



SOCIEDAD ARGENTINA DOCENTES EN ADMINISTRACION FINANCIERA

DE LA VENTAJA COMPETITIVA
A LA ESTRATEGIA EMPRESARIA

Michael E. Porter

CUADERNOS DE FINANZAS **20**

DOCUMENTOS DE TRABAJO DE SADAF

From competitive advantage to corporate strategy

Harvard Business Review, May 1987

Traducción: Ricardo A. Fornero

Octubre 1992

El formato del texto es diferente a la publicación original

PRESENTACION

La diversificación, como estrategia que *puede* reducir el riesgo de los negocios, tiene un papel central en las finanzas empresarias. La orientación a la diversificación está tan incorporada en el comportamiento económico que muchas veces no resulta inmediatamente comprensible para los directivos que el efecto financiero de la diversificación depende de las posibilidades de que disponen los inversores en el mercado de capitales.

Diversificación de negocios significa acceder a segmentos de mercado alejados unos de otros. Una empresa puede seguir una estrategia de concentración o bien una estrategia de diversificación. Al concentrarse se ocupa en negocios cercanos en términos de mercado; al diversificarse busca negocios cuyos mercados sean lo más lejanos posibles entre sí.

Desde la perspectiva de la empresa, la concentración aumenta la exposición frente a los factores que afectan la situación general de la economía pertinente, y reduce la variedad de habilidades necesarias para una dirección efectiva. La diversificación, por su parte, se considera más "segura" porque con ella disminuye la exposición a los factores económicos generales; pero requiere una mayor variedad de habilidades directivas. El efecto económico de concentración y diversificación, por tanto, surge del neto de esas dos líneas confluyentes.

Cuando existe algún grado de diversificación accesible a los inversores, ellos pueden obtener los potenciales beneficios de la reducción de riesgo reduciendo *también* los posibles perjuicios por falta de habilidades directivas en los negocios específicos de la cartera de la empresa. *Desde la perspectiva del inversor* las carteras financieras son un sustituto (total o parcial) de la diversificación empresarial: con esa inversión pueden acceder a derechos sobre el flujo de fondos de empresas concentradas, cuyo manejo de negocios refleja los beneficios de habilidades específicas. Y esto con la mayor flexibilidad que permite la formación de una cartera de inversión.

En este razonamiento, ¿qué lugar queda entonces para la diversificación empresarial? Sin duda, uno de los elementos que interviene en una estrategia de diversificación es la propensión de quienes manejan la empresa a buscar una reducción del riesgo de la empresa como tal. Cuando las posibilidades de diversificación en el mercado de capitales son pocas, esta propensión está en línea con los intereses de los propietarios de la empresa; incluso, y con frecuencia, en estos casos suele existir una mayor cercanía de propietarios y dirección, cuando no son las mismas personas.

Sin embargo, aún en esa situación del mercado de capitales, la diversificación puede llevar a menos que ese subóptimo económico, si no es concurrente con un conjunto de habilidades de dirección adecuadas a la cartera de negocios. Cuando, en definitiva, reduce el valor de la asignación de recursos, respecto a una estrategia de concentración.

El estudio de Michael Porter muestra que esta consecuencia de la diversificación empresarial es muy frecuente. La levadura de la cartera de negocios es la misma que la de la cartera financiera: las habilidades para capturar una ventaja competitiva con la dirección de un negocio. Sin duda es más probable encontrar este elemento en empresas relativamente concentradas. Pero también existe la posibilidad de crear valor con la diversificación empresarial, cuando existen y se capturan ventajas competitivas por la combinación de negocios.

En Argentina se han formado, con el correr de los años, muchos grupos o conglomerados empresarios. El escaso desarrollo relativo del mercado de capitales llevó a lo que Porter llama un enfoque de "administración de cartera". A esto se agrega el hecho de que la orientación estratégica tenía, como características predominantes, el personalismo de la dirección por el propietario mayoritario y la búsqueda de protección por tamaño. Esto último se ha manifestado en las ventajas que se obtienen explotando el papel que tenía (y tiene) el Estado en la distribución del ingreso a los factores y entre sectores o industrias.

Es interesante reflexionar acerca de la presencia o la ausencia de habilidades que permitan explotar ventajas competitivas sostenidas en los diversos negocios de esas carteras "conglomeradas". En especial si se considera que su formación se ha basado en la imitación tecnológica (aún en el caso de "desarrollo interno", que tampoco se caracteriza por innovación técnica o de gestión acorde con la magnitud buscada del negocio) y en la competencia restringida. En una economía nacional y mundial cambiante esto quizá permita ver las consecuencias y las posibles líneas de transformación de esa orientación estratégica.

Ricardo A. Fornero

DE LA VENTAJA COMPETITIVA A LA ESTRATEGIA EMPRESARIA

Michael Porter

La estrategia empresarial, el plan más amplio de las empresas diversificadas, es tanto la amante como el hijo adoptivo de la práctica directiva contemporánea. La amante, porque los altos directivos han estado obsesionados con la diversificación desde principios de los años 60; el hijo adoptivo, porque si casi no existe consenso sobre qué es la estrategia empresarial, mucho menos lo hay acerca de cómo puede formularla una compañía.

Una empresa diversificada tiene dos niveles de estrategia: estrategia de las unidades de negocios, o competitiva, y estrategia empresarial, o de toda la compañía. La estrategia competitiva se ocupa de cómo crear ventajas competitivas en cada uno de los negocios donde compete la compañía. La estrategia empresarial se ocupa de dos aspectos: en qué negocios debería estar la compañía y cómo debería dirigir la oficina central (corporate office o head office) la marcha de las unidades de negocios.

La estrategia empresarial se orienta a que la compañía como un todo sea más que la suma de las unidades de negocios que la forman.

El rumbo visible de las estrategias empresariales ha sido deplorable. He estudiado los registros de diversificación de 33 compañías grandes y prestigiosas de USA entre 1950 y 1986, y advertí que la mayoría de ellas se han desprendido de más adquisiciones que las que conservaron. Las estrategias empresariales de casi todas estas compañías más que crear han destruido valor para los accionistas.

La necesidad de repensar la estrategia empresarial nunca podría ser más que urgente. Los raiders (invasores), al tomar las empresas y partirlas, medran donde ha fallado la estrategia. Impulsados por el financiamiento con bonos basura y su aceptación creciente, los raiders exponen a cualquier compañía a una toma de control, no interesa cuán grande o sólida es.

Al reconocer sus anteriores errores de diversificación algunas compañías han iniciado programas de reestructuración a gran escala. Otras no han hecho nada. Cualquiera sea la respuesta, persisten las cuestiones estratégicas. Las empresas que se han reestructurado deben encontrar el modo de no repetir el pasado; las que no lo han hecho deben despertar a su vulnerabilidad. Para sobrevivir las compañías deben entender qué es una buena estrategia empresarial.

1. UN CUADRO SOMBRIO

Mientras hay inquietud sobre el éxito de las estrategias, nada en la evidencia disponible indica satisfactoriamente el éxito o el fracaso de la estrategia empresarial. La mayoría de los estudios han enfocado la cuestión midiendo la valuación de las fusiones en el mercado de

acciones, reflejada en el movimiento de los precios de las sociedades compradoras inmediatamente antes y después de que se anuncia la fusión.

Estos estudios muestran que el efecto de mercado de las fusiones es neutral o levemente negativo, por diversas causas. (Los estudios también muestran que las empresas vendidas obtienen una gran parte de las ganancias por la fusión. Ver Jensen & Ruback; Jensen) Sin embargo, la reacción de corto plazo del mercado de acciones es una medida altamente imperfecta del éxito de largo plazo de la diversificación, y ningún ejecutivo que se respete juzgaría de este modo una estrategia empresaria.

Al estudiar los programas de diversificación de una empresa en un período largo se obtienen más elementos para determinar si una estrategia ha sido exitosa o ha fracasado. Este estudio de 33 sociedades, algunas de las cuales con reputación de bien dirigidas, es una visión única del rumbo de las principales corporaciones. (La explicación de la investigación se encuentra en el punto siguiente, "Cómo se obtuvieron los datos".)

Cada sociedad ha entrado en promedio en 80 nuevas industrias y 27 campos nuevos. Prácticamente 70% de estos nuevos negocios fueron por adquisiciones, 22% por desarrollo interno, y 8% por asociaciones (joint ventures). IBM, Exxon, Du Pont y 3M, por ejemplo, se orientan al desarrollo interno, mientras que ALCO Standard, Beatrice y Sara Lee se diversifican únicamente a través de adquisiciones. El cuadro 1 muestra la lista completa.

Los datos pintan un panorama sombrío del coeficiente de éxito de estas decisiones (ver cuadro 2). En promedio las compañías desinvertieron más de la mitad de sus adquisiciones en nuevas industrias y más del 60% de las adquisiciones en campos totalmente nuevos. Catorce compañías abandonaron más del 70% de sus adquisiciones en campos nuevos. El registro de adquisiciones no relacionadas es aún peor: el coeficiente promedio de desinversión es más de 74% (ver cuadro 3). Aún una sociedad tan respetada como General Electric desinvertió un porcentaje muy alto de sus adquisiciones, particularmente en campos nuevos.

Las compañías del comienzo de la lista del cuadro 2 lograron un coeficiente bastante bajo de desinversión. Algunos porque tuvieron éxito en sus estrategias empresarias. Otros porque todavía no han enfrentado el problema de algunas de sus unidades de negocios, con la consiguiente desinversión.

Al calcular el rendimiento total para los accionistas de cada compañía (variación de precio más dividendos) en el período estudiado se puede hacer una comparación con el coeficiente de desinversión. Si bien las primeras compañías de la lista tienen rendimientos por encima del promedio, ese rendimiento no es una medida confiable del éxito de la diversificación. Depende fuertemente del atractivo inherente de las industrias en que se basa la empresa. Compañías como CBS y General Mills tienen negocios de base muy rentables, que subsidian un pobre desempeño de diversificación.

Haré un comentario sobre el uso del valor para los accionistas para evaluar el desempeño. La relación cuantitativa entre valor para los accionistas y desempeño de la diversificación sólo funciona si se compara el valor observado con el que debería ser sin la diversificación. Como esta comparación es virtualmente imposible de hacer, mi medida de éxito de diversificación (número de unidades de negocios retenidas) parece un indicador de la contribución de la diversificación al desempeño empresarial tan bueno como cualquier otro.

Los datos nos dan una indicación adicional del fracaso de las estrategias empresarias. De las 33 compañías, 6 cambiaron de control mientras se hacía el estudio. Ganaron los abogados, los banqueros, y quienes les vendieron las sociedades en que se diversificaron; no sus accionistas.

(Hay evidencia reciente que también apoya la conclusión de que las sociedades a veces empeoran su desempeño después de la adquisición. Ver Scherer; Ravenscraft & Scherer)

1. Perfiles de diversificación de 33 compañías líderes de USA

2. Adquisiciones de compañías líderes de USA diversificadas ordenadas por porcentaje desinvertido

Johnson & Johnson	59	17%	12%	10	33%	14%
Procter & Gamble	14	17	17	11	17	17
Raytheon	50	17	26	13	25	33
United Technologies	28	25	13	10	17	0
3M	67	26	27	24	42	45
TRW	63	27	31	18	40	38
IBM	7	33	0(#)	3	33	0(#)
Du Pont	13	38	43	7	60	75
Mobil	17	38	57	9	50	50
Borden	74	39	40	24	45	50
IC Industries	35	42	50	15	46	44
Tenneco	50	43	47	19	27	33
Beatrice	198	46	45	59	52	51
ITT	159	52	52	46	61	61
Rockwell	55	56	57	20	71	71
Allied Corp	33	57	45	11	40	80
Exxon	19	62	20(#)	5	80	50(#)
Sara Lee	135	62	65	39	80	76
General Foods	48	63	62	19	93	93
Scovill	35	64	77	11	64	70
Signal	30	65	63	15	70	67
ALCO Standard	164	65	70	56	72	76
W.R.Grace	167	65	70	49	71	70
General Electric	51	65	78	14	100	100
Wickes	38	67	72	15	73	70
Westinghouse	46	68	69	22	61	59
Xerox	33	71	79	9	100	100
Continental Group	36	71	72	15	60	60
General Mills	86	75	73	20	65	60
Gulf & Western	127	79	78	42	75	72
Cummins Engine	13	80	80	6	83	83
RCA	16	80	92	7	86	100
CBS	54	87	89	18	88	88

TOTAL	2.021			661		
PROMEDIO (*)	61	53%	56%	20	60%	61%

(*) Se excluyen del promedio las compañías con tres adquisiciones o menos a la fecha de corte, para minimizar las distorsiones estadísticas

(#) Compañías con tres adquisiciones o menos a la fecha de corte

NOTA. Beatrice, Continental Group, General Foods, RCA, Scovill y Signal cambiaron de control mientras se realizaba este estudio. Sus datos cubren el período hasta el cambio, pero no las desinversiones posteriores

3. Desempeño de la diversificación con asociaciones, desarrollo interno y adquisiciones no relacionadas

(las compañías están en el mismo orden que en cuadro 2)

El tipo de diversificación se indica en % de las nuevas industrias en que se entró

Compañía	Asocia- Porcentaje hasta		Desarro- Porcentaje hasta		Adquisic Porcen-	
	ciones	1980 1975	llo interno	1980 1975	no relac	1980
taje hasta 1975	(%)	y desinvertido	(%)	y desinvertido	(%)	y desinvertido

Johnson & Johnson	0%	**	**	23%	14%	20%	0%	**	**
Procter & Gamble	0	**	**	39	0	0	9	**	**
Raytheon	9	60%	60%	5	50	50	46	40%	40%
United Technologies	18	50	50	24	11	20	40	0#	0#
3M	2	100#	100#	45	2	3	33	75	86
TRW	10	20	25	13	63	71	39	71	71
IBM	18	100#	**	63	20	22	33	100#	100#
Du Pont	16	100#	**	51	61	61	43	0#	0#
Mobil	16	33	33	31	50	56	67	60	100
Borden	4	33	33	19	17	13	21	80	80
IC Industries	3	100#	100#	13	80	30	33	50	50
Tenneco	6	67	67	13	67	80	42	33	40
Beatrice	1	**	**	2	0	0	63	59	53
ITT	2	0#	**	8	38	57	61	67	64
Rockwell	24	38	42	3	0	0	35	100	100
Allied Corp	10	100	75	22	38	29	45	50	0
Exxon	5	**	**	61	27	19	100	80	50#
Sara Lee	1	**	**	4	75	100#	41	73	73
General Foods	4	**	**	6	67	50	42	86	83
Scovill	0	**	**	3	100	100#	45	80	100
Signal	4	**	**	29	20	11	67	50	50
ALCO Standard	0	**	**	1	**	**	63	79	81
W.R.Grace	7	33	38	10	71	71	39	65	65
General Electric	20	20	33	33	33	44	36	100	100
Wickes	0	**	**	17	63	57	60	80	75
Westinghouse	11	0#	0#	26	44	44	36	57	67
Xerox	6	100#	100#	28	50	56	22	100	100
Continental Group	6	67	67	17	14	0	40	83	100
General Mills	7	71	71	9	89	80	65	77	67
Gulf & Western	4	75	50	6	100	100	74	77	74
Cummins Engine	17	50	50	29	0	0	67	100	100
RCA	15	67	67	50	99	55	36	100	100
CBS	16	71	71	17	86	80	39	100	100
PROMEDIO (*)	8%	50%	49%	22%	44%	41%	46%	74%	74%

(*) Se excluyen del promedio las compañías (#) Compañías con dos entradas o menos con dos entradas o menos para minimizar las distorsiones estadísticas (**) No hay entradas en esta categoría

NOTA. Beatrice, Continental Group, General Foods, RCA, Scovill y Signal cambiaron de control mientras se realizaba este estudio. Sus datos cubren el período hasta el cambio, pero no las desinversiones posteriores

2. COMO SE OBTUVIERON LOS DATOS

El estudio comprende las historias de diversificación de 33 grandes compañías diversificadas de USA en el período 1950-1986, seleccionadas aleatoriamente para cubrir los principales sectores de la economía.

Para eliminar las distorsiones de la Segunda Guerra se eligió 1950 como año base, identificando allí cada negocio de la empresa. Registramos cada adquisición, asociación y desarrollo interno durante el período, 3.788 en total. Clasificamos cada entrada como a un sector totalmente nuevo (servicios financieros, por ejemplo), como una nueva industria en el ámbito en que la compañía ya estaba (seguros, por ejemplo), o como una extensión geográfica de un producto o servicio existente. También las clasificamos como relacionadas o no relacionadas con las uni-

dades de negocios existentes. También registramos si y cuándo se desinvirtió en cada negocio en que se entró, y el número de años en que formó parte de la compañía.

Las fuentes incluyen los informes anuales, formularios 10K, el F&S Index, y Moody's, complementadas por nuestro juicio y el conocimiento general de las industrias involucradas. En unos pocos casos preguntamos a las empresas sobre algunos aspectos específicos.

Es difícil determinar el éxito en cada caso, sin conocer el precio total pagado o el costo de desarrollo, la historia de ganancias, el monto y los tiempos de las inversiones realizadas en la unidad de negocios, si han existido bajas contables totales o parciales de algunos activos involucrados en diversificación, y el precio y las condiciones de venta. Sin embargo, utilizamos un medio relativamente simple de identificar un fracaso: si se desinvirtió en el negocio, o fue dejado de lado. El supuesto es que un empresa no desinvierte en un negocio exitoso, excepto en unos pocos casos especiales.

Las empresas que desinvertieron dentro de los cinco años de entrar en un negocio muestran una desilusión sobre su desempeño. En los comparativamente pocos casos en que se informó de modo específico una pérdida o una ganancia, más de la mitad informaron pérdida.

Los datos del cuadro 1 cubren el período completo. No obstante, los coeficientes de desinversión en cuadros 2 y 3 no comparan entradas y salidas de negocios durante todo el plazo porque con ello se sobrestima el éxito de la diversificación. Las compañías usualmente no eliminan o desinverten inmediatamente a un mal desempeño: esperan un tiempo para dar una oportunidad.

Los datos muestran que el promedio de tenencia es un período entre 5 y 10 años, si bien algunas desinversiones ocurren dentro de los 5 años. Para medir con precisión el éxito de la diversificación calculamos el porcentaje de entradas hasta 1975 y 1980 que fueron eliminadas (desinvertidas) hasta enero 1987. Si incluíamos las entradas más recientes en nuevos negocios se hubiera sesgado la apreciación sobre el éxito de las mismas.

Tal como están, los datos probablemente subestiman la tasa de fracaso. Las compañías tienden a anunciar las adquisiciones y otras formas de entrar en nuevos negocios con bastante ruido, y las desinversiones o cierres con un suave gemido, y muchas veces ni siquiera eso. Hemos tratado en todo lo posible de llegar hasta las raíces de cada transacción, pero sin duda algo habremos omitido. Pueden existir también entradas a nuevos negocios que no hemos incluido, pero pensamos que no son muchas.

3. PREMISAS FUNDAMENTALES DE LA ESTRATEGIA EMPRESARIA

Una estrategia empresarial exitosa se forma sobre fundamentos o premisas, que son hechos de la vida sobre la diversificación. Estos no pueden modificarse y, cuando no se tienen en cuenta, explican al menos parcialmente por qué fallan algunas estrategias.

La competencia se produce al nivel de la unidad de negocios. Las empresas diversificadas no compiten, sólo lo hacen sus negocios. Una estrategia empresarial fallará, no importa cuán elegantemente esté construida, a menos que preste predominante atención a construir el éxito de cada unidad de negocios. La estrategia empresarial debe asentarse en y reforzar la estrategia competitiva.

La diversificación inevitablemente agrega costos y restricciones a las unidades de negocios. Los costos más obvios, tales como los de la estructura central, no son tan importantes o sutiles como los costos y restricciones ocultos. Una unidad de negocios debe explicar sus decisiones a la dirección central, utilizar tiempo cumpliendo con los sistemas de planeamiento y otros de la compañía, convivir con los lineamientos y las políticas de personal de la compañía, y perder la oportunidad de motivar a los empleados con participación en la propiedad. Estos costos y restricciones pueden reducirse, pero no eliminarse por completo.

Los accionistas pueden diversificar por sí mismos. Los accionistas diversifican sus carteras seleccionando los títulos que mejor cuadran con sus preferencias y perfiles de riesgo (ver, por ejemplo, Salter & Weinhold). Los accionistas a veces pueden diversificar con menos costo que las empresas porque compran las acciones a su precio de mercado, evitando los premios por transferencia de control en las adquisiciones de empresas.

Estas premisas significan que la estrategia empresarial no puede tener éxito a menos que agregue verdaderamente valor: a las unidades de negocios al proporcionar beneficios tangibles que compensan los costos inherentes de pérdida de independencia, y a los accionistas al diversificar de un modo que ellos no pueden hacer.

4. LAS PRUEBAS ESENCIALES

Para entender cómo se formula una estrategia empresarial es necesario especificar las condiciones bajo las cuales la diversificación crea valor para los accionistas. Estas condiciones pueden resumirse en tres pruebas esenciales:

1. *La prueba de atractivo (attractiveness test).* Las industrias que se eligen para diversificación deben ser atractivas estructuralmente, o capaces de transformarse en atractivas.
2. *La prueba de costo de entrada (cost-of-entry test).* El costo de entrada no debe ser el valor actual de las ganancias futuras.
3. *La prueba de complementariedad (better-off test).* El nuevo negocio debe obtener alguna ventaja competitiva por su relación con la compañía, o viceversa.

Por supuesto, la mayoría de las empresas tendrán por cierto que sus estrategias pasan algunas de las pruebas. Pero este estudio muestra claramente que los resultados estratégicos son desastrosos cuando las compañías ignoran una o dos de ellas.

¿Cuán atractiva es la industria? En el largo plazo la tasa de rendimiento que se puede lograr al competir en una industria es función de su estructura subyacente, tal como he descrito en otro artículo (Porter, 1979). Una industria atractiva con un rendimiento promedio alto sobre la inversión es aquella en la cual: es difícil entrar porque las barreras de entrada son altas, los

proveedores y clientes tienen poco poder de negociación, hay pocos productos o servicios sustitutos, y la competencia dentro de la industria es estable.

Una industria no atractiva, como la del acero, tendrá fallas estructurales que incluyen una plétora de materiales sustitutos, compradores poderosos y sensibles al precio, y rivalidad excesiva debido a los altos costos fijos y a un grupo grande de competidores, algunos con apoyo público.

La diversificación no puede crear valor para los accionistas a menos que las industrias en que se entra tengan una estructura favorable que permita rendimientos por encima del costo de capital. Si no tiene este rendimiento la compañía debe ser capaz de reestructurar la industria o de obtener una ventaja competitiva sostenible que la lleve a rendimientos bien por encima del promedio de la industria.

No hace falta que el atractivo exista antes de la diversificación. De hecho, una compañía puede beneficiarse entrando en una industria antes de que muestre su potencial completo.

La diversificación, entonces, puede transformar la estructura de la industria.

En la investigación encontramos a veces empresas que no realizan la prueba de atractivo porque tienen una cierta idea de que una industria "cierra" muy estrechamente con sus restantes negocios. Con la esperanza del "confort" empresario, que sienten que los llevará a un resultado feliz, ignoran las partes fundamentalmente pobres de las estructuras de la industria. Pero a menos que un ajuste realmente adecuado proporcione una ventaja competitiva sostenible, el confort se transformará en penuria cuando la diversificación muestre pobres rendimientos. Royal Dutch Shell y otras petroleras líderes han tenido esta experiencia poco feliz en muchos negocios químicos, sectores con estructuras débiles que anulan los beneficios de la integración vertical y las habilidades en tecnología de proceso.

Otra razón habitual para no considerar la prueba de atractivo es un bajo costo de entrada. A veces el comprador sigue un designio interior, o el propietario está ansioso por vender. Pero aún si el precio es realmente bajo una ganancia inicial no compensa un negocio pobre a perpetuidad. Casi siempre la compañía advierte que debe invertir en la nueva unidad de negocios, al menos para reemplazar activo fijo o financiar activos circulantes.

Las empresas diversificadas son proclives a utilizar algunos indicadores simples, como el rápido crecimiento, como prueba del atractivo de una industria. Algunos que se abalanzaron en sectores de alto crecimiento (computadoras personales, videojuegos y robótica, por ejemplo) se quemaron al confundir crecimiento inicial con potencial de ganancias de largo plazo. Las industrias son rentables no porque sean "sexy" o de alta tecnología (HT, high tech), sino cuando sus estructuras son atractivas.

¿Qué es el costo de entrada? La diversificación no puede crear valor para los accionistas si el costo de entrada en un nuevo negocio se come sus rendimientos esperados. Hay, sin embargo, muy profundas fuerzas de mercado que tienden a esto.

Una compañía puede entrar en una nueva industria por adquisición o por desarrollo interno. Las adquisiciones la exponen a un mercado de fusiones cada vez más eficiente. Un comprador vence al mercado si paga un precio que no refleja totalmente las perspectivas de la nueva unidad. Cada vez son más abundantes los interesados, la información fluye rápidamente, los banqueros de inversión y otros intermediarios trabajan agresivamente; todo esto hace el mercado tan eficiente como sea posible.

En años recientes los nuevos instrumentos financieros, tales como los bonos basura, han volcado al mercado nuevos compradores, haciendo a las grandes empresas vulnerables a una toma de control. Las diferencias o premios por la adquisición son altos, y reflejan las perspectivas de la empresa comprada, a veces demasiado. Phillip Morris pagó más de cuatro veces el valor de libros por Seven-Up Company, por ejemplo. La simple aritmética indica que las ganancias tienen que al menos cuadruplicarse para mantener el rendimiento sobre activos previo a la adquisición. Como Phillip Morris no pudo realizar esta proeza en un mercado que se caracteriza

por sofisticadas guerras, como es el de bebidas gaseosas, el resultado fue un desempeño financiero no satisfactorio de Seven-Up, con la decisión final de desinversión.

En un desarrollo propio la compañía debe superar las barreras de entrada. La situación es una verdadera trampa-22: una industria es atractiva porque tiene altas barreras de entrada. Al cubrir el costo total de estas barreras puede muy bien disiparse cualquier ganancia potencial. De lo contrario, si las barreras no son altas, otras empresas que entran en la industria también reducen la rentabilidad.

Con la excitación de haber encontrado un nuevo negocio atractivo las compañías a veces olvidan aplicar la prueba de costo de entrada. Mientras más atractiva es una industria, más cuesta entrar en ella.

¿Estará el negocio en una mejor posición? Una compañía debe aportar alguna ventaja competitiva sustancial a la nueva unidad de negocios, o el negocio debe tener alguna ventaja competitiva potencial para la compañía. A veces, los beneficios para la nueva unidad existen sólo en el momento de la entrada, con la revisión fundamental de su estrategia, o al colocar un equipo de dirección de buen desempeño. Otras diversificaciones son beneficiosas para la ventaja competitiva si, por ejemplo, la nueva unidad puede vender sus productos a través de un sistema de distribución bien desarrollado por sus nuevas hermanas. Esta es uno de los principales puntales de la fusión de Baxter Travenol y American Hospital Supply.

Cuando los beneficios para la nueva unidad son sólo los cambios iniciales la compañía no tiene razones para mantener en su cartera la nueva unidad un tiempo muy largo. Una vez que se han obtenido los resultados del mejoramiento inicial del negocio, la empresa diversificada no puede agregar mucho más valor como para compensar los inevitables costos que se imponen a la unidad. Lo mejor es vender el negocio y liberar recursos.

La prueba de complementariedad implica que la diversificación del riesgo de la empresa no crea valor para los propietarios por sí misma. Hacer algo que los accionistas pueden hacer por sí mismos no es una base de la estrategia empresarial. (Sólo en el caso de una sociedad de propiedad cerrada, donde el riesgo para la empresa y para los propietarios es el mismo, la diversificación que reduce el riesgo tiene valor por sí misma.) La diversificación de riesgo debería ser sólo un producto de la estrategia empresarial, no su motivación principal.

Los directivos dejan de lado con frecuencia la prueba de complementariedad, o la ven como un saludo invitador o un argumento lógico más que un análisis estratégico estricto. Una razón es que confunden tamaño de la empresa con valor para los accionistas. Pierden el sentido de su trabajo real en el impulso de hacer más grande la empresa. Pueden justificar que no se supere la prueba apuntando que ellos están para dirigir la diversidad. Creen que cometen un error si dan casi total autonomía a los negocios, reduciendo el papel de los staff empresarios. Esto oculta el punto central de la diversificación, que es crear valor para los accionistas.

5. LOS CONCEPTOS DE ESTRATEGIA EMPRESARIAL

Las tres pruebas de la diversificación exitosa fijan los estándares que debe cumplir cualquier estrategia empresarial; pasar estas pruebas es difícil y por eso falla la mayoría de las diversificaciones. Algunas compañías no encuentran un concepto claro de estrategia empresarial que guíe su diversificación, o se orientan por un concepto que no cubre las pruebas. Otras fallan al implantar pobremente la estrategia.

El estudio me ha ayudado a identificar cuatro conceptos que se practican de estrategia empresarial: administración de cartera, reestructuración, transferencia de habilidades y actividades

Las unidades adquiridas son autónomas, y sus equipos de dirección son compensados según los resultados de la unidad. La compañía asigna capital según técnicas profesionales de dirección. Al mismo tiempo, la dirección central realiza revisiones objetivas y desapasionadas de los resultados de las unidades de negocios. Los administradores de cartera categorizan las unidades por la potencialidad y la regularidad con que pueden transferirse recursos de las unidades que generan fondos a aquellas con alto potencial y necesidades de fondos.

En una estrategia de cartera la compañía procura crear valor para los accionistas de varias maneras. Utiliza su experiencia y recursos analíticos para identificar candidatos atractivos para adquisición de un modo que los accionistas no pueden hacer. La compañía proporciona capital en términos favorables debido a la mayor capacidad de obtener fondos. Introduce habilidades y disciplina gerencial. Finalmente, provee entrenamiento y revisiones de alta calidad, no contaminadas por el juicio convencional o los lazos emocionales con el negocio.

La lógica del concepto de administración de cartera descansa en varios supuestos esenciales. Si el plan de diversificación de una empresa pasa las pruebas de atractivo y costo de entrada, se han encontrado sociedades buenas pero subvaluadas. La sociedad a adquirir puede estar verdaderamente subvaluada porque no tiene el tamaño correcto. Al pasar la prueba de complementariedad, los beneficios que proporciona la compañía pueden otorgar una ventaja competitiva significativa a las unidades adquiridas. El estilo de operación con unidades autónomas requiere tanto desarrollar una sólida estrategia de negocio como motivar a los directivos.

En muchos países han pasado los días en que la administración de cartera era un concepto válido de estrategia empresarial. En los mercados de capitales bien desarrollados las sociedades atractivas con buena dirección se muestran en la pantalla de una computadora, y atraen dinero en términos de premios de adquisición. La contribución de capital por sí misma no es mucho. Una estrategia sólida puede financiarse fácilmente; las empresas pequeñas y medianas no necesitan un padre munificente.

También se han reducido otros beneficios. Las grandes compañías no ocupan solas el mercado de habilidades gerenciales. De hecho, cada vez más se piensa que los directivos no pueden desempeñarse bien sin experiencia y conocimientos específicos de una industria.

Otra supuesta ventaja del concepto de dirección de cartera, la revisión desapasionada, tiene fundamentos débiles, ya que el valor agregado sólo por la revisión es cuestionable en una cartera de negocios sólidos.

El beneficio de la autonomía completa de los negocios también es cuestionable. De manera creciente las unidades de negocios de una compañía están relacionadas, al menos por nuevas tecnologías, canales de distribución o regulaciones. Establecer independientemente las estrategias de las unidades puede muy bien perjudicar su desempeño. En la muestra estudiada las compañías que han tenido éxito en la diversificación son las que han reconocido el valor de las interrelaciones, y han comprendido que un fuerte sentido de identidad empresarial es tan importante como la servil adhesión a estrechos indicadores de resultados financieros de las unidades de negocios.

Pero es la cabal complejidad de la tarea directiva lo que ya ha vencido aún a los mejores administradores de cartera. Al crecer el tamaño de la compañía, los directivos centrales necesitan encontrar más y más medios de mantener el crecimiento. Al supervisar docenas y aún centenas de unidades dispersas, y con la presión de agregar más, la dirección comienza a cometer errores. Al mismo tiempo, los inevitables costos de formar parte de una empresa diversificada cobran su precio, y el desempeño de las unidades resbala mientras que el rendimiento de la compañía va hacia abajo. Eventualmente se coloca un nuevo equipo gerencial, que inicia un proceso de desinversión y la compañía retorna a sus negocios centrales. Las experiencias de Gulf & Western, Consolidated Foods (ahora Sara Lee) y ITT son sólo unos pocos ejemplos recientes. Los mercados de capital de USA reflejan estas realidades, y hoy aplican un "descuento por conglomerado" a las compañías que siguen el modelo de la administración de cartera; valúan al conjunto menos que a la suma de sus partes.

En los países en desarrollo, donde las empresas grandes son pocas, los mercados de capital poco desarrollados y escasa la gerencia profesional, aún puede funcionar la administración de cartera. Pero no es un modelo válido de estrategia empresarial en las economías avanzadas. En algunos mercados de capital muy excitados puede funcionar por un tiempo (como en la actualidad en el Reino Unido); pero no es una forma adecuada de conducir la estrategia empresarial.

5.2 Restructuración

En vez de mantener un rol pasivo de administrador de cartera, que presta servicios de banquero y de revisor, una compañía que basa su estrategia en la restructuración comienza a ser un activo participante en sus unidades de negocios. Los nuevos negocios no necesariamente deben estar relacionados con los existentes. Todo lo que se requiere es un potencial no realizado.

La estrategia de restructuración busca organizaciones o industrias poco desarrolladas, enfermas o asustadas, en el umbral de un cambio significativo. La compañía interviene frecuentemente cambiando el equipo de dirección o la estrategia, o insuflando nueva tecnología. Después de la adquisición pueden formar una masa crítica, y vender partes no atractivas o no relacionadas, con lo cual se reduce el costo de adquisición. El resultado es una empresa consolidada o una industria trasformada, que después puede venderse, cuando no se pueda agregar más valor.

Cuando está bien aplicado, el concepto de restructuración es sólido y pasa las tres pruebas de diversificación con éxito. La prueba de costo de entrada, por el tipo de empresas que se adquiere: se limita el premio de adquisición al comprar sociedades con problemas o imagen deteriorada, o en industrias con potencial todavía no reconocido.

La intervención de la compañía cubre la prueba de complementariedad. Si la industria es estructuralmente atractiva, el modelo de restructuración puede crear un enorme valor para los propietarios. Algunas compañías que lo aplican son Loew's, BTR y General Cinema. Irónicamente, algunos de los actuales restructuradores son los que antes ganaban siguiendo estrategias de administración de cartera.

Para funcionar, este concepto requiere un equipo de dirección empresarial con habilidad para identificar negocios subvaluados o posiciones en industrias preparadas para la transformación. El mismo discernimiento es necesario para actuar en unidades que están en negocios nuevos y no familiares.

Estos requerimientos exponen al restructurador a un riesgo considerable, y usualmente limitan el tiempo en que la compañía puede seguir con éxito esta estrategia. Los proponentes más hábiles comprenden este problema, reconocen sus errores y se deshacen de ellos. Las mejores compañías no son adquirentes de empresas sino restructuradoras de sectores. A menos que puedan integrar las adquisiciones para crear una posición estratégica completamente nueva, son administradores de cartera disfrazados. Otra dificultad importante aparece si otras compañías ven la acción que están llevando a cabo y compiten por los candidatos, con lo cual suben los precios.

Quizá el principal peligro, sin embargo, es que las compañías encuentran difícil desprenderse de las unidades una vez que han sido restructuradas y están funcionando bien. La naturaleza humana se opone a la racionalidad estricta. El tamaño sustituye al valor para los accionistas como objetivo. La compañía no vende una unidad aún cuando no puede agregarle más valor. Mientras que las unidades trasformadas pueden tener mejor posición en otra compañía con negocios relacionados, el restructurador la retiene. Gradualmente comienza a ser un administrador de cartera. El rendimiento de la compañía disminuye por las necesidades de reinversión en las unidades, y los riesgos normales del negocio eventualmente reducen la ganancia obtenida al comienzo por la restructuración. La necesidad percibida de crecimiento acelera la marcha de

las adquisiciones, con lo cual aparecen errores y caen los estándares. La compañía restructuradora se vuelve un conglomerado, que en el mejor de los casos obtiene un rendimiento igual al promedio de todas las industrias en que está.

5.3 Tráferencia de habilidades

Los dos primeros conceptos de estrategia empresarial se proponen crear valor a través de las relaciones de la compañía con cada unidad autónoma. Su rol es de selector, banquero o interventor.

Los dos últimos conceptos explotan las interrelaciones entre los negocios. Para articularlos, sin embargo, se enfrenta el concepto con frecuencia poco claro de sinergia. ¡Si uno cree literalmente lo que dicen los informes anuales, todas las cosas están relacionadas del modo justo! Pero las sinergias imaginarias son mucho más frecuentes que las reales. La compra de Hughes Aircraft por General Motors simplemente porque los automóviles se están haciendo más electrónicos, y Hughes estaba relacionada con la electrónica demuestra la ligereza de la sinergia en el papel. Tales interrelaciones son la racionalización *ex post* de una diversificación realizada por otros motivos.

Aún la sinergia claramente definida con frecuencia no se materializa. Más que cooperar, las unidades a veces compiten. Una compañía que puede definir las sinergias que busca aún enfrenta impedimentos organizacionales significativos para alcanzarlas.

Pero la necesidad de tomar los beneficios de las relaciones entre negocios nunca ha sido más importante. Los desarrollos tecnológicos y competitivos relacionan estrechamente algunos negocios y crean posibilidades nuevas de ventaja competitiva. En sectores como servicios financieros, computación, equipamiento de oficina, entretenimiento y seguridad de salud, las relaciones entre negocios antes distintos es quizá el tema central de la estrategia.

Para entender el rol de las relaciones en la estrategia empresarial debemos dar un nuevo significado a esta idea. He identificado un medio de comenzar, la cadena de valor (Porter, 1985). Cada unidad de negocios es un conjunto de actividades discretas, desde las ventas a la contabilidad, que le permiten competir. Las he llamado actividades de valor. Es en este nivel donde la unidad obtiene ventaja competitiva, y no en el de la compañía como un todo.

He agrupado estas actividades en nueve categorías. Las actividades primarias crean el producto o servicio, lo hacen disponible y lo entregan, y proporcionan el apoyo posterior a la venta. Las categorías de actividades primarias son logística de insumos, operaciones, logística de productos, marketing y ventas, y servicio.

Las actividades de apoyo proporcionan la entrada y la infraestructura que permite el desarrollo de las actividades primarias. Las categorías son la infraestructura empresarial, la dirección de recursos humanos, el desarrollo tecnológico y los abastecimientos.

La cadena de valor define los dos tipos de interrelaciones que pueden crear sinergia. La primera es la capacidad de la compañía para transferir habilidades o experiencia entre cadenas de valor similares. La segunda es la capacidad de compartir actividades. Dos unidades de negocios, por ejemplo, pueden compartir la misma fuerza de ventas o la red logística.

La cadena de valor ayuda a exponer los dos últimos, y más importantes, conceptos de estrategia empresarial. La transferencia de habilidades entre unidades de negocios en empresas diversificadas es la base de un concepto. Mientras cada unidad de negocios tiene una cadena de valor separada, el conocimiento sobre cómo desempeñar las actividades se trasfiere entre unidades. Por ejemplo, una unidad de negocios de artículos de tocador, experta en la comercialización de productos para la comodidad, trasmite ideas sobre nuevos conceptos de posicionamiento, técnicas promocionales o de envases a una nueva unidad que vende jarabe para la tos. Los nuevos negocios pueden beneficiarse de la experiencia de unidades existentes, y viceversa.

Estas oportunidades aparecen cuando las unidades de negocios tienen compradores o canales similares, actividades de valor similares como relaciones con el gobierno o abastecimientos, similitudes en la configuración general de la cadena de valor (por ejemplo, la dirección de una organización con múltiples locales de servicio), o el mismo concepto estratégico (por ejemplo, costo bajo). Aún cuando las unidades operen separadas, tales similitudes permiten compartir el conocimiento.

Por supuesto, algunas similitudes son comunes; uno puede imaginar algunas a algún nivel entre cualquier par de negocios. Muchas compañías han caído en la trampa de diversificar demasiado debido a las similitudes; algo meramente similar no es suficiente.

La transferencia de habilidades lleva a una ventaja competitiva si las similitudes entre negocios reúnen tres condiciones:

1. Las actividades involucradas en los negocios son suficientemente similares como para permitir una significativa transferencia de experiencia. Similitudes generales (por ejemplo, intensidad de marketing, o un proceso tecnológico central como el plegado de metales) no son una base sólida de diversificación. La capacidad de transferir habilidades tiene probablemente un impacto pequeño en la ventaja competitiva.
2. La transferencia de habilidades involucra actividades importantes para la ventaja competitiva. Transferir habilidades en actividades periféricas, tales como las relaciones con el gobierno o con inmobiliarias, en unidades de bienes de consumo, pueden ser beneficiosas, pero no una base de diversificación.
3. Las habilidades transferidas representan una fuente significativa de ventaja competitiva en la unidad que las recibe. La experiencia o las habilidades deben ser avanzadas y al mismo tiempo propias, si se debe ir más allá que los competidores.

La transferencia de habilidades es un proceso activo que cambia significativamente la estrategia o las operaciones de la unidad que la recibe. La perspectiva de cambio debe ser específica e identificable. Casi garantizando que no se creará ningún valor para los accionistas, muchas compañías se satisfacen con vagas perspectivas o esperanzas difusas de que se transferirán habilidades.

La transferencia no ocurre por accidente o por ósmosis. La compañía tendrá que reasignar personal clave, aún en forma permanente, y es esencial la participación y apoyo de la dirección superior. Algunas empresas han fracasado en la transferencia de habilidades porque no proporcionaron a sus unidades de negocios los incentivos para participar.

Este concepto de estrategia pasa las pruebas de diversificación si la compañía realmente moviliza su experiencia propia entre las unidades. Esto es lo que permite reducir el premio de adquisición o disminuir el costo de superar las barreras de entrada.

La industria seleccionada debe pasar la prueba de atractivo. Aún un ajuste estrecho de las actividades, que muestra oportunidades de transferir habilidades, no puede superar una estructura pobre de la industria. Las oportunidades de transferencia, sin embargo, pueden ayudar a la compañía a transformar las estructuras de las industrias en que entra, y ubicarlas en sentido favorable.

La transferencia de habilidades puede producirse de una vez o en forma continuada. Si la compañía agota las oportunidades de incorporar nuevas experiencias en la unidad después del período inicial post adquisición, debería finalmente venderla. Ya no puede crear más valor para los accionistas. Pocas compañías toman conciencia de esto, y algunas experimentan gradualmente rendimientos mediocres.

Aún una empresa diversificada en negocios bien elegidos puede transferir habilidades en varias direcciones. Las oportunidades de compartir experiencia serán significativas si la dirección

central entiende su rol en este sentido y crea los mecanismos organizacionales apropiados para facilitar el intercambio entre unidades.

Se puede seguir una estrategia de transferencia de habilidades utilizando tanto las adquisiciones como el desarrollo interno. La existencia de una base sólida de habilidades a veces produce la posibilidad del desarrollo en nuevas industrias en vez de la adquisición de una posición ya existente.

Los diversificadores exitosos que utilizan el concepto de transferencia de habilidades a veces adquieren una sociedad en la industria elegida como cabeza de playa, y después construyen sobre ella con su experiencia interna. Con esto reducen algo del riesgo de un desarrollo propio, y aceleran el proceso. Dos compañías que han diversificado utilizando el concepto de transferencia son 3M y Pepsico.

5.4 Actividades compartidas

El cuarto concepto de estrategia empresaria está basado en actividades compartidas en las cadenas de valor entre las unidades de negocios. Procter & Gamble, por ejemplo, utiliza un sistema común de distribución física y fuerza de ventas para servilletas de papel y pañales descartables. McKesson, una compañía de distribución líder, maneja líneas tan diversas como productos farmacéuticos y licores a través de supermercados mayoristas.

La capacidad de compartir actividades es una base potente de la estrategia empresaria porque a veces aumenta la ventaja competitiva al disminuir costos o aumentar la diferenciación. Pero no toda forma de compartir lleva a una mayor ventaja competitiva, y las compañías pueden encontrar resistencias organizacionales profundas aún frente a posibilidades beneficiosas de compartir actividades. Estas duras verdades han llevado a algunas a rechazar prematuramente la sinergia, y retraerse a la falsa simplicidad de la administración de cartera.

Un análisis de costo/beneficio de las oportunidades esperadas de actividades compartidas puede determinar si es posible sinergia. Pueden reducir costos por economías de escala, mayor eficiencia de utilización, o la posibilidad de moverse más rápido en la curva de aprendizaje. Los costos de las actividades de publicidad, ventas y servicios posventa de General Motors son bajos porque se distribuyen en un amplio rango de productos.

También pueden aumentar el potencial de diferenciación. Un sistema compartido de procesamiento de pedidos, por ejemplo, permite nuevas características y servicios que el cliente valora. También se puede reducir el costo de la diferenciación. Una red de servicios compartida hace económicamente factible una tecnología avanzada de servicios a distancia. A veces al compartir una actividad se reconfigura completamente, y la ventaja competitiva aumenta de modo significativo.

Las actividades a compartir deben ser aquellas que son importantes para la ventaja competitiva, y no cualquier actividad. El sistema de distribución de P&G comentado proporciona una ventaja porque esos productos son voluminosos y de alto flete. Inversamente, la diversificación basada sólo en la oportunidad de compartir la dirección central raramente, y quizá nunca, es un camino apropiado.

Al compartir actividades se producen también costos. Uno es la mayor coordinación requerida para dirigir una actividad que se comparte. Más importante es el compromiso de diseñar o desempeñar una actividad de modo que pueda ser compartida. Un vendedor que se encarga de los productos de dos unidades de negocios, por ejemplo, debe trabajar de un modo distinto a como sería si cada una fuera independiente. Y si este compromiso disminuye la efectividad de las unidades, compartir actividades puede reducir la ventaja competitiva, en vez de aumentarla.

Algunas compañías tienen identificado muy superficialmente su potencial de compartir actividades. También unen actividades sin considerar cuán sensibles son a las economías de escala; cuando éstas no existen, los costos superan a los beneficios. Se producen estos errores cuando no se identifican los costos inicialmente, cuando se pueden establecer las formas de reducirlos.

Los costos del compromiso con frecuencia pueden atenuarse rediseñando las actividades. El vendedor del ejemplo puede estar provisto de una terminal remota de computadora para aumentar su productividad y proporcionar más información del cliente. Los costos de compartir actividades aumentan al atascar las unidades de negocios por no pensar en estas situaciones.

Pese a estas fallas, han proliferado las oportunidades de obtener ventaja de actividades compartidas debido a los desarrollos actuales en tecnología, la desregulación y la competencia. La introducción de sistemas electrónicos y de información en las industrias crea nuevas oportunidades de relacionar negocios.

La estrategia empresarial de actividades compartidas puede involucrar tanto adquisición como desarrollo interno. Este último a veces es posible porque la compañía puede utilizar recursos libres para alimentar una nueva unidad; también es menos difícil de integrar que las adquisiciones. También es aplicable la táctica de cabecera de playa. Algunas compañías que han diversificado a través de actividades compartidas son P&G, Du Pont, IBM. Los campos en que cada una ha diversificado son agrupaciones de unidades estrechamente relacionadas.

Para seguir el modelo de actividades compartidas hace falta un contexto organizacional en el cual se produzca y refuerce la colaboración entre unidades de negocios. Las unidades muy autónomas se oponen a tal colaboración. La compañía debe utilizar diversos mecanismos horizontales: un sentido firme de identidad empresarial, una declaración nítida de la misión que enfatice la importancia de las estrategias de integración de unidades de negocios, un sistema de incentivos que no se apoye únicamente en los resultados de las unidades, "fuerzas de tareas" formadas cruzando las unidades de negocios, y demás métodos de integración.

Una estrategia empresarial basada en este concepto reúne los requisitos de las tres pruebas, porque las unidades de negocios obtienen ventajas tangibles de otras dentro de la compañía; se reducen los costos de atravesar las barreras de entrada, y otros interesados en una adquisición que no tengan oportunidad de compartir actividades no estarán dispuestos a pagar el precio que éstas permiten ofrecer.

Como es claro en todos los casos, aún posibilidades amplias de compartir actividades no permiten dejar de lado la prueba de atractivo. Algunos diversificadores han cometido el error crítico de considerar equivalentes un ajuste muy estrecho de las actividades actuales y las de un nuevo sector, con una diversificación conveniente. Para que la diversificación tenga éxito deben existir ambos: estructura atractiva de la industria y relación entre las actividades.

6. ELECCION DE LA ESTRATEGIA EMPRESARIA

Cada concepto de estrategia empresarial proporciona a la empresa diversificada una forma distinta de crear valor para los propietarios. Las compañías pueden tener éxito con cualquiera de ellos si

- * definen claramente los objetivos
- * tienen las habilidades consideradas como requisitos del concepto
- * se organizan para dirigir la diversidad de un modo que "cierra" la estrategia
- * se encuentran en un ambiente apropiado de mercados de capital

La única advertencia es que la administración de cartera es sensible sólo en circunstancias limitadas.

La elección de la estrategia empresarial de una compañía es parcialmente producto de su pasado. Si las unidades de negocios están en industrias poco atractivas, la compañía puede comenzar cavando en ellas. Si tiene realmente pocas habilidades propias o actividades que pueden compartirse la diversificación inicial debe descansar en otros conceptos. Si bien la estrategia empresarial no es una elección para siempre, es importante tener una visión de lo que implica. Se elegirá el concepto que se prefiere en el largo plazo, y se procede pragmáticamente a partir del punto inicial.

Tanto la lógica estratégica como la experiencia de las compañías estudiadas sugieren que la creación de valor para los accionistas con la diversificación aumenta a medida que se va pasando de la administración de cartera a las actividades compartidas. Las actividades compartidas y la transferencia de habilidades son los mejores medios de crear valor porque no descansan en un discernimiento superior al promedio o en otros supuestos cuestionables sobre capacidades de la compañía.

Cada concepto no excluye a los otros. Se puede utilizar una estrategia de reestructuración al mismo tiempo que se transfieren habilidades o se comparten actividades. Una estrategia basada en actividades compartidas puede ser más potente si las unidades de negocios intercambian habilidades. Cuando elige industrias en las cuales es posible transferir habilidades o compartir actividades la compañía también investiga la posibilidad de transformar la estructura del sector. Cuando se basa la estrategia en las interrelaciones se tiene una base mayor para crear valor que si sólo se descansa en transformar empresas en industrias poco conocidas.

De este estudio surge que los dos últimos conceptos de diversificación son una base más sólida de la estrategia empresarial. Los datos ilustran algunas características importantes de los diversificadores exitosos. Tienen un porcentaje significativamente bajo de adquisiciones no relacionadas, definiendo éstas como las que no muestran oportunidades claras de transferir habilidades o compartir actividades (ver cuadro 3). Aún diversificadores con éxito como 3M, IBM y TRW tienen mal desempeño cuando han incursionado en adquisiciones no relacionadas. IBM y P&G, por ejemplo, operan en 18 y 19 campos relacionados, respectivamente, y tienen numerosas oportunidades de transferencia.

Las compañías con los mejores coeficientes de adquisiciones tienden a un uso mayor del desarrollo interno y las asociaciones. Muchas empresas tienen cierto temor de utilizar otros modos de entrada que las adquisiciones. Los resultados del estudio arrojan dudas sobre la sabiduría convencional contraria al desarrollo interno. El cuadro 3 muestra que las asociaciones son más riesgosas que las adquisiciones, el desarrollo interno tiene menos riesgo. Además, las compañías exitosas a veces tienen coeficientes muy buenos en sus desarrollos, como 3M, P&G, Johnson & Johnson, IBM y United Technologies.

Cuando una compañía tiene la fuerza interna para desarrollar una unidad esto puede ser más seguro y con menos costo que invertir en la adquisición de una empresa, con el problema adicional de integración. Las historias de diversificación de Japón apoyan la solidez del desarrollo interno como alternativa de entrada a un negocio.

Los datos también muestran que ningún concepto de estrategia empresarial funciona si la estructura de la industria es pobre o la implantación es mala, pese a lo muy relacionadas que estén las industrias. Xerox ha adquirido empresas en industrias relacionadas, pero con estructuras mediocres, y sus habilidades son insuficientes para proporcionar una ventaja competitiva que compense los problemas de implantación.

Un programa de acción. Para aplicar los principios de la estrategia empresarial en una diversificación exitosa una compañía debe tener primero una visión objetiva de sus negocios actuales y del valor creado. Sólo con esto puede entenderse una buena estrategia de crecimiento, ya que esa comprensión orientará la diversificación así como el desarrollo de habilidades y actividades con las cuales se podrán seleccionar nuevos negocios.

El siguiente programa proporciona un enfoque concreto para realizar esa revisión. Para que una compañía pueda elegir su estrategia deberá:

1. Identificar las relaciones entre las unidades de negocios existentes

Una compañía puede comenzar a desarrollar su estrategia identificando todas las oportunidades que tiene de compartir actividades o transferir habilidades en las unidades de negocios actuales. Con esto no sólo encontrará el modo de aumentar la ventaja competitiva de estas unidades, sino que se abrirán caminos posibles de diversificación. Esto también es importante si no se encuentran relaciones en la cartera, ya que sugiere la necesidad de justificar el valor creado por la tenencia conjunta o, alternativamente, de una reestructuración fundamental.

2. Seleccionar los negocios centrales que serán el fundamento de la estrategia empresarial

Los negocios centrales son aquellos que están en una industria atractiva, tienen la posibilidad de alcanzar una ventaja competitiva sostenible, tienen relaciones importantes con otras unidades de negocios, y proporcionan habilidades o actividades que son la base a partir de la cual se puede diversificar.

La compañía debe estar primero segura que sus negocios centrales están bien encaminados, a través de una dirección actualizada, una estrategia de internacionalización o el avance tecnológico. El estudio muestra que las extensiones geográficas de unidades existentes, sea por adquisición, asociación o desarrollo, tienen un coeficiente de desinversión mucho menor que la diversificación.

Deben ordenarse pacientemente los negocios que no son centrales. Su venta puede proporcionar recursos que serán mejor empleados en otros negocios. En algunos casos el ordenamiento implica liquidación inmediata, y en otros puede esperarse a circunstancias propicias del mercado, o que se produzca una ola compradora.

3. Crear mecanismos organizacionales horizontales que faciliten las relaciones entre los negocios centrales, y proporcionen el campo para la futura diversificación relacionada

La dirección central puede facilitar las interrelaciones poniendo énfasis en la colaboración entre unidades, agrupando unidades y modificando incentivos.

4. Buscar oportunidades de diversificación que permitan compartir actividades

Este es el concepto más manejable de estrategia, como se ha comentado.

5. Buscar la diversificación a través de la transferencia de habilidades si las posibilidades de compartir actividades son limitadas o se han agotado

Esta diversificación es más riesgosa, dadas las condiciones requeridas para realizarla. Debe evitarse una diversificación basada sólo en transferencia de habilidades. Debería verse como el primer paso para una subsecuente estrategia de actividades compartidas.

El objetivo debe ser formar un grupo de unidades de negocios relacionadas y reforzadas mutuamente. La lógica de la estrategia implica que no deben fijarse estándares de rendimientos muy altos para la incursión inicial en un nuevo sector.

6. Seguir una estrategia de reestructuración si esto cuadra con las habilidades directivas o no hay buenas oportunidades para explotar interrelaciones

En mercados de capitales muy desarrollados la búsqueda de oportunidades de reestructuración debe ser paciente, ya que son pocas las que efectivamente permitirán obtener beneficios.

La reestructuración puede ser una estrategia permanente, como en el caso de Loew's, o el medio de formar un grupo de negocios que apoye el cambio a otra estrategia empresarial.

7. Pagar dividendos, para que los accionistas puedan ser los administradores de cartera

Pagar dividendos es mejor que reducir el valor para los accionistas con diversificaciones con fundamentos endebles. Las consideraciones impositivas, que muchos aducen para evitar los dividendos, sólo son una razón legítima para la diversificación si la compañía puede demostrar su capacidad para hacerla de modo rentable.

Crear un motivo empresarial. Al definir un motivo empresarial se asegura que la compañía creará valor para los accionistas. La definición correcta ayuda a unir los esfuerzos de las unidades de negocios, y guía la elección de los nuevos negocios. NEC Corp, con su motivo "C&C", proporciona un buen ejemplo. NEC integra sus negocios de computación, semiconductores, telecomunicaciones y electrónica de consumo al unir computadoras con comunicación.

Es muy fácil crear un motivo empresarial trivial o inadecuado. CBS, por ejemplo, quiso ser una "compañía de entretenimiento" y formó un grupo de negocios relacionados con el tiempo libre. Entró en las industrias de juguetes, arte, instrumentos musicales, equipos deportivos y minoristas de audio. Si bien esa definición de la compañía parecía correcta, un estudio más cuidadoso muestra que es vacía. Ninguno de estos negocios tiene oportunidades significativas de compartir actividades o transferir habilidades, entre sí o con los negocios tradicionales de CBS. Se vendieron todos, a veces con pérdidas importantes, excepto algunas pocas unidades relacionadas con las publicaciones. CBS tiene el peor coeficiente de adquisiciones en la muestra que he estudiado, con el cual ha perjudicado el valor de su sólido desempeño en sus negocios centrales de grabaciones y transmisiones.

Moverse desde la estrategia competitiva a la estrategia empresarial es el equivalente en los negocios a pasar a través del Triángulo de las Bermudas. El fracaso de la estrategia empresarial es consecuencia del hecho de que la mayoría de las empresas diversificadas no han podido pensar en términos del valor que pueden crear.

Una estrategia empresarial que verdaderamente mejore la ventaja competitiva de cada negocio es la mejor defensa contra un raider. Al enfocar adecuadamente las pruebas de diversificación y con la elección explícita de un concepto claro de estrategia empresarial, la diversificación puede mostrar un desempeño mucho mejor que el existente hasta ahora.

NOTA DEL AUTOR. La investigación para este artículo se realizó con la asistencia de mi investigador asociado Cheng G. Ong. Han proporcionado comentarios valiosos Malcolm Salter, Andrall Pearson, Michael Kechner y Monitor Company.

REFERENCIAS

JENSEN, Michael, Takeovers: folklore and science, Harvard Business Review, Nov 1984

JENSEN, Michael & RUBACK, Richard, The market for corporate control: the scientific evidence, Journal of Financial Economics, April 1983

PORTER, Michael, How competitive forces shape strategy, Harvard Business Review, March 1979

PORTER, Michael, Competitive advantage, Free Press, New York, 1985

RAVENS CRAFT, David & SCHERER, Frederick, Mergers and managerial performance, ensayo presentado en Conference on takeovers and contests for corporate control, Columbia Law School, 1985

SALTER, Malcolm & WEINHOLD, Wolf, Diversification through acquisition, Free Press, New York, 1979

SCHERER, Frederick, Mergers, sell-offs and managerial behavior, en The economics of strategic planning, ed.Lacy Glenn Thomas, Lexington, Mass, 1986