientes y bajo grado de relación, encontrando diferencias significativas en el efecto que provocaban en el resultado empresarial.

El conjunto de resultados de los diferentes estudios han sido notablemente consistentes en este aspecto, es decir, la re-conceptuación del grado de relación se ha hecho en términos de recursos estratégicos compartidos, tales como las capacidades o el saber-hacer, más que en términos de operaciones y/o servicios que puedan darse entre los negocios. Todos estos estudios han encontrado que las empresas con mayor grado de interrelaciones dentro de su cartera de negocios obtienen mejores resultados que aquellas que poseen un bajo nivel de interrelación entre los mismos.

Por otra parte, además de los problemas derivados de la medición de la estrategia de la empresa, la literatura apunta la importancia de considerar convenientemente el comportamiento de otras variables que moderan la influencia de la diversificación sobre los resultados, como por ejemplo el tamaño de la empresa, el atractivo de las industrias en las que participa la misma, los problemas de implantación de la diversificación o la discrecionalidad de los gestores para adoptar comportamientos oportunistas (Ramanujam y Varadarajan, 1989). Tales factores contextuales comunes a algunos estudios son el sector, el ciclo de los negocios, la intensidad en I+D y el apalancamiento (Miller, 2006). Éstas pueden ser externas (p.ej, estructura del sector o sectores en los que opera la empresa, de acuerdo con el paradigma de la Economía Industrial) o internas (p.ej., la estructura organizativa, los procesos de dirección o la propia forma en que se implante la estrategia). La advertencia que se realiza desde el área de Finanzas (p.ej., Lang y Stulz, 1994) es que usando medidas de resultado basadas en el mercado, es posible controlar mejor los efectos del tiempo y de la pertenencia a un sector, que cuando se usan medidas contables. Por lo tanto, habrá que tener en cuenta la posible existencia de esas variables.

En la misma línea, aunque en menor medida, ocurre con la medición del resultado empresarial (p.e.j., Michel y Shaked, 1984; Lubatkin y Shrieves, 1986, Lang y Stulz, 1994; Sambharya, 2000; Graham, Lemmon, y Wolf, 2002; Park, 2003), según se utilicen medidas

de rentabilidad en términos contables o de mercado. Además, el hecho de la no inclusión en la muestra de empresas no diversificadas frente a otras altamente diversificadas, al igual que una descripción amplia o generalista de los sectores de actividad, pueden conducir a una relación negativa o no significativa entre la estrategia de diversificación y la rentabilidad, pero, en cualquier caso, salvando estos y otros condicionantes, la mayoría de los autores sostienen que la estrategia corporativa es un factor determinante de la rentabilidad empresarial.

En definitiva, entendemos que la diversificación es un constructo demasiado complejo para ser captado por medidas de diversificación generales, puesto que los directivos pueden determinar el grado de relación entre sus negocios basándose en alguna conexión en concreto, lo que puede llevar incluso a afirmar que si este enlace se produce, la relación entre la diversificación corporativa y los resultados sea positiva (Bood, 2001).

2.2.2. Muestra: Una Elección Espacio-Temporal

La variabilidad contextual puede ayudar a explicar el patrón de inconsistencia de resultados, característico de la investigación sobre la diversificación, hasta ahora (Grant, 2002). Normalmente, los estudios se han llevado a cabo usando diferentes metodologías sin controlar los distintos entornos institucionales ni los períodos temporales (Mayer y Whittington, 2003). A pesar de la importancia de este tema, pocos estudios han considerado la cuestión fundamental de cómo la diversificación corporativa ha evolucionado en respuesta a los cambios en el entorno de los negocios de la empresa (Bowen y Wiersema, 2005). Consideramos, por tanto, que es imperativo conocer los factores contextuales (entorno institucional y período temporal) (Mayer y Whittington, 2003) que influyen en la relación diversificación-resultados, así como la evolución de la estrategia en respuesta a dichos factores (Bowen y Wiersema, 2005).

A partir del trabajo seminal de Chandler (1962), en el que se postuló un modelo universal de desarrollo corporativo, surgieron por un lado los trabajos de Wrigley (1970) y Rumelt (1974) sobre el desarrollo corporativo americano hasta la década de los setenta, continuado por Markides (1995) hasta la década de los ochenta, y por otro lado, se desarrollaron trabajos para el resto de economías industriales avanzadas (Channon, 1973; Dyas y Thanheiser (1976); Pavan (1976); Whittington y Mayer (2000)). En este nuevo contexto de análisis los estudios más significativos fueron los llevados a cabo por Channon (1973), Dyas y Thanheiser (1976), Pavan (1976) y Whittington y Mayer (2000). Channon (1973) se encargó de analizar la evolución de la estrategia en Reino Unido hasta 1970; Dyas y Thanheiser (1976) lo hicieron para Francia y Alemania, y Pavan (1976) lo realizó para las empresas italianas. El estudio más reciente encontrado sobre esta cuestión es el de Whittington y Mayer (2000) que continúa esta investigación hasta la década de los noventa para Reino Unido, Alemania y Francia.

En la Tabla 1 presentamos una visión de la evolución que ha sufrido la diversificación en las últimas décadas, prestando atención a cómo el grado de crecimiento económico, en cada período de tiempo y en cada país, ha afectado al proceso de diversificación que se lleva a cabo. El grado de crecimiento económico ha resultado ser cíclico, por lo que los procesos de diversificación y reestructuración se han ido siguiendo con cierta periodicidad.

Tabla 1. Perspectiva histórica de la Diversificación

PERÍODO	AUTOR/ES	AÑO/S	PAÍS	EVOLUCIÓN DE LA ESTRATEGIA	GRADO DE CRECIMIENTO ECONÓMICO
50 y 60	Chandler (1962)	1909-59	EE.UU.	Predominio de la estrategia de expansión y diversificación de producto después de la II Guerra Mundial	Fuerte crecimiento económico y desarrollo del comercio internacional
	Channon (1973)	1950-70	Reino Unido	1950: Predominio del negocio único y del negocio dominante, escasa diversificación relacionada e inexistencia del conglomerado 1960-70: Predominio de la diversificación relacionada, disminución del negocio único y del negocio dominante, y cifra insignificante de conglomerado. Incremento de la diversificación geográfica	
	Dyas y Thanheiser (1976)	1950-70	Alemania	1950-60: Descenso del negocio único 1960: Diversificación relacionada 1960-70: Incremento del conglomerado y disminución del negocio dominante	
	Dyas y Thanheiser (1976)	1950-70	Francia	1950-60: Crecimiento de la diversificación relacionada 1960-70: Predominio de la diversificación relacionada y el crecimiento del conglomerado	
70	Rumelt (1974, 1982)	1949-74	EE.UU.	Incremento de la estrategia de diversificación relacionada y declive del negocio único. Disminuye en términos globales el negocio único dominante	Ralentización del crecimiento (crisis del petróleo y alto paro con inflación)
	Pavan (1976)	1970	Italia	Incremento de la estrategia de diversificación relacionada y declive del negocio único (igual que en EE.UU.)	

	Lecraw (1984)	1961-75	Canadá	Incremento de la estrategia de diversificación relacionada, ya que ésta mejora el resultado.	
80	Johnson y Thomas (1987)	1977-84	Reino Unido	Las empresas tratan de diversificar de manera relacionada y limitada desde su negocio único. Baja escala de diversificación.	Consolidación de bajo crecimiento
	Markides (1995)	1981-87	EE.UU.	Disminución notable del conglomerado y declive también de la diversificación relacionada. La categoría más adoptada es la de negocio único	
	Galán y Suárez (1997)	1985-92	España	Predominio del negocio único, aumento del negocio dominante y poca relevancia del conglomerado	
90	Whittington y Mayer (2000)	1983-93	Reino Unido	Liderazgo y estabilidad de la diversificación relacionada	Globalización de los mercados de producto y capitales
	Whittington y Mayer (2000)	1983-93	Alemania	Declive de categorías no diversificadas, especialmente del negocio dominante. Hegemonía de la diversificación relacionada aunque con importancia de la no relacionada	
	Whittington y Mayer (2000)	1983-93	Francia	Predominio de la diversificación relacionada aún siendo importante el negocio único. Robustez de la diversificación no relacionada	
	Bowen y Wiersema (2005)	1985-94	EE.UU.	Reducción de la diversificación a nivel de negocio e incremento de la especialización llevada a cabo en períodos anteriores	
2000	Falta evidencia empírica				Retirada de los mercados globales

Fuente: Elaboración propia a partir de Sánchez Bueno (2005).

De este modo, para el caso estadounidense, en los años 50 y 60 el fuerte crecimiento económico y el desarrollo del comercio internacional influyeron en que se potenciara la diversificación, particularmente la no relacionada y la integración vertical. En la década de los 60 el mundo empresarial americano se vio inmerso en una ola de adquisiciones dentro de negocios no relacionados con las actividades originales de la empresa (Shleifer y Vishny, 1991). En los años 70, por el contrario, se produjo una ralentización del crecimiento debida a la crisis del petróleo y a una elevada tasa de paro sumada a la inflación, lo que provocó que se redujese la diversificación, particularmente la no relacionada, y se llevase a cabo una desintegración vertical. Una vez llegados los años 80, la consolidación de un bajo crecimiento volvió a producir una disminución de la dimensión empresarial (*downsizing*) y la especialización en el negocio base (*refocusing*). Es decir, comenzó el proceso de reestructuración de la cartera de negocio (Markides, 1995), que se afianzó con la entrada de los años 90. Estos trajeron consigo la globalización de los mercados de productos y capitales, lo que estimuló una especialización en la cadena de valor mediante la exteriorización y la subcontratación de actividades (*outsourcing*). Finalmente, en nuestros días, la retirada de los mercados globales ha producido un replanteamiento en la estrategia de diversificación.

Por otra parte, los primeros estudios europeos dentro de este campo, que abarcan el período temporal existente entre 1950 y 1970, son los que realizaron Channon (1973) en el Reino Unido, Dyas y Thanheiser (1976) en Alemania y Francia, y Pavan (1976) en Italia. En Europa, fue durante las décadas de los 50 y 60 cuando las grandes empresas de las economías europeas avanzadas comenzaron a adoptar la estrategia de diversificación, propagada desde EE.UU. Los resultados obtenidos, de los estudios anteriormente citados, indicaban que en Europa se seguía la misma trayectoria de crecimiento que en EE.UU., con las características de que en Europa la economía sufría un cierto retraso respecto de EE.UU., y que la intensidad de la adopción de la estrategia de diversificación era menor (Sánchez Bueno, 2005). El problema que esta transmisión llevaba implícito es que no consideraba el contexto en el que iba a ser implantada la estrategia de diversificación, es decir, obviaba las características industriales de las naciones. En los años 70, el modelo de dirección japonés reemplazó al modelo americano. Debido a esta pérdida de hegemonía americana podría pensarse que los países europeos rechazarían el modelo de crecimiento americano (Whittington y Mayer, 2000). Sin embargo, en el estudio europeo (Reino Unido, Francia y Alemania) llevado a cabo por Whittington y Mayer (2000) hasta la década de los 90, se concluye que las tres economías europeas anteriormente mencionadas siguen la dirección preestablecida desde 1960 en EE.UU.: se incrementa la diversificación. Estos resultados sorprenden puesto que, no sólo no se ha entrado en una etapa de especialización en Europa, sino que en los años 80 y 90 se ha incrementado la diversificación en el continente europeo respecto a los años 70.

Como se puede observar en la Tabla 2, a pesar de que desde finales de los años 80, se expandiera una corriente hacia la desinversión o desconglomeración de negocios no relacionados con el negocio principal en EE.UU. (p.ej., Hoskisson y Turk, 1990; Lewis, 1990; Markides, 1995; Porter, 1987; Ravenscraft y Scherer, 1987; Williams, Paez y Sanders, 1988, Whittington y Mayer, 2000), las empresas de las economías europeas avanzadas (Francia, Alemania y Reino Unido) incrementaron su diversidad (Whittington y Mayer, 2000; Mayer y Whittington, 2003) en este mismo período. Esta cuestión nos hace reflexionar sobre si tal vez existe un modelo de desarrollo corporativo universal, en el que Europa seguiría a EE.UU. con retraso, o si tal vez, no exista tal lógica debido a que el contexto, distinto en cada país, influya sobre los procesos de cambio estratégico (Sánchez Bueno, 2005). Actualmente, los investigadores han recalcado la importancia del contexto (Kyats y O'Neill, 2001; Mayer y

Whittington, 2003; Wan y Hoskisson, 2003), ya que es probable que los resultados de los estudios sean diferentes porque los contextos en los que se han realizado sean diferentes (Johnson y Thomas, 1987: 344). El entorno actual es mucho más volátil y turbulento que el que existía en períodos anteriores (D’Aveni, 1994; Volberda, 1996). El entorno actual se caracteriza por la “hipercompetición” (D’Aveni, 1994) frente a la estabilidad que caracterizaba el entorno en las décadas pasadas, de una competencia baja o moderada (Volberda, 1996). Según éste último “la globalización de los mercados, el rápido cambio tecnológico, la reducción del ciclo de vida de los productos y una agresividad más fuerte por parte de los competidores han alterado radicalmente las reglas para competir en los años noventa y en las décadas posteriores” (Volberda, 1996: 359). Por todo ello, afirmamos que la empresa tiene la necesidad de adaptarse a su entorno para poder sobrevivir, por lo que no resulta sorprendente pensar que el contexto sea un factor determinante en la elección y evolución de la estrategia de una empresa. Además, investigaciones recientes recalcan la importancia de los contextos nacionales e institucionales no sólo sobre la estrategia sino también sobre la estructura de las empresas (Gedajlovic y Shapiro, 1998; Khanna y Rivkin, 2001; Guillén, 2000).

Tabla 2. Comparativa de la evolución de la estrategia de diversificación por contextos y períodos temporales

PERÍODO DE TIEMPO	TENDENCIA EUROPEA	TENDENCIA AMERICANA
50 y 60	En los años 50 predominan el negocio único y el negocio dominante, siendo muy escasa la diversificación relacionada e inexistente la no relacionada. Al comienzo de los años 60 se observa un incremento de la diversificación relacionada, la cual terminará siendo a finales del período la estrategia dominante. A la par, se produce un incremento del conglomerado y un descenso del negocio dominante.	Se basa en la diversificación, particularmente en la no relacionada, e integración vertical
70	Incremento de la estrategia de diversificación relacionada y declive del negocio único	Disminución de la diversificación, particularmente de la no relacionada, y desintegración vertical. Incremento de la estrategia de diversificación relacionada y declive del negocio único. Disminuye en términos globales el negocio único dominante
80	Las empresas tratan de diversificar de manera relacionada y limitada desde su negocio único	Disminución de la dimensión empresarial (downsizing) y especialización en el negocio base (refocusing)
90	Liderazgo de la diversificación relacionada aunque con importancia de la no relacionada, y claro declive de las categorías no diversificadas, especialmente del negocio dominante	Especialización en la cadena de valor mediante la externalización y la subcontratación de actividades (outsourcing)
2000	No hay evidencia empírica	Replanteamiento. Evidencia empírica del descenso de la diversificación

Fuente: Elaboración propia

Como puede observarse, Europa ha seguido el modelo general de evolución estratégica de EE.UU. hasta los años 70, aunque Channon (1973) y Dyas y Thanheiser (1976), entre otros, pusieron de manifiesto en sus trabajos que existen diferencias significativas entre los distintos países europeos. Las diferencias en la evolución de la estrategia de diversificación entre Europa y EE.UU. se deben a tres cuestiones según Sánchez Bueno (2005):

1. La rapidez de los cambios.
2. La magnitud de los cambios.
3. La longitud del intervalo de tiempo transcurrido entre uno y otro proceso de transformación

De modo que, no sólo es importante considerar el contexto sino también el período temporal. Así, podemos observar que dos nuevos factores entran en juego en la relación entre la diversificación y los resultados: el contexto y el tiempo. Por lo que se nos plantean dos nuevos interrogantes:

- ¿Es el entorno nacional un condicionante de la elección y el éxito de la estrategia corporativa? (factor contexto)
- ¿Cuál es la estrategia corporativa de diversificación más representativa en nuestros días? (factor tiempo)

Por todo ello, parece imperativo conocer qué ha ocurrido recientemente en los distintos países, a pesar de que conozcamos que en la actualidad la mayoría de las grandes empresas de los países desarrollados se mantienen muy diversificadas, siendo esta realidad la que ha convertido a la diversificación en un tema central de investigación.

3. CONCLUSIONES

La cuestión que más interés ha suscitado en la investigación de la diversificación empresarial, en los últimos años, ha sido la relación entre la diversificación corporativa y los resultados empresariales (Miller, 2004). El estudio de esta relación fue estimulado por el trabajo de Rumelt (1974) y seguido por otros muchos investigadores, siendo también el tema de estudio central de este trabajo. A pesar de que, desde finales de los años 80, se expandiera una corriente hacia la desinversión o desconglomeración de negocios no relacionados con el negocio principal en EE.UU. (p.ej., Hoskisson y Turk, 1990; Lewis, 1990; Markides, 1995; Porter, 1987; Ravenscraft y Scherer, 1987; Williams, Paez y Sanders, 1988, Whittington y Mayer, 2000), las empresas de las economías europeas avanzadas (Francia, Alemania y Reino Unido) incrementaron su diversidad (Whittington y Mayer, 2000; Mayer y Whittington, 2003) en este mismo período. Esta cuestión nos hace reflexionar sobre si tal vez existe un modelo de desarrollo corporativo universal, en el que Europa seguiría a EE.UU. con retraso, o si tal vez, no exista tal lógica debido a que el contexto, distinto en cada país, influya sobre los procesos de cambio estratégico (Sánchez Bueno, 2005). Así mismo, no sólo es importante considerar el contexto sino también el período temporal. Parece imperativo conocer qué ha ocurrido recientemente, a pesar de que tengamos conciencia de que en la actualidad la mayoría de las

grandes empresas de los países desarrollados se mantienen muy diversificadas, siendo esta realidad la que ha convertido a la diversificación en un tema central de investigación.

Como hemos comprobado en la revisión de la literatura, los resultados de la gran diversidad de estudios empíricos realizados sobre el teÖD no muestran una respuesta clara sobre el estado de la cuestión de la influencia de la estrategia de diversificación en los resultados empresariales. De acuerdo con Grant (2002), actualmente sigue existiendo inconsistencia sobre la relación entre la estrategia corporativa y los resultados empresariales a pesar de que las investigaciones recientes hayan utilizado otras medidas de diversificación más sofisticadas y con un mayor número de variables de control (p.ej., Nayyar, 1992; Hoskisson, Hitt, Johnson y Moesel, 1993; Robins y Wiersema, 1995), se haya concedido una mayor importancia a la relación entre la estrategia corporativa y las características de la industria (p.ej., Montgomery y Wernerfelt, 1991; Stimpert y Duhaime, 1997), así como a las relaciones entre los recursos y la diversificación (p.ej., Chatterjee y Wernerfelt, 1991), y se hayan utilizado diferentes medidas de rentabilidad como el aumento del valor de las acciones en lugar de medidas contables. Las preguntas persisten, incluidas aquellas que inciden en las asociaciones entre el grado y/o el tipo de diversificación y el resultado de la empresa (Berger y Ofek, 1995; Hoskisson y Hitt, 1990; Lang y Stulz, 1994; Ramanujam y Varadarajan, 1989).

Dado este desacuerdo en los resultados de toda la investigación previa, Bood (2001) recoge las recomendaciones de algunos autores como Ramanujam y Varadarajan (1989) que afirman que “existe...una necesidad de cambiar el enfoque del análisis desde el conjunto de perfiles de la empresa diversificada hacia proyectos individuales de diversificación y la acumulación de experiencias de diversificación”; o Datta *et al.*, (1991: 551-553) que defienden que “los investigadores necesitan...adoptar metodologías más adecuadas para la especificación del modelo y contrastar un marco contingente...”; y finalmente, Grant *et al.*, (1988: 796) que argumentan que “para aumentar la comprensión de las complejas interacciones entre estrategia, organización y entorno, es necesario el examen detallado de las experiencias de empresas individuales”.

En síntesis, desde nuestro punto de vista, dos cuestiones claves son las que han de suscitar el interés de los investigadores sobre la influencia de la estrategia de diversificación en el resultado económico. La primera cuestión que nos planteamos es si existen diferencias en las rentabilidades de las empresas asociadas a distintas estrategias de diversificación (distinto grado y/o tipo de diversificación) y en segundo lugar trataremos de dar respuesta a la pregunta de si el entorno nacional es un condicionante de la rentabilidad de las empresas diversificadas.

A pesar de las dificultades, la revisión de la literatura efectuada nos permite proponer y justificar explicaciones para cada una de estas dos preguntas de investigación, aunque la evidencia acumulada y el acuerdo sobre estos temas varían notablemente. En primer lugar, dando respuesta a la primera cuestión, afirmamos que la estrategia de diversificación corporativa afecta al resultado empresarial. Sin embargo, necesitamos un estudio empírico posterior para corroborar el signo de esta relación, puesto que la revisión de la literatura no muestra resultados concluyentes. Atendiendo al modelo de análisis propuesto argumentamos que la estrategia de diversificación de la empresa puede aumentar el resultado empresarial en función del tipo de diversificación, el grado de diversificación y del nivel de relación de los negocios. Además, proponemos el estudio futuro de nuevas variables moderadoras de la relación y el estudio de las medidas de éstas. Además, podemos afirmar que existen importantes diferencias en las rentabilidades de empresas asociadas a distintas estrategias de diversificación. Estas variaciones en el resultado empresarial son aplicables tanto si nos

referimos al tipo de diversificación como si tratamos el grado de diversificación. El problema que encontramos en la revisión de la literatura es que no encontramos un acuerdo sobre qué grado y/o tipo de diversificación es el que mayor rentabilidad produce. Apoyándonos una vez más en el modelo de análisis propuesto argumentamos que los resultados empresariales se incrementan conforme la empresa cambia de una estrategia de negocio único hacia una diversificación relacionada y se reducen conforme las empresas cambian de una diversificación relacionada a una no relacionada. Para encontrar una respuesta, proponemos como línea futura de investigación convertir las proposiciones expuestas en este trabajo en hipótesis, y contrastarlas empíricamente.

Finalmente, consideramos que es sumamente necesario conocer qué ha ocurrido recientemente, puesto que nuestro conocimiento sobre los procesos de cambio estratégico en las mayores corporaciones españolas es prácticamente inexistente (Galán y Suárez, 1997), así como también resulta escaso en el contexto americano y europeo, debido a que ninguna investigación ha analizado esta cuestión con datos actuales (Markides, 1995; Whittington y Mayer, 2000; Mayer y Whittington, 2003, 2004). Además, la limitada validez de las predicciones acerca de la diversificación empresarial cuando se hacen de un contexto a otro requiere un estudio comparativo, por lo que resulta imperativo conocer que ocurre a día de hoy en los diferentes países. Por lo tanto, apuntamos como línea de investigación futura el estudio de un período reciente no analizado y de contextos diferentes para determinar la influencia de la diversificación corporativa en los resultados empresariales de modo universal.

En conclusión, a efectos prácticos, en la actualidad, los directivos han de pensar en términos globales y reaccionar rápidamente ante los cambios. De este modo, la estrategia de diversificación que siga la empresa ha de ser continuamente reexaminada.

NOTAS

* Este trabajo ha sido financiado por el proyecto URJC-CM-2008-CSH-3465 de la Universidad Rey Juan Carlos y la Comunidad de Madrid.

BIBLIOGRAFÍA:

- AMIT, R.; Livnat, J.(1988). "Diversification strategies, business cycles and economic performance", *Strategic Management Journal*, Vol.9, No.2, pp. 99-110.
- ARNOULD, R.J. (1969). "Conglomerate growth and public policy en Gordon, L. (ed.), *Economics of conglomerate growth*", Department of Agricultural Economics, Oregon State University: Corvallis.
- AW, B.; BATRA, G. (1998). "Firm size and the pattern of diversification", *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 16, pp. 313-331.
- BERGER, P.G.; OFEK, E. (1995). "Diversification's effect on firm value", *Journal of Financial Economics*, Vol.37, pp. 39-65.
- BETTIS, R.A. (1981). "Performance differences in related and unrelated diversified firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 2, No.4, pp. 379-393.
- BETTIS, R.A.; HALL, W.K. (1982). "Diversification strategy, accounting determined risk, and accounting determined return", *Academy of Management Journal*, Vol. 25, pp. 254-264.
- BOOD, R.. (2001). *Images of unfolding diversification projects. Charting organizational learning in small and medium-sized enterprises from a cognitive perspective*. Tesis Doctoral, Universidad de Eburon.
- BOWEN, H.P.; WIERSEMA, M.F. (2005). "Foreign-based competition and corporate diversification strategy", *Strategic Management Journal*, Vol. 26, No. 12, pp. 1153-1171.
- BOWMAN, E.; HELFAT, C. (2001). "Does corporate strategy matter?", *Strategic Management Journal*, Vol. 22, pp. 1-23.

- BOYD, B., GOVE, S.; HITT, M. (2005). "Consequences of measurement problems in strategic management research: The case of Amihud y Lev", *Strategic Management Journal*, Vol. 26, pp. 367-375.
- BRUSH, T.H. (1996). "Predicted change in operational synergy and post-acquisition performance of acquired businesses", *Strategic Management Journal*, Vol. 17, pp. 1-24.
- BUENO CAMPOS, E. (1996). Dirección estratégica de la empresa. Metodología, técnicas y casos. Pirámide (5ª ed.): Madrid.
- BUENO, E.; MORCILLO, P.; DE PABLO, I. (1989). "Dimensiones competitivas de la empresa española", *Papeles de Economía Española*, Vol. 39, pp. 37-66.
- CARTER, J.R. (1977). "In search of synergy: A structure performance test", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 59, pp. 279-289.
- CHAKRABARTI, A.; KULWANT, S.; MAHMOOD, I. (2007). "Diversification and performance: Evidence from East Asian Firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 28, pp. 101-120.
- CHANDLER, A.D. Jr. (1962). Strategy and structure: Chapters in the history of the American industrial enterprise. MIT Press: Cambridge, M.A.
- CHANG, S.J. (1996). "An evolutionary perspective on diversification and corporate restructuring: Entry, exit, and economic performance during 1981-89", *Strategic Management Journal*, Vol. 7, No. 8, pp. 587-611.
- CHANNON, D.F. (1973). The strategy and structure of British enterprise. McMillan: Londres.
- 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.; WERNERFELT, B. (1991). "The link between resources and type of diversification: theory and evidence", *Strategic Management Journal*, Vol. 12, No.1, pp. 33-48.
- CHRISTENSEN, H.K.; MONTGOMERY, C.A. (1981). "Corporate economic performance: diversification strategy vs. market structure", *Strategic Management Journal*, Vol. 2, No.4, 327-343.
- COMMENT, R.; JARREL, G.A. (1995). "Corporate focus and stock return", *Journal of Financial Economics*, Vol. 37, No.1, pp. 67-87.
- D'AVENI, R.A. (1994). Hypercompetition: Managing the dynamics of strategic maneuvering. The Fress Press, Nueva York.
- 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.
- DAVIS, R.; DUHAIME, I.M.(1992). "Diversification, vertical integration, and industry analysis: New perspectives and measurement", *Strategic Management Journal*, Vol.13, No.7, p. 511-524.
- DAVIS, R.; THOMAS, L.G. (1993). "Direct Estimation of Synergy: A New Approach to the Diversity-Performance Debate", *Management Science*, Vol. 39, No.11, pp.1334-1346.
- DENIS, D.J.; DENIS, D.K.; SARIN, A. (1997). "Agency problems, equity ownership, and corporate diversification", *Journal of Finance*, Vol. 52, pp. 135-160.
- DESS, G.G.; GUPTA, A.; HENNART, J.F.; 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, No.3, pp. 357-393.
- DUBOFSKY, P.; VARADARAJAN, P. (1987). "Diversification and measures of performance: Additional empirical evidence", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, pp. 597-608.
- DYAS, G.P.; THANHEISER, H.T. (1976). THE Emerging European enterprise: Strategy and Structure in French and German industries. Boulder Colonies.
- ELGERS, P.T.; CLARK, J.J. (1980). "Merger types and shareholder returns: Additional evidence", *Financial Management*, Verano, pp. 66-72.
- FARJOUN, M. (1994). "Beyond industry boundaries: Human expertise, diversification and resource-related industry groups", *Organization Science*, Vol.5, pp. 185-199.
- FARJOUN, M. (1998). "The independent and joint effects of the skill and physical bases of relatedness in diversification", *Strategic Management Journal*, Vol. 19, No.7, pp. 611-630.
- GALAI, D.; MASULIS, R.W. (1976). "The option pricing model and the risk factor of stock", *Journal of Financial Economics*, Enero-Marzo, pp. 53-82.
- GALÁN, J.I.; SUÁREZ, I. (1997). "Estrategia y estructura organizativa: El caso español", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 6, No.2, pp. 91-104.
- GEDAJLOVIC, E.; SHAPIRO, D. (1998). "Management and ownership effects: Evidence from five countries", *Strategic Management Journal*, Vol.19, pp. 533-553.
- GOLLOP, F.M.; MONAHAN, J. (1991). "A generalized index of diversification: Trends in U.S. Manufacturing", *Review of Economics and Statistics*, pp. 318-330.

- GORT, M. (1962). *Diversification and integration in American industry*. Princeton University Press: Princeton.
- GRAHAM, J.; LEMMON, M.; WOLF, J. (2002). "Does corporate diversification destroy value?", *Journal of Finance*, Vol. 57, pp. 695-720.
- GRANT, R.M. (2002). Corporate strategy: managing scope and strategy content. En Pettigrew, A.; Thomas, H.; Whittington, R. (eds.), *Handbook of Strategy and Management*. Sage Publications. Londres, pp. 72-97.
- GRANT, R.M.; JAMMINE, A.P.; THOMAS, H. (1988). "Diversity, acquisitions, and profitability among British manufacturing companies, 1972-1984", *Academy of Management Journal*, Vol. 31, pp. 771-801.
- GRINYER, P.H.; YASSAI-ARDEKANI, M.; AL-BAZZAZ, S. (1980). "Strategy, structure, the environment and financial performance in 48 United Kingdom companies", *Academy of Management Journal*, Vol. 23, pp. 193-220.
- GUILLÉN, M.J. (2000). "Business groups in emerging economies: A Resource Based View", *Academy of Management Journal*, Vol.31, pp. 771-801.
- HALL, E.H.; ST. JOHN, C.H. (1994). "A methodological note on diversity measurement", *Strategic Management Journal*, Vol.15, pp. 153-168.
- HARRISON, J.S.; HALL, E.H.; NARGUNDKAR, R. (1993). "Resource allocation as an outcropping of strategic consistency: Performance implications", *Academy Management Journal*, Vol.36, pp. 1026-1051.
- HIGGINS, R.; SCHALL, L. (1975). "Corporate bankruptcy and conglomerate merger", *Journal of Finance*, Vol.30, No.1, pp. 93-113.
- HILL, C.W.L.; HANSEN, G.S. (1991). "A longitudinal study of the cause and consequences of changes in diversification in the U.S. pharmaceutical industry 1977-1986", *Strategic Management Journal*, Vol.12, pp. 187-199.
- HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E.; JOHNSON, R.A.; MOESEL, D.D. (1996). "The market for corporate control and firm innovation", *Academy of Management Journal*, Vol. 39, pp. 1084-1119.
- HOSKISSON, R.E. (1987). "Multidivisional structure and performance: The diversification strategy contingency", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, pp. 625-644.
- 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, No.2, pp. 215-235.
- 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, No.3, pp. 215-235.
- HOSKISSON, R.E.; TURK, T. (1990). "Corporate Restructuring: Governance and control limits of the internal market", *Academy of Management Review*, Vol.15, No.3, pp. 459-477.
- ILINITCH, A.Y.; ZEITHAML, C.P. (1995). "Operationalizing and testing Galbraith's center of gravity theory", *Strategic Management Journal*, Vol.16, No.5, pp. 401-410.
- IMEL, B.; HELMBERGER, P. (1971). "Estimation of structure-profit relationships with application to the food processing sector", *American Economic Review*, Vol.61, pp. 614-627.
- JAHERA, J.S.; LLOYD, W.P.; PAGE, D.E. (1987). "Firm diversification and financial performance", *Quarterly Review of Economics and Business*, Vol. 27, No.1, pp. 51-62.
- JOHN, K.; OFEK, E. (1995). "Asset sales and increase in focus", *Journal of Financial Economics*, Vol. 37, pp. 105-126.
- JOHNSON, G.; THOMAS, H. (1987). "The industry context of strategy, structure and performance: The U.K. brewing industry", *Strategic Management Journal*, Vol.8, No.4, pp. 343-361.
- JOSE, M.L.; NICHOLS, L.M.; STEVENS, J.L. (1986). "Contributions of diversification, promotion, and R&D to the value of multiproduct firms: a Tobin's q approach", *Financial Management*, Vol.15, No.4, pp. 33-42.
- KAPLAN, S.; WEISBACH, M.S. (1992). "The success of acquisitions: Evidence from divestitures", *Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 107-138.
- KEATS, B.W.; O'NEILL, H.M. (2001). *Organizational structure: Looking through a strategy lens*, en M.A. Hitt; R.E. Freeman; J.S. Harrison, *The Blackwell Handbook of Strategy Management*. Blackwell Publishers Inc., Malden, MA.
- KHANNA, T.; RIVKIN, J. (2001). "Estimating the performance effects of business groups in emerging markets", *Strategic Management Journal*, Vol. 22, No.1, pp. 45-57.
- LANG, H.P.; STULZ, R. (1994). "Tobin's q, corporate diversification, and firm performance", *Journal of Political Economy*, Vol.102, pp. 1248-1280.
- LANG, L.; POULSEN, A.; STULZ, R. (1995). "Asset sales, firm performance, and the agency costs of managerial discretion", *Journal of Financial Economics*, Vol.37, pp. 3-37.
- LECRAW, D.J. (1984). "Diversification strategy and performance", *Journal of Industrial Economics*, Vol.33, No.2, pp. 179-198.
- LEMELIN, A. (1982). "Relatedness in the patterns of interindustry diversification", *Review of Economics and statistics*, Vol. 64, pp. 646-657.

- LEVY H.; SARNAT M. (1970). "Diversification, portfolio analysis and the uneasy case for conglomerate mergers", *Journal of Finance*, Septiembre, pp. 795-802.
- LEWELLEN, W.G. (1971). "A pure financial rationale for conglomerate mergers", *Journal of Finance*, Vol. 26, pp. 521-537.
- LEWIS, W.W. (1990). Strategic restructuring: A critical requirement in the search for corporate potential, en Rock, M.L.: Corporate restructuring, McGraw-Hill: Nueva York, 43-55.
- LINS, K.; SERVAES, H. (1999). "International evidence on the value of corporate diversification", *Journal of Finance*, Vol.54, pp. 2215-2239.
- LOCKETT, A.; THOMPSON, S. (2001). "The Resource-Based View and Economics", *Journal of Management*, Vol.27, No.6, pp. 723-754.
- LUBATKIN, M.H. (1987). "Merger strategies and stockholder value", *Strategic Management Journal*, Vol.8, No.1, pp. 39-53.
- LUBATKIN, M.H.; CHATTERJEE, S. (1991). "The strategy-shareholder value relationship: testing temporal stability across market cycles", *Strategic Management Journal*, Vol.12, No.4, pp. 251-270.
- LUBATKIN, M.H.; CHATTERJEE, S. (1994). "Extending modern portfolio theory into the domain of corporate diversification: Does it apply?", *Academy of Management Journal*, Vol.37, pp. 109-136.
- LUBATKIN, M.H.; ROGERS, R.C. (1989). "Diversification, systematic risk, and shareholder return: A capital market extension of Rumelt's 1974 study", *Academy of Management Journal*, Vol. 32, pp. 454-465.
- LUBATKIN, M.H.; SHRIEVES, M. (1986). "Towards Reconciliation of Market Performance Measures to Strategic Management Research", *Academy of Management Review*, Vol. 11, No.3, pp. 497-512.
- LUFFMAN, G.A.; Reed, R. (1984). The Strategy and performance of British industry, 1970-1980. St. Martin Press: Nueva York.
- MARKHAM, J.W. (1973). Conglomerate enterprise and economic performance. Harvard University Press: Cambridge.
- MARKIDES, C.C. (1995). "Diversification, restructuring and economic performance", *Strategic Management Journal*, Vol.16, pp. 101-118.
- MARKIDES, C.C.; WILLIAMSON, P.J. (1994). "Related diversification, core competences and corporate performance", *Strategic Management Journal*, Vol.15, No.5, 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.
- MARTIN, J.D.; SAYRAK, A. (2003). "Corporate diversification and shareholder value: A survey of recent literature", *Journal of Corporate Finance*, Vol.9, No.6, pp. 37-57.
- MAYER, M.; WHITTINGTON, R.. (2003). "Diversification in context: a cross-national and cross-temporal extension", *Strategic Management Journal*, Vol.24, No.8, pp. 773-781.
- MAYER, M.; WHITTINGTON, R. (2004). "Economics, politics and nations: Resistance of the multidivisional form in France, Germany and United Kingdom, 1983-1993", *Journal of Management Studies*, Vol.41, No.7, pp. 1057-1082.
- MENGUZZATO, M.; RENAU, J.J. (1991). La dirección estratégica de la empresa. Un enfoque innovador del management. Ariel, S.A.: Barcelona.
- MICHEL, A.; SHAKED, I. (1984). "Does business diversification affect performance?", *Financial Management*, Vol.13, No.4, pp.18-25.
- MILLER, D.J. (2004). "Firms' technological resources and the performance effects of diversification: a longitudinal study", *Strategic Management Journal*, Vol.25, No.11, pp. 1097-1119.
- MILLER, D.J. (2006). "Technological diversity, related diversification, and firm performance", *Strategic Management Journal*, Vol.27, No.7, pp. 601-619.
- MILLER, R.A. (1969). "Market structure and industrial performance: Relation of profits rates to concentration, advertising intensity and diversity", *Journal of Industrial Economics*, Vol.17, pp. 104-118.
- MILLER, R.A. (1973). "Concentration and marginal concentration, advertising and diversity: Three issues in structure-performance tests", *I.O. Review*, Vol.1, pp. 15-33.
- MONTGOMERY, C.A. (1979). Diversification, market structure, and firm performance: An extension of Rumelt's work. Tesis Doctoral, Purdue University.
- MONTGOMERY, C.A. (1982). "The measurement of firm diversification: some new empirical evidence", *Academy of Management Journal*, Vol.25, pp. 299-307.
- MONTGOMERY, C.A. (1985). "Product-market diversification and market power", *Academy of Management Journal*, Vol.28, pp. 789-798.
- MONTGOMERY, C.A.; WERNERFELT, B. (1988). "Diversification, Ricardian rents and Tobin's q", *Rands Journal of Economics*, Vol.19, pp. 623-632.

- MONTGOMERY, C.A.; WERNERFELT, B. (1991). "Sources of superior performance: Market share versus industry effects in the U.S. brewing industry", *Management Science*, Vol.37, No.8, pp. 954-959.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, W. (1990). "Do managerial objectives drive bad acquisitions?", *Journal of Financial Economics*, Vol.25, pp. 31-48.
- NAYYAR, P. (1992). "On the measurement of corporate diversification strategy: Evidence from large U.S. Service Firms", *Strategic Management Journal*, Vol.13, pp. 219-235.
- PALEPU, K. (1985). "Diversification strategy, profit performance, and the entropy measure", *Strategic Management Journal*, Vol.6, No.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, No.2, pp. 155-174.
- PARK, C. (2003). "Prior performance characteristics of related and unrelated acquirers", *Strategic Management Journal*, Vol. 24, No.5, pp. 471-480.
- PAVAN, R.J. (1976). "Strategy and Structure: The Italian experience", *Journal of Economics and Business*, Vol. 28, No.3, pp. 254-260.
- PORTER, M.E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and sustaining superior performance*. Free Press : Nueva York.
- PORTER, M.E. (1987). "From Competitive Advantage to Corporate Strategy", *Harvard Business Review*, Vol.65, No.3, pp. 43-59.
- POWELL, T.C. (1996). "How much does industry matter? An alternative empirical test", *Strategic Management Journal*, Vol.17, No.4, pp. 323-334.
- QIAN, G. (1997). "Assessing product-market diversification of US firms", *Management International Review*, Vol.37, No.2, pp. 127-149.
- RAJAGOPALAN, S.; HARRIGAN, K.R. (1986). *Diversification and market performance: In defense of the unrelated diversification strategy*. Trabajo presentado al 46º Academy of Management Meeting, Chicago, I.L.
- RAJAN, R.; SERVAES, H.; ZINGALES, L. (2000). "The cost of diversity: the diversification discount and inefficient investment", *Journal of Finance*, Vol. 55, pp. 35-80.
- RAMANUJAM, V.; VARADARAJAN, P. (1989). "Research on corporate diversification: A synthesis", *Strategic Management Journal*, Vol.10, No.6, pp. 523-551.
- RAMÍREZ, M.; ESPITIA, M. (2002). "The Impact of Product Diversification Strategy on the Corporate Performance of Large Spanish Firms", *Spanish Economic Review*, Vol.4, pp. 119-137.
- RAVENSCRAFT, D.J.; SCHERER, F.M. (1987). *Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency*. The Brookings Institution: Washington, D.C.
- RHOADES, S.A. (1973). "The effect of diversification on industry profit performance in 241 manufacturing industries: 1963", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 55, No.2, pp. 9-24.
- RHOADES, S.A. (1974). "A further evaluation of the effect of diversification on industry profit performance", *Review of Economics and Statistics*, Vol.56, No.4, pp. 557-559.
- ROBINS, J.A. ; WIERSEMA, M. (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.
- RUMELT, R.P. (1974). "Strategy, Structure, and Economic Performance. Division of Research", Harvard Business School: Boston, M.A.
- RUMELT, R.P. (1982). "Diversification strategy and profitability", *Strategic Management Journal*, Vol. 3, No. 4, pp. 359-369.
- SALTER, M.S.; WEINHOLD, W.A. (1981). "La diversificación por absorción: Creación de valor", *Harvard-Deusto Business Review*, Vol. 7, pp. 15-30.
- SAMBHARYA, R.B. (2000). "Assessing the Construct Validity of Strategic and SIC Based Measures of Corporate Diversification", *British Journal of Management*, Vol. 11, pp. 163-173.
- SÁNCHEZ BUENO, M.J. (2005). *Procesos de cambio estratégico y organizativo en los grupos empresariales españoles: Hacia nuevas categorías estratégicas y organizativas*. Tesis Doctoral, Universidad de Salamanca.
- SETH, A. (1990). "Value creation in acquisitions: A re-examination of performance issues", *Strategic Management Journal*, Vol.11, No.2, pp. 99-115.
- SHARMA, A.; KESNER, I.F. (1996). "Diversifying entry: Some ex ante explanations for post entry survival and growth", *Academy of Management Journal*, Vol. 39, No.3, pp. 635-677.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. (1991). "Takeovers in the '60s and the '80s: Evidence and Implications", *Strategic Management Journal*, Vol. 12 (Invierno, Special Issue), pp. 51-59.

- ST. JOHN, C.; HARRISON, J. (1999). "Manufacturing-based relatedness, synergy, and coordination", *Strategic Management Journal*, Vol. 20, No. 2, pp. 129-145.
- STEINER, G.A. 1964. "Why and how to diversify", *California Management Review*, Vol.4, pp.11-17.
- STERN, I.; HENDERSON, A.D. (2004). "Within-business diversification in technology- intensive industries", *Strategic Management Journal*, Vol.25, No. 5, pp. 487-505.
- STIMPERT, J.L.; DUHAIME, I.M. (1997). "Seeing the big picture: The influence of industry, diversification, and business strategy on performance", *Academy of Management Journal*, Vol. 40, No. 3, pp. 560-583.
- STINCHCOMBE, A. (1968). *Constructing social theories*. Harcourt, Brace and World: Nueva York.
- SUÁREZ, I. (1993). "Fundamentos teóricos y empíricos de la relación entre diversificación y resultados empresariales: Un panorama", *Revista de Economía Aplicada*, Vol.1, No. 3, pp. 139-165.
- SUZUKI, Y. (1980). "The strategy and structure of Top 100 Japanese Industrial enterprises 1950-1970", *Strategic Management Journal*, Vol.1, pp. 265-291.
- TALLMAN, S.; LI, J. T. (1996). The effects of international diversity and product diversity on the performance of multinational firms, *Academy of Management Journal*, Vol. 39, No.1, pp. 179-196.
- VAN DE VEN, A.H. (1989). "Nothing is quite so practical as a good theory", *Academy of Management Review*, Vol.14, No.4, pp. 486-489.
- VARADARAJAN, P. (1986). "Product diversity and firm performance: An empirical investigation", *Journal of Marketing*, Vol. 50, No.3, pp. 43-57.
- VARADARAJAN, P.; RAMANUJAM, V. (1987). "Diversification and performance: A re-examination using a new two dimensional conceptualisation of diversity in firms", *Academy of Management Journal*, Vol. 30, pp. 380-397.
- VILLALONGA, B. 2004a. "Diversification discount or premium? New evidence from the Business Information Tracking Series", *Journal of Finance*, Vol.59, pp. 479-506.
- VILLALONGA, B. (2004b). "Does diversification cause the "diversification discount"?", *Financial Management*, Vol.33, pp. 5-27
- VOLBERDA, H.W. (1996). "Toward the flexible form: How to remain vital in hypercompetitive environments", *Organization Science*, Vol.7, No.4, pp. 359-374.
- WAN, W.P.; HOSKISSON, R.E. (2003). Home country environments, corporate diversification strategies and firm performance, *Academy of Management Journal*, Vol. 46, No. 1, pp. 27-45.
- WHITTINGTON, R.; MAYER, M. (2000). *The European Corporation: Strategy, structure and social science*. Oxford University Press: Oxford.
- WILLIAMS, J.R.; PAEZ, B.; SANDERS, L. (1988). "Conglomerates revisited", *Strategic Management Journal*, Vol. 9, No.5, pp. 403-414.
- WRIGLEY, L. (1970). *Divisional autonomy and diversification*. Tesis Doctoral, Harvard Business School.
- XIAO, S.; GREENWOOD, R. (2004). "The effect of within-industry diversification on firm performance: synergy creation, multi-market contact and structuration", *Strategic Management Journal*, Vol.25, pp. 1131-1153.