

## RECURSOS DE LA EMPRESA Y PERTENENCIA A UN SECTOR INDUSTRIAL: UN ESTUDIO EMPÍRICO DE SU INFLUENCIA SOBRE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL

Claver Cortés, E.  
Llopis Taverner, J.  
Molina Azorín, J.F.  
Universidad de Alicante

### RESUMEN

En esta investigación tratamos de analizar cuál es la importancia relativa del conjunto de factores industriales (efecto sector) frente al conjunto de características internas de las empresas (efecto empresa) en la determinación de la rentabilidad empresarial. Para ello, realizamos un análisis de componentes de la varianza, con el objetivo de confirmar o refutar los resultados obtenidos por los estudios previos, utilizando un conjunto distinto de empresas con datos más actualizados sobre su rentabilidad. En concreto, nuestra muestra está compuesta por 1453 empresas de la Comunidad Valenciana de las que se dispone de datos sobre su rentabilidad durante cinco años (1994-1998), de forma que el análisis estadístico se aplica sobre 7265 observaciones.

**PALABRAS CLAVE:** Efecto empresa, Efecto sector, Rentabilidad empresarial.

### 1. INTRODUCCIÓN

Una de las principales cuestiones que guía la investigación en el campo de la dirección estratégica es por qué las empresas son diferentes (Rumelt, Schendel y Teece, 1994, p. 43), o, dicho de otra forma, por qué obtienen diferentes niveles de rentabilidad. En este sentido, dos de las líneas de investigación que están nutriendo el desarrollo de esta disciplina hacen énfasis en diferentes factores. Así, por una parte, la economía industrial, siguiendo el modelo estructura-conducta-desempeño, señala a la estructura del sector industrial al que pertenece la empresa como el principal determinante de su rentabilidad (Mason, 1939; Bain, 1956; Scherer, 1980; Porter, 1981; Porter, 1982). De esta forma, según este enfoque, la estructura del sector (grado de concentración, diferenciación del producto, barreras de entrada para competidores potenciales, tasa de crecimiento, poder de negociación de clientes y proveedores, etc.) va a determinar el grado de intensidad y rivalidad competitiva y la rentabilidad de las empresas pertenecientes al mismo. Por otra parte, la teoría de recursos y capacidades (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Grant, 1991; Amit y Schoemaker, 1993; Peteraf, 1993) indica que, en tanto que en un mismo sector existen empresas más y menos competitivas y rentables, la explicación de este hecho debería buscarse en aspectos internos de cada empresa y no en factores sectoriales generales. De esta forma, según esta perspectiva, van a ser los recursos y capacidades de cada una de ellas los que les permiten distinguirse de las demás. Esos factores intraempresariales van a permitir a las empresas que los gestionen adecuadamente la obtención y mantenimiento de ventajas competitivas, que desembocarán en distintos niveles de rentabilidad de las empresas pertenecientes a una misma industria.

En función de las ideas anteriores, el objetivo de esta investigación es tratar de determinar la importancia relativa de los recursos internos de las empresas (efecto empresa) y de la pertenencia de éstas a determinadas industrias (efecto sector o efecto industria) en la determinación de la rentabilidad de un conjunto de compañías de la Comunidad Valenciana. De esta forma, el trabajo viene a sumarse a un conjunto de estudios que se vienen realizando en los últimos años encaminados a tratar de analizar la importancia relativa de los dos factores ante-

riores. Así, si bien los principales trabajos han obtenido, como veremos en el siguiente apartado, una mayor importancia del efecto empresa sobre el efecto sector, pretendemos obtener nuevos resultados que confirmen o refuten los anteriores, con el interés de que nuestro trabajo utiliza datos más actuales (período 1994-1998) sobre un tejido empresarial no estudiado previamente conformado fundamentalmente por pequeñas y medianas empresas. Hemos estructurado el trabajo de la siguiente forma. Tras la revisión de los principales estudios previos, a continuación especificaremos el modelo, la técnica estadística utilizada y los aspectos referentes a la base de datos empleada y a las empresas seleccionadas. En el siguiente apartado haremos referencia a los resultados obtenidos y a la comparación de éstos con los de otros trabajos previos, señalando asimismo algunas cuestiones a considerar en este tipo de investigaciones. Finalizaremos con el apartado de conclusiones, donde se indicarán diversos aspectos que puedan guiar la futura investigación.

## 2. REVISIÓN DE LOS TRABAJOS PREVIOS

Hemos de comenzar indicando que dos de los trabajos pioneros en el análisis de los factores que influyen sobre la rentabilidad empresarial son los de Schmalensee (1985) y Rumelt (1991). Antes de pasar a comentar estas y otras investigaciones, hemos de señalar que con anterioridad a estos trabajos, desde la economía industrial se habían realizado estudios que trataban de determinar por qué algunas industrias eran más rentables que otras. De esta forma, la unidad de análisis adoptada era el sector, asumiéndose que la rentabilidad de la empresa iría asociada a la rentabilidad industrial, con pocas y transitorias diferencias entre las empresas del sector, salvo las vinculadas al tamaño cuando existen economías de escala significativas (Fernández, Montes y Vázquez, 1997, p. 327). Estos estudios tratan de investigar cómo determinan los factores industriales, como el grado de concentración o la diferenciación del producto, explicaban la rentabilidad industrial (Powell, 1996, p. 324).

Centrándonos ya en el trabajo de Schmalensee (1985), hemos de señalar que este autor toma a la empresa (o mejor dicho, a las unidades de negocio), y no a la industria, como unidad de análisis, tratando de determinar en qué grado los factores industriales como un todo explican la varianza de la rentabilidad de esas unidades de negocio. En su modelo inicial incluye tres factores que pueden influir en esa rentabilidad: la industria a que pertenece, la corporación de la que forma parte y su cuota de mercado. Para su análisis utilizó 1775 observaciones relativas a la rentabilidad contable, para el año 1975, de otras tantas unidades de negocio, que pertenecen a 456 corporaciones, y que participan en 242 sectores manufactureros a nivel de cuatro dígitos de la base de datos de la *Federal Trade Commission (FTC's Line of Business)*. Tras comprobar que el efecto corporación no existe y que los otros dos efectos sí son significativos, elimina del modelo ese efecto corporación, aplicando al modelo resultante el análisis de componentes de la varianza<sup>1</sup>. Así, obtiene que el efecto cuota de mercado supone menos del 1% de la variabilidad de la rentabilidad, mientras que el efecto sector permite explicar el 19,5%, quedando asignado el restante 80% al error. En definitiva, este autor obtiene que el efecto de mayor importancia es el sectorial.

Sin embargo, el trabajo anterior adolece de algún problema para tratar de determinar la importancia relativa del efecto empresa y del efecto sector. En efecto, Schmalensee (1985), a pesar de denominar a uno de sus factores efecto empresa (*firm effect*), que ha sido la expresión utilizada por otras investigaciones posteriores para reflejar la importancia de las características internas de cada empresa (y que también utilizamos en este trabajo), realmente se está refiriendo al efecto corporación<sup>2</sup>. De hecho, en su trabajo no podía haber estimado el efecto empresa

debido a que utilizó datos de rentabilidad de un solo año, y a menos que se utilice más de un dato para cada empresa (utilizando varios años), el efecto empresa irá unido al error y no podrá ser detectado (Rumelt, 1991, p. 171; Galán y Vecino, 1997, p. 23; McGahan y Porter, 1997, p. 17). Así, en el 80% de la varianza que quedaba sin explicar por el modelo, podría ir incluido el efecto de los factores internos de cada empresa.

Rumelt (1991) trata de solucionar estos problemas, ampliando los datos utilizados por Schmalensee (1985). Para empezar, y con el ánimo de superar la ambigüedad terminológica, denomina efecto unidad de negocio a aquél referido a las habilidades y recursos internos de cada unidad, distinguiéndolo del efecto corporación, relativo a la pertenencia de cada unidad a una determinada corporación empresarial. Pero el cambio más importante lo introduce al considerar en sus datos cuatro años (1974-1977), lo cual le permite, además de poder estimar el efecto unidad de negocio, descomponer el efecto sector total en un componente estable y otro coyuntural, determinado este último a través de la interacción sector-año. De esta forma, el modelo utilizado por Rumelt incluye el efecto sector estable (impactos persistentes del sector sobre la rentabilidad de la unidad de negocio), el efecto corporación (aspectos vinculados a la pertenencia a una determinada corporación), el efecto año (fluctuaciones anuales en variables económicas que afectan por igual a todas las unidades de negocio), la interacción sector-año (fluctuaciones anuales en condiciones económicas que influyen de forma distinta a las diferentes industrias), el efecto unidad de negocio (impacto de los recursos específicos de cada unidad), y el error. La base de datos utilizada por Rumelt fue la misma que usó Schmalensee, aplicando el análisis de componentes de la varianza a dos muestras distintas. La muestra A contenía 6932 observaciones de 457 corporaciones, que incluían 1774 unidades de negocio pertenecientes a 242 sectores de la *FTC* a nivel de cuatro dígitos. La muestra B añadía a la anterior 1070 unidades de negocio de menor tamaño, que quedaron fuera de la muestra de Schmalensee. La principal conclusión del trabajo de Rumelt es que el efecto empresa (unidad de negocio) es más importante que el efecto sector (entre 6 y 11 veces mayor para las muestras A y B respectivamente, tomando el efecto sector estable, y entre 3 y 5 veces mayor cogiendo el efecto sector total), señalando que difieren más las empresas de un mismo sector que lo que difieren los sectores entre sí.

Además de estos dos trabajos principales, podemos señalar otros estudios que han tratado de investigar el efecto empresa y el efecto sector. Así, Wernerfelt y Montgomery (1988, p. 249), utilizando como variable dependiente el ratio  $q$  de Tobin, también encuentran evidencia de que el efecto sector es el más importante, pero debe tenerse en cuenta que esta investigación presenta las mismas limitaciones que el trabajo de Schmalensee. Por otra parte, también encontramos trabajos en los que se obtiene una mayor importancia relativa del efecto empresa, en la línea de Rumelt, que justifica empíricamente la evidencia que nos ofrece la realidad empresarial referente a la existencia, dentro de un mismo sector, de compañías más y menos competitivas y rentables, legitimando así el desarrollo de la teoría de recursos y capacidades como marco teórico que trata de explicar las diferencias entre las empresas a partir de sus recursos. Por ejemplo, Cubbin y Geroski (1987, p. 440), utilizando una metodología diferente, encuentran que cerca de la mitad de las empresas que analizaron mostraban movimientos en su rentabilidad que no estaban relacionados con los movimientos comunes del sector, señalando asimismo que las diferencias entre empresas persistían durante largos períodos de tiempo. Por su parte, Hansen y Wernerfelt (1989, p. 406) obtienen que si bien los factores económicos, entre los que se encuentran los de carácter industrial, explican una parte importante de la varianza de la rentabilidad empresarial, los aspectos organizativos de cada empresa son dos veces más importantes.

Entre los estudios más recientes pueden destacarse los de Roquebert, Phillips y Westfall (1996), McGahan y Porter (1997), y Mauri y Michaels (1998), los cuales utilizan también el análisis de componentes de la varianza para la rentabilidad sobre activos, haciendo uso de la base de datos *COMPUSTAT*. En el primero de ellos, realizado únicamente sobre empresas manufactureras, los autores obtienen que el efecto empresa es 2,9 veces superior al efecto sector total. Su modelo es similar al de Rumelt (1991), y utilizaron 16596 observaciones para un período de 7 años (1985-1991). En el segundo trabajo señalado, McGahan y Porter (1997) aplican el modelo de Rumelt (1991) sin considerar el efecto interacción sector-año. Para un período de 14 años (1981-1994), los autores utilizan 58132 observaciones, relativas a 12296 segmentos de negocio que operan en 628 industrias diferentes, definidas a nivel de cuatro dígitos *SIC* (*Standard Industrial Classification*), que abarcan todos los sectores de la economía. Los resultados obtenidos señalan que, para las empresas manufactureras, el efecto empresa tiene una importancia relativa más de tres veces mayor que el efecto sector. Sin embargo, al incluir todos los sectores, esa relación en favor de la empresa apenas llega a 1,7. En este sentido, afirman que la consideración de una mayor diversidad de sectores de la economía supone un aumento de la importancia relativa del efecto sector respecto a la consideración únicamente de sectores manufactureros. Por su parte, Mauri y Michaels (1998), sobre una muestra de empresas manufactureras no diversificadas, utilizan un modelo donde sólo incluyen el efecto empresa y el efecto sector. Su muestra consta de 264 compañías pertenecientes a 69 sectores a nivel de cuatro dígitos *SIC*. Los resultados que obtuvieron señalan que el efecto empresa era casi 6 veces superior al efecto sector. Esa relación, asociada a un período de 5 años (1988-1992), era de 4,4 para un horizonte temporal mayor (1978-1992)<sup>3</sup>. También podemos hacer mención a la investigación de Chang y Singh (2000), que aplican el análisis de componentes de la varianza a un conjunto de empresas manufactureras, pero no sobre la rentabilidad sobre activos, como los trabajos anteriores, sino sobre la cuota de mercado. Para ello, utilizan la base de datos *TRINET*, y al igual que Rumelt (1991), operan con dos muestras: una que no incluye los negocios pequeños, la cual está integrada por 435 corporaciones y 3149 unidades de negocio que operan en 436 industrias a nivel de 4 dígitos *SIC*, y otra que sí considera los pequeños negocios, donde aparecen 709 corporaciones y 7800 unidades de negocio pertenecientes a 444 industrias. En ambas muestras, el efecto que domina es el efecto empresa.

Hemos de señalar que en España también se han realizado trabajos de investigación de este tipo. En concreto, Galán y Vecino (1997) aplican el modelo de Rumelt (1991), sin considerar el efecto corporación, para un muestra de 4926 observaciones correspondientes a 1642 empresas andaluzas, que desarrollan su actividad en 162 sectores definidos a nivel de tres dígitos de la *CNAE-74*. Los datos sobre la rentabilidad económica de cada empresa son obtenidos de la Central de Balances de Andalucía, disponiéndose de los años 1990-1992. Los resultados del análisis de componentes de la varianza indican, para todas las compañías, un peso del efecto empresa más de 10 veces superior al efecto sector total, siendo esta relación de 11,5 para las empresas industriales. También podemos hacer referencia al trabajo de Fernández, Montes y Vázquez (1997), que utilizan una muestra de 71 empresas no financieras con cotización en la Bolsa de Madrid, agrupadas en ocho sectores. Como variable de desempeño utilizan el ratio de creación de valor o  $q$  de los fondos propios, para el período 1990-1993. En su modelo tampoco consideran el efecto corporación, y los resultados del análisis de componentes de la varianza señalan una importancia relativa del efecto empresa más de 5 veces superior al efecto sector total. Por su parte, González (2000) utiliza una muestra de 304 empresas pertenecientes a 27 industrias definidas a partir de la *CNAE-93* a nivel de tres dígitos, con datos obtenidos de la Encuesta sobre Estrategias Empresariales. La variable de desempeño utilizada es la rentabilidad económica para los años 1991 a 1994, por lo que se trabaja con 1216 observaciones. Los resultados obtenidos hacen referencia a una importancia del efecto empresa 2,4 veces superior

al efecto sector, obteniéndose además un efecto grupo significativo, aunque también menor al efecto empresa. Para poder estimar este efecto grupo, el autor establece grupos de empresas en base a cuatro variables (gastos de publicidad sobre ventas, gastos en I+D sobre ventas, intensidad en el uso del capital y ámbito geográfico).

En definitiva, podemos terminar este apartado de revisión indicando que en la mayor parte de investigaciones previas se ha obtenido que el efecto empresa tiene una mayor importancia relativa que el efecto sector. De esta forma, con este trabajo vamos a tratar de aportar nueva evidencia empírica al respecto, circunscribiéndonos a un conjunto de empresas no analizadas por los trabajos previos sobre las cuales se dispone de datos más actuales sobre su rentabilidad. El diseño de nuestra investigación y los resultados obtenidos se exponen en los siguientes apartados.

### 3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

#### 3.1. Datos

La medida de rentabilidad utilizada en este trabajo, al igual que en la mayor parte de estudios previos, es la rentabilidad económica. Los datos de rentabilidad para las empresas de la Comunidad Valenciana han sido obtenidos de la base de datos ARDAN, a través de varios informes económico-financieros sobre las empresas de esta Comunidad. Estos informes han sido realizados por el Departamento de Servicios Avanzados de la Zona Franca de Vigo, y editados junto con el IMPIVA (Instituto de la Mediana y Pequeña Industria Valenciana). En concreto, se dispone de información para cinco años (1994 a 1998). Entre las características de estos informes puede destacarse que su elaboración se ha llevado a cabo a partir de la información depositada por las distintas empresas en el Registro Mercantil. Para cada compañía, los datos que suministran estos informes son, además de la rentabilidad económica, los relativos a la dirección postal, facturación, y sector de actividad en que opera, entre otros.

En relación a las empresas utilizadas en esta investigación, nuestra muestra está formada por 1453 compañías de la Comunidad Valenciana, pertenecientes a 182 sectores industriales determinados a nivel de cuatro dígitos de la *Standard Industrial Classification (SIC)*, sistema de codificación utilizado por ARDAN. A esta muestra de empresas y sectores se llegó tras una depuración de los datos iniciales<sup>4</sup>. Así, siguiendo a McGahan y Porter (1997, p. 21), descartamos los sectores donde únicamente aparecía una empresa, ya que en ese caso no se podría distinguir el efecto sector del efecto empresa. Por lo tanto, sólo se tuvieron en cuenta los sectores integrados por al menos dos empresas. Además, siguiendo a estos mismos autores, no se incluyeron aquellos sectores denominados *NEC (not elsewhere classified)*, es decir, no clasificados en otro lugar, ya que suelen ser un cajón de sastre, donde aparecen empresas que pueden competir realmente en distintas industrias. De esta forma, en estos sectores, la diversidad de rentabilidad puede deberse no ya a los factores internos de cada compañía sino a la excesiva amplitud de esas industrias. Así, la inclusión de estas actividades podría incrementar artificialmente el efecto empresa frente al efecto sector. Por último, sólo se recogieron aquellas empresas de las que se tenía información sobre su rentabilidad en los cinco años considerados, al igual que hace Ravenscraft (1983, p. 24)<sup>5</sup>. De esta forma, se dispone de 7265 observaciones.

Dado que en los dos estudios pioneros y en otras investigaciones se han utilizado sólo empresas manufactureras, y otros trabajos han distinguido entre éstas y el resto de sectores, en nuestra investigación también distinguiremos entre las empresas manufactureras y las no ma-

nufactureras. De esta forma, en la tabla 1 recogemos la distribución de los datos (empresas, observaciones y sectores) y las estadísticas descriptivas de las empresas manufactureras, no manufactureras y del total de empresas.

**Tabla 1.** Distribución de datos y estadísticas descriptivas

	MANUFACTURERAS	NO MANUFACTURERAS	TOTAL
Número de empresas	679	774	1453
Número de observaciones	3395	3870	7265
Número de sectores	100	82	182
Rentabilidad media	11,13	9,98	10,52
Desviación típica	8,90	9,42	9,20

Dentro de las empresas manufactureras se recogen los sectores 2000 a 3999 de la codificación SIC. En el grupo de empresas no manufactureras se recogen 17 empresas pertenecientes a sectores de agricultura, ganadería, pesca y minería (códigos 0100 a 1499), 71 empresas de construcción (1500-1799), y 686 compañías del sector servicios (4000-8999), dentro de las cuales predomina el sector comercio (mayoristas y detallistas) con 552 empresas.

### 3.2. Modelo y método estadístico

Nuestro análisis se llevará a cabo sobre un modelo descriptivo de la rentabilidad empresarial, el cual se ha construido básicamente siguiendo el modelo de Rumelt (1991, p. 172). Sobre este modelo aplicaremos el análisis de componentes de la varianza, tratando de estudiar la importancia relativa de la empresa y del sector en la determinación de la rentabilidad empresarial. En concreto, el modelo que utilizaremos será el siguiente:

$$r_{ijt} = \mu + \alpha_i + \beta_j + \gamma_t + \delta_{it} + \varepsilon_{ijt}$$

De esta forma,  $r_{ijt}$ , es decir, la rentabilidad en el año  $t$  (con  $t = 1994, \dots, 1998$ ) de la empresa  $j$  (con  $j = 1, \dots, 1453$ ) perteneciente a la industria  $i$  (con  $i = 1, \dots, 182$ ) viene explicada, además de por la constante  $\mu$ , referida a la media poblacional, por los siguientes elementos:

- $\alpha_i$ , que se refiere al efecto sector estable, es decir, a todos los impactos persistentes del sector sobre la rentabilidad de la empresa. La existencia de este efecto indicaría que existen factores industriales (barreras de entrada, ratios de crecimiento, rivalidad competitiva) que se traducen en diferencias de rentabilidad entre las empresas pertenecientes a diferentes sectores.
- $\beta_j$ , que representa el efecto empresa y, en concreto, las diferencias persistentes entre compañías que son debidas a la presencia de recursos específicos de cada una de ellas (conocimientos tecnológicos, reputación, capacidad de aprendizaje, habilidades del personal).
- $\gamma_t$ , que hace referencia al efecto de los años, y representa las fluctuaciones anuales en las condiciones macroeconómicas que influyen en las empresas.
- $\delta_{it}$ , que corresponde a la interacción sector-año, es decir, a las fluctuaciones anuales en las condiciones económicas que influyen de forma distinta a las diferentes industrias.

- $\epsilon_{ijt}$ , referente al error, y que puede considerarse, como señala Rumelt (1991, p. 173), como las variaciones anuales en la rentabilidad que son específicas de cada una de las empresas<sup>6</sup>.

El análisis de componentes de la varianza no trata de determinar relaciones causales, sino la importancia relativa de cada factor del modelo. Así, la importancia o efecto de un factor se obtendrá a través de la medición de la variabilidad inducida por el mismo en la varianza de la rentabilidad empresarial (variable dependiente). Una vez estimados los diferentes componentes de esa varianza, la importancia relativa de cada factor vendrá determinada por el porcentaje de esa estimación sobre la varianza total. En este sentido, este análisis se sustenta sobre el supuesto de independencia entre los efectos, con lo que la varianza de la variable dependiente es igual a la suma de la varianza de cada uno de los términos de la derecha de la ecuación. Además, asumiremos que se trata de un modelo de efectos aleatorios, es decir, atribuibles a un conjunto infinito de niveles de los factores, de los cuales sólo una muestra aleatoria son considerados en los datos utilizados (Searle, Casella y McCulloch, 1992, p. 3). Así, no interesan los niveles concretos de los factores utilizados en el análisis, sino el efecto genérico de ellos, sobre todo el efecto empresa y el efecto sector.

El análisis de este modelo sólo va a demandar la necesidad de contar con medidas de la variable dependiente, ya que las independientes van a entrar como variables categóricas que clasificarán cada observación en función de la empresa a que se refiera, el sector al que pertenezca ésta y el año en que se toma esa observación. En este sentido, como hemos comentado anteriormente, al igual que en muchos de los trabajos anteriores, la variable dependiente de desempeño empresarial que vamos a utilizar es la rentabilidad económica, en concreto la ratio beneficio antes de intereses e impuestos entre activo total medio.

#### 4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Los resultados del análisis de componentes de la varianza se obtuvieron utilizando el programa estadístico SPSS. La opción "componentes de la varianza" permite, tras la especificación del modelo, la estimación de los diferentes componentes a través de cuatro opciones. Nosotros hemos utilizado la opción de máxima verosimilitud, que es el método recomendado por Searle, Casella y McCulloch (1992). En la tabla 2 recogemos los resultados obtenidos para el conjunto de empresas manufactureras, para las no manufactureras y para el total de empresas.

**Tabla 2.** Importancia de los diferentes efectos (estimación de la varianza y porcentaje)

EFECTOS	MANUFACTURERAS		NO MANUFACTURERAS		TOTAL	
	Estimación	Porcentaje	Estimación	Porcentaje	Estimación	Porcentaje
EMPRESA	33,788	42,69	38,461	43,53	36,277	43,16
SECTOR	1,629	2,06	3,841	4,35	2,807	3,34
AÑO	0,282	0,36	0,502	0,57	0,399	0,47
SECTOR-AÑO	2,204	2,78	1,689	1,91	1,930	2,30
ERROR	41,237	52,11	43,861	49,64	42,635	50,73
TOTAL	79,140	100	88,354	100	84,048	100

Hemos de indicar que debido a las elevadas exigencias informáticas que suponen las iteraciones que utiliza el método de máxima verosimilitud, no se ha podido obtener la estimación de los componentes de la varianza para el total de empresas dado el elevado número de observaciones. Sin embargo, sí se ha podido obtener esa estimación de los diferentes efectos para los

dos subgrupos de empresas manufactureras y no manufactureras. La solución que adoptaremos para calcular la estimación de los diversos factores para el total de empresas será la misma que la utilizada por Roquebert, Phillips y Westfall (1996), es decir, calcular para cada efecto la media (ponderada por el número de observaciones) de los resultados obtenidos en varios subgrupos; en nuestro caso, hemos utilizado los dos subgrupos de empresas manufactureras y no manufactureras.

Como se observa en la tabla 2, hemos de destacar la preponderancia del efecto empresa sobre cualquier otro efecto. Así, las diferencias entre empresas debidas a la presencia de recursos específicos de cada compañía permiten explicar un porcentaje superior al 40% de la varianza de la rentabilidad económica (42,69% para las empresas manufactureras, 43,53% para las empresas no manufactureras y 43,16% para el total de empresas). Centrándonos en la comparación del efecto empresa y el efecto sector, hemos de señalar que el efecto sector total (efecto sector estable más interacción sector-año) representa desde un 4,84% de la varianza total de las empresas manufactureras hasta un 6,26% para las compañías no manufactureras, siendo un 5,64% para el total de empresas. Por lo tanto, podemos indicar que para los sectores manufactureros el efecto empresa es 8,8 veces mayor que el efecto sector total, siendo esta proporción de 6,9 para las empresas no manufactureras y de 7,6 para el total de empresas. De esta forma, estos resultados resaltan la consideración de los recursos y capacidades específicos de las empresas como elementos más relevantes en la explicación de su rentabilidad, confirmando los resultados de otras investigaciones previas. Los factores sectoriales también van a influir, pero lo van a hacer con menor peso que los factores internos de cada compañía. También podemos destacar el hecho de que en el conjunto de empresas manufactureras el efecto sector-año es superior al efecto sector estable, mientras que en las compañías no manufactureras ocurre lo contrario.

Por otra parte, hemos de indicar que también aparece un efecto año, aunque la importancia relativa de este efecto de las fluctuaciones económicas anuales es menor que la de los anteriores. Además, los efectos distintos del error incluidos en el modelo permiten explicar en torno a la mitad de la varianza de la variable dependiente, porcentaje que, como veremos a continuación, se sitúa en los niveles obtenidos por otros trabajos.

Una vez comentados los resultados obtenidos, vamos a realizar una comparación de los mismos con los de otras investigaciones previas. Para ello, en primer lugar, en la tabla 3 incluimos únicamente las empresas manufactureras, por ser éstas las que se utilizaron en los trabajos seminales de Schmalensee (1985) y Rumelt (1991), y en gran parte de los estudios posteriores.



**Tabla 3.** Comparación de resultados para las empresas manufactureras (porcentaje)

EFECTOS	RUMELT (1991) <sup>a</sup>	ROQUEBERT et al. (1996)	GALÁN y VECINO (1997)	McGAHAN y PORTER (1997)	MAURI y MICHAELS (1998) <sup>c</sup>	GON-ZÁLEZ (2000)	NUESTRO TRABAJO
EMPRESA	44,16	37,1	32,83	35,45	36,9	31,2	42,69
SECTOR	4,04	10,2	1,92	10,81	6,2	13,2	2,06
AÑO	0,05	0,5	2,41	2,34	N/E	4,8	0,36
SECTOR-AÑO	5,33	2,3	0,93	N/E	N/E	N/E	2,78
CORPORAC.	1,64	17,9	N/E	0	N/E	N/E	N/E
GRUPO	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	14,3	N/E
ERROR	44,78	32	61,91	53,67	56,9	36,5	52,11
TOTAL	100	100	100	102,27 <sup>b</sup>	100	100	100

N/E: No estimado

<sup>a</sup> Resultados obtenidos en su muestra B.<sup>b</sup> Aparece esta cifra porque estos autores estiman otro efecto, la covarianza entre el efecto corporación y el sector, cuyo valor es de -2,27.<sup>c</sup> Resultados obtenidos para el período 1988-1992.

Uno de los aspectos más significativos es que en todas las investigaciones domina el efecto empresa sobre el efecto sector. Así, cogiendo el efecto sector total (efecto sector más efecto sector-año), el trabajo en que menor es esta preponderancia es el González (2000), donde el efecto empresa es 2,4 veces mayor que el efecto sector, seguido del de Roquebert, Phillips y Westfall (1996), con una relación favorable al efecto empresa de 2,9, y McGahan y Porter (1997) donde la relación es de 3,3. En el estudio de Rumelt (1991), esta relación es de 4,7, en el de Mauri y Michaels (1998) de 5,9, mientras que para Galán y Vecino (1997) el efecto empresa es 11,5 veces mayor que el efecto sector. En nuestro trabajo, la relación es de 8,8 a favor del efecto empresa, siendo el segundo trabajo en que mayor es el efecto empresa y el segundo donde menor es el efecto sector total. Por tanto, podemos señalar, siguiendo a Rumelt (1991, p. 179), que en nuestra muestra las empresas dentro de un sector difieren más que lo que difieren los sectores entre sí, confirmándose de esta forma los resultados obtenidos por otros trabajos previos<sup>7</sup>.

En la tabla 4 presentamos los resultados correspondientes al total de empresas de nuestro estudio y de aquellos otros que también analizaron un conjunto de sectores económicos más amplio que el relativo a las compañías manufactureras, en concreto el de Galán y Vecino (1997) y el de McGahan y Porter (1997), incluyendo, además, la comparación con los resultados de las empresas manufactureras de cada trabajo.

**Tabla 4.** Comparación de todas las empresas y de las manufactureras (porcentaje)

	GALÁN y VECINO (1997)		McGAHAN y PORTER (1997)		NUESTRO TRABAJO	
	TOTAL	MANUFACT.	TOTAL	MANUFACT.	TOTAL	MANUFACT.
EFFECTOS						
EMPRESA	36,94	32,83	31,71	35,45	43,16	42,69
SECTOR	2,80	1,92	18,68	10,81	3,34	2,06
AÑO	2,11	2,41	2,39	2,34	0,47	0,36
SECTOR-AÑO	0,86	0,93	N/E	N/E	2,30	2,78
CORPORACIÓN	N/E	N/E	4,33	0	N/E	N/E
ERROR	57,29	61,91	48,40	53,67	50,73	52,11
TOTAL	100	100	105,51 <sup>a</sup>	102,27 <sup>a</sup>	100	100

N/E: No estimado

<sup>a</sup> Aparecen estas cifras porque estos autores estiman otro efecto, la covarianza entre el efecto corporación y el sector, cuyo valor es de -5,51 para el total de empresas y de -2,27 para las empresas manufactureras.

Vemos en la tabla 4 que en los tres trabajos el efecto empresa sigue dominando sobre el efecto sector total para todas las empresas, pero esta preponderancia es menor en relación a las empresas manufactureras. Así, en el trabajo de Galán y Vecino (1997) el mayor peso del efecto empresa sobre el efecto sector total pasa de 11,5 para las empresas manufactureras a 10,1 para el total de empresas. Por su parte, en el estudio de McGahan y Porter (1997), el cambio es de 3,3 a 1,7. En nuestra investigación, la mayor importancia relativa del efecto empresa pasa de 8,8 para las empresas manufactureras a 7,6 para las compañías de todos los sectores. En definitiva, en mayor o menor grado, en los tres trabajos aparece que la consideración de una mayor diversidad de sectores de la economía supone un aumento de la importancia relativa del efecto sector respecto a la consideración únicamente de sectores manufactureros (McGahan y Porter, 1997, p. 25). Además, en nuestro trabajo la relación entre el efecto empresa y el efecto sector pasa de 8,8 para las empresas manufactureras a 6,9 para las no manufactureras, ya que si bien el efecto empresa aumenta del 42,69% al 43,53%, el incremento proporcional del efecto sector total es más importante, pasando del 4,84% al 6,26%. En este sentido, hemos de indicar que el mayor dominio del efecto empresa sobre el efecto sector en las empresas manufactureras puede ser atribuible a que en el sector manufacturero podrían exigirse mayores y más complejas capacidades tácitas y habilidades de los individuos (Cuervo, 1999, p. 48).

Con todo, hemos de señalar que una de las principales limitaciones de las investigaciones que han tratado de analizar la importancia relativa de estos dos determinantes de la rentabilidad empresarial es la relativa a la definición del sector. Este aspecto puede influir en esa importancia relativa de los dos efectos y, por tanto, en la interpretación de los resultados. En este sentido, Powell (1996, p. 325) sostiene que si bien podemos encontrar sectores de cuatro dígitos excesivamente estrechos, lo más frecuente es que sean demasiado amplios. Es decir, los sectores pueden incluir empresas que realmente no compiten entre sí, compartiendo poco en común salvo el hecho de haber sido clasificadas conjuntamente, a veces incluso en un sector *NEC* (*not elsewhere classified*). Por tanto, pueden encontrarse sectores que por su amplitud no correspondan a la noción que puede tenerse sobre la competencia en un sector. Así, aunque estas clasificaciones podrían satisfacer los propósitos de otro tipo de trabajos, plantearán problemas para aquéllos en que el efecto sector sea, en sí mismo, el objeto fundamental de la investigación. Así, McGahan y Porter (1997, p. 16) indican que la diversidad de las actividades de las empresas encuadradas en un mismo sector de 4 dígitos, puede reducir artificialmente la influencia del efecto sector. En nuestro trabajo hemos tratado de reducir este problema descartando aquellas empresas pertenecientes a sectores *NEC*<sup>8</sup>. Sin embargo, puede ocurrir que, en el

resto de sectores de cuatro dígitos considerados, todavía aparezcan grupos excesivamente amplios de empresas. Debido a esta limitación, nuestros resultados y los de otros trabajos deben ser interpretados con precaución, ya que la obtención de una preponderancia del efecto empresa sobre el efecto sector podría reflejar más una excesiva agregación o amplitud de los sectores que diferencias económicas reales entre las empresas<sup>9</sup>.

Para terminar con este apartado, hemos de señalar que todavía queda una parte importante de la varianza de la rentabilidad sin explicar (error), y esto lo observamos en todos los trabajos. Como comentábamos en los antecedentes, el estudio de Schmalensee (1985) dejaba sin explicar un 80% de la varianza, habiéndose conseguido reducir este porcentaje en torno al 50% en estudios posteriores, debido, fundamentalmente, a la inclusión del efecto empresa. Con todo, ese porcentaje continua siendo elevado. En este sentido, Powell (1996, p. 331), en referencia a los resultados de Schmalensee (1985), señala que no todo el 80% que queda sin explicar va a ser atribuible a características y habilidades idiosincrásicas de cada empresa, sino que también se puede deber a estrategias genéricas compartidas, pertenencia a un mismo grupo, recursos compartidos o la casualidad. Por tanto, podemos señalar que la heterogeneidad existente dentro de un sector se puede producir no sólo a nivel de empresa, sino también a otros niveles, como por ejemplo, los grupos estratégicos, cuya consideración podría mejorar los modelos anteriores y reducir una parte de la varianza no explicada. En esta línea, González (2000) realiza una comparación entre los resultados que se obtienen sin incluir e incluyendo en el modelo un efecto grupo. Los resultados obtenidos en este trabajo hacen referencia a que, tanto si se incluye el efecto grupo como si no se introduce en el modelo, el efecto empresa es el que domina sobre los demás, pero al incluir el efecto grupo el error disminuye, pasando del 42,9% al 36,5%.

## 5. CONCLUSIONES Y FUTURA INVESTIGACIÓN

Teniendo en cuenta las limitaciones señaladas anteriormente, sobre todo las vinculadas a la definición y delimitación del sector, los resultados de nuestro estudio, en la línea de otros trabajos previos, nos ofrecen un apoyo empírico al desarrollo de la teoría de recursos y capacidades al obtenerse un dominio del efecto empresa sobre cualquier otro efecto. El efecto sector es el siguiente efecto en importancia y, además, al igual que otras investigaciones, hemos obtenido un mayor dominio del efecto empresa para las empresas manufactureras que para el resto de sectores.

En definitiva, podríamos señalar que la rentabilidad una determinada compañía depende sobre todo de ella misma, más que de la pertenencia a un determinado sector industrial. Hemos de indicar que la teoría de recursos y capacidades trata de profundizar en el análisis de las diferencias entre las empresas, resaltando la necesidad de identificar y gestionar adecuadamente los diversos aspectos internos de una compañía para mejorar su competitividad y rentabilidad. De esta perspectiva, cabe resaltar la distinción que establece entre factores tangibles, fáciles de identificar y que se encuentran valorados en el balance de la empresa (básicamente, recursos físicos y financieros) y los factores intangibles, los cuales no suelen aparecer contabilizados en el activo de la empresa pero pueden llegar a tener una mayor relevancia competitiva que los factores tangibles. En efecto, estos intangibles permiten a una empresa obtener ventajas competitivas de diferenciación, que además suelen ser sostenibles en el tiempo dada la dificultad para imitarlos y acumularlos. Entre estos factores intangibles pueden destacarse el capital humano de la empresa (conocimientos, experiencia, capacidad de trabajo en equipo y lealtad del personal), el capital tecnológico (*know-how*, tecnologías, capacidad de innovación), el capital co-

mercial (imagen de marca, lealtad de clientes), y el capital organizativo (estructura organizativa clara, cultura empresarial, relaciones con proveedores, entre otros aspectos). De esta forma, las ideas que recoge la teoría de recursos y capacidades nos pueden ayudar a comprender las causas de la diversidad de rentabilidad entre las empresas pertenecientes a un mismo sector. En definitiva, puede señalarse que las empresas disponen de un importante margen de discrecionalidad para determinar su rentabilidad a través de la gestión de sus recursos y capacidades.

Ahora bien, con estas ideas no queremos decir que debemos olvidarnos de los conceptos y modelos proporcionados por la economía industrial a la dirección estratégica. Como hemos visto, el efecto sector existe, y, además, la formulación de toda estrategia empresarial, que desembocará en una determinada rentabilidad, debe ser fruto de un adecuado análisis interno de los recursos y capacidades empresariales complementado con un análisis estratégico externo de los principales agentes del sector industrial, fundamentalmente los clientes, los competidores y los proveedores.

Por otra parte, una posible mejora del modelo sería la introducción de un efecto vinculado a los grupos estratégicos a que pertenecen las distintas empresas, como hemos señalado anteriormente, tratando de comprobar si se reduce el error. Además, hemos de indicar el interés en continuar este trabajo al ir obteniendo datos en los años sucesivos, de forma que podamos comparar los resultados con períodos de tiempo más amplios.

Por último, aparte de los anteriores aspectos relacionados con este tipo de investigación, hemos de señalar que comenzamos este trabajo indicando que una de las principales cuestiones que guía la investigación en la dirección estratégica es por qué las empresas son diferentes. Esta cuestión se puede responder en parte intentando descubrir aquellos factores que mantienen la heterogeneidad o diversidad en recursos y resultados entre empresas competidoras a pesar de los intentos de imitación. En este sentido, en este trabajo únicamente hemos constatado el hecho de que, efectivamente, esa diversidad entre empresas dentro de un mismo sector existe. Este resultado se ha tomado como un apoyo a la teoría de recursos y capacidades, siendo un paso lógico y necesario en una futura investigación tratar de estudiar cuáles son los recursos que se constituyen como fuente de ventaja competitiva en determinados sectores.

## NOTAS

- (1) Al especificar nuestro modelo en el siguiente apartado, indicaremos algunos aspectos en relación a este análisis. Además, para señalar los resultados de los trabajos previos elegiremos, siempre que se pueda, el método de máxima verosimilitud, pues éste será el método que utilizaremos en nuestro estudio.
- (2) Ese efecto corporación se puede estimar cuando en la muestra se dispone de corporaciones y de las rentabilidades de los diferentes negocios dentro de cada una de ellas, pues se refiere precisamente al efecto relacionado con la pertenencia a una determinada corporación o conjunto de unidades de negocio que compiten en distintos sectores.
- (3) Un interesante resultado de este trabajo se refiere a que cuando en lugar de tomar como variable dependiente la rentabilidad económica se tomaba la intensidad de I+D o de publicidad, medidas como el cociente entre los gastos anuales en cada uno de esos aspectos y las ventas, el efecto dominante era el sector en cualquiera de los períodos.
- (4) Hemos de indicar que el primer informe utilizado, donde aparecía los datos de rentabilidad del primer año considerado (1994), sirvió de base para el trabajo, apareciendo en el mismo un total de 6000 empresas.
- (5) En este trabajo el autor diseñó la muestra que utilizaron Schmalensee (1985) y Rumelt (1991). Además, Galán y Vecino (1997) también utilizaron este criterio.
- (6) En relación al modelo de Rumelt (1991), en nuestro modelo no hemos incluido el efecto corporación por no disponer de tal información. Además, dadas las características del tejido empresarial analizado, la mayor parte de las empresas serán posiblemente no diversificadas, no conformando corporaciones. Con todo, podemos señalar algunos trabajos que se han centrado en el análisis de este efecto corporación (Brush y Bromiley, 1997; Brush, Bromiley y Hendrickx, 1999; Bowman y Helfat, 2001), tratando de justificar la importancia del nivel de estrategia corporativa.

- (7) En la tabla 3 no hemos recogido el trabajo de Schmalensee (1985) por ser poco comparable con los demás dadas sus limitaciones de partida, que, como ya señalamos en el apartado de revisión, se refieren principalmente a la no consideración del efecto empresa.
- (8) Schmalensee (1985, p. 345) también realizó una depuración de sus datos iniciales, eliminando 16 grupos que consideraba como residuales por no corresponder a la idea de sector. Por su parte, Mauri y Michaels (1998, p. 215) eliminaron aquellos sectores cuyo código de 4 dígitos finalizaba en 0, 00 y 99.
- (9) Este problema está relacionado con la cuestión general de la definición y delimitación apropiada de la industria. Ciertamente el término industria, o sector industrial, es un concepto artificial, una simplificación de la realidad, cuya demarcación depende del criterio de clasificación empleado (Cuervo, 1999, p. 47). Uno de ellos es el criterio tecnológico (Navas y Guerras, 1998, p. 133) que, aplicado desde el lado de la oferta, define una industria como el conjunto de empresas que emplean procesos productivos o materias primas similares en la elaboración de uno o varios productos. Junto a este criterio, existe otro, el de mercado, que se aplica desde el lado de la demanda, y selecciona el conjunto de empresas que fabrican productos sustitutos que satisfacen las mismas necesidades de los clientes. De esta forma, la existencia de diferentes criterios puede dificultar la definición y delimitación de un sector. En este sentido, hemos de añadir que existen diferentes clasificaciones económicas establecidas por los países y por diversas instituciones económicas. Por ejemplo, la codificación *SIC*, utilizada por ARDAN, no coincide totalmente con nuestra Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-93) ni con otras establecidas a nivel europeo. Así, además de los criterios tecnológicos y de mercado anteriormente señalados, el aspecto fiscal puede haber influido en el establecimiento de algunas clasificaciones de actividades. Además, como señalan Cuervo (1993, p. 368) y Grant (1996, p. 114), también hemos de tener en cuenta que los sectores no tienen límites claros y las fronteras entre sectores se difuminan, pudiendo surgir nuevos competidores en múltiples sectores.

## BIBLIOGRAFÍA

- AMIT, R. Y SCHOEMAKER, P. (1993): "Strategic Assets and Organizational Rent", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, pp. 33-46.
- BAIN, J. (1956): *Barriers to New Competition*, Harvard University Press, Cambridge.
- BARNEY, J. (1991): "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, Vol. 17, n° 1, pp. 99-120.
- BOWMAN, E. Y HELFAT, C. (2001): "Does Corporate Strategy Matter?", *Strategic Management Journal*, Vol. 22, pp. 1-23.
- BRUSH, T. Y BROMILEY, P. (1997), "What Does a Small Corporate Effect Mean? A Variance Components Simulation of Corporate and Business Effects", *Strategic Management Journal*, Vol. 18, pp. 825-835.
- BRUSH, T., BROMILEY, P. Y HENDRICKX, M. (1999): "The Relative Influence of Industry and Corporation on Business Segment Performance: An Alternative Estimate", *Strategic Management Journal*, Vol. 20, pp. 519-547.
- CHANG, S. Y SINGH, H. (2000): "Corporate and Industry Effects on Business Unit Competitive Position", *Strategic Management Journal*, Vol. 21, pp. 739-752.
- CUBBIN, J. Y GEROSKI, P. (1987): "The Convergence of Profits in the Long Run: Inter-Firm and Inter-Industry Comparisons", *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 35, n° 4, pp. 427-442.
- CUERVO, A. (1993): "El Papel de la Empresa en la Competitividad", *Papeles de Economía Española*, n° 56, pp. 363-378.
- CUERVO, A. (1999): "La Dirección Estratégica de la Empresa: Reflexiones desde la Economía de la Empresa", *Papeles de Economía Española*, n° 78-79, pp. 34-55.
- FERNÁNDEZ, E., MONTES, J. Y VÁZQUEZ, C. (1997): "La Importancia del Sector como Determinante del Beneficio", XI Congreso Nacional de AEDEM, Lleida.
- GALÁN, J. Y VECINO, J. (1997): "Las Fuentes de Rentabilidad de las Empresas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 6, n° 1, pp. 21-36.
- GONZÁLEZ, E. (2000): "Efecto Industria, Efecto Grupo y Efecto Empresa", X Congreso Nacional de ACEDE, Oviedo.
- GRANT, R. (1991): "The Resource-based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation", *California Management Review*, Primavera, pp. 114-135.
- GRANT, R. (1996): *Dirección Estratégica. Conceptos, Técnicas y Aplicaciones*, Madrid, Civitas.
- HANSEN, G. Y WERNERFELT, B. (1989): "Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors", *Strategic Management Journal*, Vol. 10, pp. 399-411.
- MASON, E. (1939): "Price and Production Policies of Large-scale Enterprise", *American Economic Review*, Suppl. 29, pp. 61-74.
- MAURI, A. Y MICHAELS, M. (1998): "Firm and Industry Effects within Strategic Management: An Empirical Examination", *Strategic Management Journal*, Vol. 19, pp. 211-219.
- MCGAHAN, A. Y PORTER, M. (1997): "How Much Does Industry Matter, Really?", *Strategic Management Journal*, Vol. 18, Especial Verano, pp. 15-30.
- NAVAS, J.E. Y GUERRAS, L.A. (1998): *La Dirección Estratégica de la Empresa. Teoría y Aplicaciones*, 2ª Edición, Civitas, Madrid.
- PETERAF, M. (1993): "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-based View", *Strategic Management Journal*, Vol. 14, pp. 179-191.
- PORTER, M. (1981): "The Contributions of Industrial Organization to Strategic Management", *Academy of Management Review*, Vol. 6, n° 4, pp. 609-620.
- PORTER, M. (1982): *Estrategia Competitiva*, CECSA, México.
- POWELL, T. (1996): "How Much Does Industry Matter? An Alternative Empirical Test", *Strategic Management Journal*, Vol. 17, pp. 323-334.
- RAVENSCRAFT, D. (1983): "Structure-Profit Relationships at the Line of Business and Industry Level", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 65, n° 1, pp. 22-31.
- ROQUEBERT, J., PHILLIPS, R. Y WESTFALL, P. (1996): "Markets vs. Management: What 'Drives' Profitability?", *Strategic Management Journal*, Vol. 17, pp. 653-664.
- RUMELT, R. (1991): "How Much Does Industry Matter?", *Strategic Management Journal*, Vol. 12, pp. 167-185.
- RUMELT, R., SCHENDEL, D. Y TEECE, D. (1994): "Fundamental Issues in Strategy", en Rumelt, R., Schendel, D. y Teece, D. (eds.), *Fundamental Issues in Strategy. A Research Agenda*, Harvard Business School Press, Boston, pp. 9-47.
- SCHERER, F. (1980): *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Houghton-Mifflin, Boston.
- SCHMALENSEE, R. (1985): "Do Markets Differ Much?", *American Economic Review*, Vol. 75, n° 3, pp. 341-351.
- SEARLE, S., CASELLA, G. Y MCCULLOCH, C. (1992): *Variance Components*, Wiley, Nueva York.
- WERNERFELT, B. (1984): "A Resource-based View of the Firm", *Strategic Management Journal*, Vol. 5, pp. 171-180.
- WERNERFELT, B. Y MONTGOMERY, C. (1988): "Tobin's  $q$  and the Importance of Focus in Firm Performance", *American Economic Review*, Vol. 78, pp. 246-250.

La Revista *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa* recibió este artículo el 29 de agosto de 2001 y fue aceptado para su publicación el 29 de enero de 2002.