

M. SACRISTÁN *
S. GÓMEZ ANSÓN **

Los acuerdos de *outsourcing* en el mercado de valores español: valoración y factores determinantes***

SUMARIO: 1. Introducción. 2. Marco teórico e hipótesis de trabajo. 3. Base de datos y metodología. 3.1. Muestra y descripción de variables. 3.2. Metodología. 4. Resultados. 4.1. Reacción del mercado de valores al anuncio de los acuerdos de *outsourcing*. 4.2. Factores determinantes de las rentabilidades anormales. 4.3. Determinantes de la decisión de realizar un *outsourcing*. 5. Implicaciones y conclusiones. Referencias bibliográficas

RESUMEN: En este trabajo se analiza, para una muestra de empresas españolas admitidas a cotización oficial que han anunciado acuerdos de *outsourcing* durante el periodo 1992-1999, el efecto sobre el valor de mercado de la empresa de estas operaciones y, sus factores determinantes. También se analizan las diferencias entre las empresas que emplean esta estrategia y las que no. Los resultados sugieren que el mercado reacciona positivamente al anuncio de estos acuerdos, siendo dicha reacción más pronunciada en el caso de empresas de baja rentabilidad y pequeño tamaño. Asimismo, se observa que el tamaño de la empresa constituye un factor decisivo para la adopción de la decisión de subcontratación si bien, existe un comportamiento diferente que explica por qué acudir al *outsourcing* entre las empresas financieras y las no financieras.

PALABRAS CLAVE: *outsourcing*, subcontratación, tecnología informática, valor de mercado.

ABSTRACT: In this paper we investigate the wealth effects, as well as their determinants, associated to the announcements of *outsourcing* decisions. We also look at the differences between those firms that use an *outsourcing* strategy and those that do not. For that

* Profesor Titular de Universidad. Departamento de Organización de Empresas, Universidad Rey Juan Carlos. Pº Artilleros s/n. 28032 MADRID. Tf.: 91 4887541// Fax: 91 775 01 70. E-mail: sacrist@fcjs.urjc.es

** Profesor Titular de Universidad. Departamento de Administración de Empresas y Contabilidad. Universidad de Oviedo. Avda. del Cristo s/n. 33071 Oviedo. E-mail: sgomez@econo.uniovi.es

*** Versiones previas de este trabajo han sido presentadas en el X Congreso Nacional ACE-DE y en las XVI Jornadas de Economía Industrial, habiéndose beneficiado de las sugerencias aportadas por los evaluadores y asistentes. Agradecemos especialmente los comentarios de Esteban García y Josep Rialp así como de los evaluadores de la revista.

M. Sacristán y S. Gómez Ansón

purpose we construct a sample of companies listed on the Madrid Stock Exchange who have signed those contracts in the period 1992-1999. Our analysis indicates that the market reacts positively to this business strategy, specially when firms present a low performance and have a small size. Firm size seems to be a crucial determinant for using this strategy. Nevertheless there is a different behavior between financial firms and no financial firms.

KEYWORDS: *outsourcing*, information technology, market value.

1. Introducción

La decisión de *outsourcing* es una de las estrategias frecuentemente empleadas por las empresas españolas en la actualidad, frente a decisiones tradicionales como la integración vertical. La imposibilidad que poseen las empresas para dotarse con los suficientes recursos o capacidades en un corto espacio de tiempo, aparte de otras causas de carácter más económico, entre las que se encuentra la reducción de costes o la reducción de personal, es lo que las conduce a adoptar una decisión de subcontratación (Venkatraman, 1997).

Como apuntan Sole, McFarlan y Nolan (1997), si bien antes de 1995 las causas para acceder al *outsourcing* eran las que fundamentalmente pudiéramos denominar económicas, es decir, la búsqueda de la predictibilidad de los costes y la reducción y variabilización de los mismos, el panorama ha cambiado. Actualmente son las causas que podríamos denominar estratégicas, esto es, el acceso a recursos o capacidades que las empresas no poseen, las que se están volviendo más importantes, especialmente en el caso de los recursos tecnológicos. La nueva era de las comunicaciones en redes, intranets, etc. está cambiando las necesidades de información de las empresas y sus capacidades tecnológicas. Por ello, los cambios en el entorno están modificando el argumento para plantearse la realización de un *outsourcing*. Específicamente en el caso español, la subcontratación vinculada a las tecnologías de información ha estado especialmente propiciada por acontecimientos tales como la adaptación al Euro o la proliferación de nuevas tecnologías para la empresa.

Pese a la importancia creciente de esta estrategia empresarial, pocos estudios empíricos han tratado de analizar por qué subcontratar, sus factores determinantes, o la contrastación de sus supuestos beneficios. Además, éstos, suelen estar basados en la subcontratación de alguna actividad de la función productiva de la empresa y no tanto sobre la subcontratación de servicios. Entre los trabajos que analizan específicamente la decisión de *outsourcing* en el ámbito de los servicios, cabe citar, para el mercado estadounidense los estudios de Loh y Venkatraman (1992a y 1992b) y Lacity y Hirschheim (1993). El primero de ellos, analiza la reacción del mercado de valores ante las decisiones de *outsourcing* de las tecnologías de la información, así como sus factores determinantes. Obtienen una reacción positiva del mercado de valores ante dicha decisión, siendo los factores determinantes un elevado nivel de costes por parte de las empresas y una baja rentabilidad de la función informática. El segundo de ellos, estudia casos de empresas que han empleado la estrategia de *outsourcing*, tratando de extraer las lecciones aprendidas positivas y negativas que pueden ser extrapolables a otras empresas. En particular consideran que los vendedores obtienen más eficiencia técnica que economías de

escala, eficiencia que también puede alcanzarse mediante una gestión interna de las actividades. En el caso español, podemos citar los estudios empíricos de Valor *et al.*, (1993), Sacristán (1997) y Casani *et al.*, (1999). Valor *et al.* (1993) analizan la percepción del uso del *outsourcing* por las grandes empresas españolas, examinando las principales motivaciones que poseen las empresas para emplearlo. En concreto, destacan como beneficios importantes del *outsourcing* los asociados con el personal (solución ante la falta de personal cualificado), siendo las consideraciones financieras menos importantes. Sacristán (1997) analiza el empleo de la estrategia de *outsourcing* por el sector bancario y obtiene como principales determinantes del uso del mismo el tamaño de la entidad, siendo además de destacar un diferente comportamiento en lo referente a la propensión de efectuar *outsourcing* entre cajas de ahorros y bancos, siendo más proclives las primeras. Casani *et al.* (1999), analizan el uso y perspectivas del *outsourcing* en el sector financiero y destacan la necesidad de las entidades de centrarse en sus competencias básicas, la interrelación entre el *outsourcing* y las prácticas de reingeniería y su uso como vía para alcanzar flexibilidad organizativa, reducir costes y personal, especialmente en el caso de las entidades de menor tamaño.

Frente a los trabajos anteriores, nuestra investigación extrae conclusiones del examen de las características de las empresas que han tenido o tienen en vigor un contrato de *outsourcing*. Se trata de un estudio intersectorial en el que el objetivo concreto consiste en examinar la reacción del mercado y sus factores determinantes ante anuncios de acuerdos de *outsourcing*. Para ello, identificamos un conjunto de acuerdos de *outsourcing* firmados por las empresas españolas que cotizan en Bolsa en el período temporal 1992-1999 y, estimamos los efectos riqueza asociados a esta estrategia empresarial, tratando de explicar la reacción observada en el mercado a través de un conjunto de variables relativas a las características de los acuerdos adoptados (tipo de acuerdo, experiencia previa del cliente y la reputación del proveedor) y a las características económico-financieras (rentabilidad, tamaño y estructura de costes) de las empresas que los adoptan. Igualmente nos preguntamos acerca de las características de las empresas que emplean esta estrategia frente a las que no. Los resultados sugieren que el mercado de valores español reacciona positivamente a los anuncios de *outsourcing* y que la rentabilidad económica junto con el tamaño permiten explicar en parte dicha reacción. La comparación de las características de las empresas que realizan un acuerdo de subcontratación con una muestra de empresas de control que no lo efectúan revela que, el tamaño de la empresa es un factor importante a la hora de adoptar la decisión de realizar un contrato de *outsourcing*. Este comportamiento es diferenciado según se trate de empresas financieras o de no financieras.

El resto del trabajo se ha estructurado como sigue. La Sección 2 se dedica al marco teórico y a las hipótesis de trabajo. En la Sección 3 se describe la muestra y metodología empleada. Los resultados del estudio se discuten en la Sección 4 y finalmente, en la Sección 5 se exponen las principales conclusiones del trabajo.

2. Marco e hipótesis de trabajo

Existe una cierta confusión en la literatura respecto al significado del término *outsourcing*. Podemos distinguir dos líneas de pensamiento, una que emplea una definición más amplia, referida a la decisión de adquirir externamente cualquier bien o servicio que necesite la organización (Lei y Hitt, 1995) y otra, dentro de la que nos situamos, que considera al *outsourcing* como una subcontratación con unas peculiaridades específicas frente a la subcontratación tradicional. Así, por ejemplo, hay quien identifica este término con la subcontratación de actividades importantes¹ para la organización como pudieran ser la fabricación, las tecnologías de la información o el diseño, frente a otras más periféricas como la limpieza o la vigilancia (Jennings, 1997), implicando una relación profunda entre cliente y proveedor (Rueda, 1995; Casani *et al.*, 1999). Otros autores reservan este término tan sólo a actividades que previamente se habían realizado en el seno de la empresa y tras un análisis económico se decide sacarlas al exterior (Shaw y Fair, 1997), esto es, consiste en rechazar una decisión de internalización, mientras que algunos, son partidarios de emplearlo en función del presupuesto subcontratado al exterior y lo asocian a la prestación de recursos físicos y/o humanos y/o servicios relacionados con las tecnologías de la información (Loh y Venkatraman, 1992 a y b). Nosotros, en particular, consideramos que el *outsourcing* es una subcontratación de actividades críticas por su importancia pero que no forman parte del negocio esencial de las empresas, una subcontratación estrechamente relacionada con las tecnologías de la información y con la cesión de personal y/o activos al proveedor. También implica contratos multimillonarios de gran alcance y a largo plazo que requieren un plazo de gestación importante.

Las empresas seleccionan el modo de gobierno más eficiente para organizar las actividades de su cadena de valor, pudiendo éste variar entre la empresa, el mercado o algún mecanismo intermedio como son los acuerdos de cooperación o alianzas empresariales. Efectivamente ninguna empresa realiza ella sola todas las actividades de su cadena de valor y en algún momento probablemente adoptará una decisión de subcontratación de una parte o de la totalidad de una actividad. Las causas que nos explican por qué subcontratar pueden ser de naturaleza económica o estratégica. Desde un punto de vista económico las alianzas tienen sentido en situaciones intermedias en las que los costes de transacción no son tan fuertes como para requerir un control jerárquico, pero no son tan bajos como para permitir un intercambio a través del mercado (Gulati *et al.*, 2000). La condición para que la cooperación sea

¹ Es indudable que la frontera entre lo importante o periférico depende de las actividades desarrolladas por cada empresa. Nos referimos en concreto a aquellas actividades que no forman parte del «core business» de las empresas pero que tradicionalmente han sido consideradas importantes para el funcionamiento de la empresa, frente a otras actividades que tradicionalmente han sido objeto de subcontratación (limpieza, vigilancia, cafetería).

eficiente es que la suma de los costes externos y los costes de transacción sean inferiores a los costes de desarrollo interno. Entre las ventajas económicas del *outsourcing* cabe destacar (McFarlan y Nolan, 1995), la conversión de los costes fijos en variables, una mejora en la predictibilidad de los mismos, una menor necesidad de inversiones lo que favorece la flexibilidad a largo plazo (Harrigan, 1985) y una mayor eficiencia. Esta minimización de costes es sinónimo de maximización de beneficios que serán valorados favorablemente por el mercado de valores (Loh y Venkatraman, 1992a).

Desde un punto de vista estratégico, la subcontratación puede permitir la consecución de una mejor posición competitiva en el mercado y acceso a recursos y capacidades no disponibles. Como tal subcontratación, el *outsourcing* posee unas ventajas específicas (Lacity y Hirschheim, 1993a y b; McFarlan y Nolan, 1995) pues posibilita a las empresas dotarse de recursos y capacidades que no se poseen, completando algunos recursos y capacidades desarrollados internamente por las empresas o supliendo los que carecen, especialmente en un entorno tan cambiante actualmente como el tecnológico. Además, permite a la empresa centrarse en aquello que sabe hacer (Prahalad y Hamel, 1990), fundamentalmente en el campo de la tecnología, donde la evidencia empírica está demostrando que mantener la tecnología en el interior de la empresa es caro y debe de ser algo selectivo, es decir, debe aportar algún aspecto distintivo a la estrategia de la empresa.

Hay por lo tanto un conjunto de causas económicas o razones de eficiencia y de razones estratégicas, que explicarían esta decisión empresarial, si bien es necesario resaltar que no es una decisión exenta de inconvenientes (Earl, 1996), entre los que destaca el denominado problema de hold-up (Hart, 1995; Hart y Moore, 1990). La racionalidad limitada de los agentes contratantes impide especificar la totalidad de las contingencias futuras conformándose el *outsourcing* como un acuerdo contractual incompleto, pudiendo estar una de las partes sujeto a un comportamiento oportunista ex-post del otro (Klein, Crawford & Alchian, 1978; Williamson y Ouchi, 1981) que puede conducir a renegociar el contrato, lo que implicará ganar menos que lo que inicialmente se había pensado. Pero en cambio, como señala Parkhe (1993) la probabilidad de un comportamiento oportunista se reduce cuando los socios de una alianza consideran la dimensión continua de la cooperación frente a una transacción puntual, lo que puede ser un aspecto positivo asociado al *outsourcing*.

De ahora en adelante asumiremos que las alianzas estratégicas, por superar los inconvenientes de los métodos más extremos de crecimiento —crecimiento interno y externo—, no son fuente de conflicto de objetivos entre propietarios y directivos. Esto es, cuanto más favorables sean las condiciones de la operación para los accionistas (por sus características particulares y de las empresas intervinientes) más probable es que los directivos adopten la decisión, por ello algunas de las hipótesis que se van a proponer a continuación sobre los determinantes de la valoración del mercado (en concreto de H5a a H7a) van a coincidir con los determinantes de la decisión (H5b a H7b).

En la literatura económica una forma de analizar el efecto neto de las distintas decisiones estratégicas de crecimiento ha consistido en analizar la reacción del mercado ante el anuncio de las mismas. Así, se ha analizado la reac-

ción del mercado ante las decisiones de adquisición de empresas (Jensen y Ruback, 1983), los efectos en la cotización de las alianzas estratégicas horizontales y no horizontales sin participación económica entre los socios (Han et al., 1997), los efectos de las alianzas en tecnología (Das, Sen y Sengupta, 1998), de las joint-ventures en general (Woolridge y Snow, 1990, McConell y Nantell, 1985), o de las joint-ventures del sector de la tecnología de la información (Koh y Venkatraman, 1991). Dentro de los estudios de esta naturaleza específicos sobre el *outsourcing* cabe citar el trabajo realizado para el mercado estadounidense por Loh y Venkatraman (1992a). Estos autores encuentran que el mercado de valores reacciona positivamente en torno a los anuncios en la prensa de los contratos de *outsourcing*, obteniendo además que un alto nivel de costes de la empresa y una baja rentabilidad económica constituyen variables explicativas de la reacción positiva observada.

Así pues, tal y como parecen sugerir estudios previos de acontecimientos referidos a la decisión de subcontratación, si los beneficios asociados a la adopción de esta estrategia empresarial superan a sus costes, sería de esperar, que el mercado reaccione positivamente ante los anuncios de *outsourcing*. Ello indicaría que los propietarios de las empresas consideran que las decisiones de los directivos en este caso, coinciden sus intereses, es decir, que no se deben a comportamientos discrecionales de los directivos y que para ambas partes es beneficiosa la subcontratación. Por ello, la hipótesis a contrastar es:

H1: El mercado de valores reacciona favorablemente al anuncio de la decisión de la empresa de efectuar un *outsourcing*

Distintos estudios parecen sugerir los diferentes efectos beneficiosos y costes asociados a la subcontratación de distintas funciones de la empresa. Así, se ha señalado en la literatura el mayor impacto en el valor de mercado de las empresas de las alianzas tecnológicas frente a otro tipo de alianzas (Das, Sen y Sengupta, 1998), o el efecto que sobre la rentabilidad poseen las alianzas en tecnología (Hagedoorn y Schakenraad, 1994). Además, según se acrecienta en las empresas la importancia de las tecnologías de la información y las comunicaciones se hace cada vez más evidente una disparidad entre las capacidades y habilidades necesarias para aprovechar el potencial de las tecnologías y la realidad de las propias habilidades y capacidades internas, lo que está detrás de la lógica del *outsourcing* (Diromualdo y Gurbaxani, 1998). Por ello, podría ocurrir que el anuncio de algún tipo de *outsourcing* vinculado de alguna forma con la tecnología de la información recibiera mejor impacto en el mercado que otros tipos de *outsourcing*. De acuerdo con estos argumentos proponemos la siguiente hipótesis:

H2: La reacción del mercado de valores depende del tipo de acuerdo de *outsourcing*

La reacción del mercado puede también depender de las características del acuerdo. En concreto esta reacción puede verse influida por la experiencia previa de la empresa cliente en la realización de acuerdos del mismo tipo y

por la reputación del socio. Los primeros contratos de *outsourcing* firmados por las empresas pueden servirles para aprender, materializando los conocimientos aprendidos en una mejor negociación en acuerdos posteriores. Caso de que la experiencia previa fuera con el mismo proveedor estaríamos ante la *confianza basada en el conocimiento* como señalan Lopez-Bayón *et al.* (2002) surgida como consecuencia de las relaciones o contactos previos que han venido manteniendo las partes de un intercambio. Las partes adquieren un mayor aprendizaje mutuo y desarrollan vínculos personales más estrechos, aumentando la credibilidad de sus comportamientos y el grado en que éstos son predecibles (Ring y Van de Ven, 1989; Parke, 1993). Por otra parte, distintos trabajos empíricos han obtenido evidencia sobre el efecto en la creación de valor de la experiencia previa (Anand y Khnanna, 2000; Vidal, 2000 para el mercado español). Por ello:

- H3: La reacción del mercado de valores será más positiva ante el anuncio de acuerdos de *outsourcing* cuando la empresa que realice el acuerdo posea experiencia previa

El *outsourcing* implica un compromiso profundo entre dos partes, relación que con el tiempo puede verse mejorada e incrementada. En concreto al irse desarrollando la confianza entre los socios es probable que la subcontratación funcione mejor. Si el proveedor ha tenido previamente otros contratos de *outsourcing* (tanto si han acabado satisfactoriamente como si siguen en vigor) puede que tenga buena reputación en el mercado y que esto haga que de partida haya más confianza entre las partes (Buckley y Casson, 1988; Parkhe, 1993) disminuyéndose el riesgo moral (Gulati *et al.*, 2000). Como apunta Vidal (2000) este incremento de confianza permite iniciar la relación con cierto grado de calidad relacional (Ariño y de la Torre, 1998). Por ello, resulta menos necesario recurrir a mecanismos formales de gobierno de la relación (López-Bayón, *et al.*, 2002), con la consiguiente reducción de los costes de transacción y, se hace menos necesario la redacción de contratos detallados que serían costosos de redactar, vigilar y hacer cumplir (Gulati *et al.*, 2000). Esto ocurre especialmente en el caso de la subcontratación de la tecnología donde la racionalidad limitada de los agentes se ve influenciada por la complejidad que entraña la subcontratación tecnológica obteniéndose como resultado acuerdos claramente incompletos. Por ello:

- H4: La reacción del mercado de valores será más positiva ante el anuncio de acuerdos de *outsourcing* cuando el proveedor posea reputación en el mercado

La estructura económica-financiera de las empresas es también un aspecto a considerar a la hora de valorar los beneficios y costes asociados al *outsourcing*. La obtención de un coste final mínimo, que reduzca el riesgo económico, respecto de la competencia, junto con un nivel de calidad aceptable es fundamental para que la empresa pueda tener una ventaja competitiva sobre el resto (Porter, 1980). El coste es uno de los aspectos tradicionalmente con-

siderados para plantearse un *outsourcing* (Jennings, 1997), dado que permite a las empresas beneficiarse de las economías de escala, aprendizaje o experiencia del proveedor así como de las capacidades desarrolladas por el proveedor que pueden conducirle a ser más eficiente. Por ello, el *outsourcing* puede reducir costes en ocasiones frente a un desarrollo interno individual de dichas actividades (integración vertical). Hay quien incluso considera al *outsourcing* como una alternativa moderna al tratamiento tradicional de la función de recursos humanos al permitir un traspaso de personal desde la empresa proveedora hacia el cliente (Shaw y Fair Hurst, 1997). En el caso específico del mercado español, en el sector financiero se ha puesto de manifiesto que muchas de las decisiones de *outsourcing* contemplan además un traspaso de personal desde el proveedor hacia el cliente, lo que contribuye a reducir aún más los costes de explotación (Casani *et al.*, 1999; Sacristán, 1999). En este sentido, distintos estudios sugieren la existencia de una relación positiva entre el nivel de costes de la empresa² y la realización de *outsourcing* (Loh y Venkatraman, 1992 a y b; Chaudury *et al.*, 1995; Teng *et al.*, 1997).

Por ello, cuando una empresa se enfrenta a un nivel de costes particularmente alto frente a la competencia, estará especialmente inclinada a adoptar acuerdos de este estilo. De acuerdo con estos argumentos, proponemos las siguientes hipótesis³:

- H5a: El mercado de valores reacciona más favorablemente a la decisión de la empresa de efectuar un *outsourcing* cuando el nivel de costes de la empresa es elevado, en comparación a las empresas pertenecientes al sector industrial en el que opera.
- H5b: Las empresas con niveles de coste elevados presentan una mayor propensión a efectuar un *outsourcing*, en comparación a las empresas pertenecientes al sector industrial en el que operan.

Aunque es difícil relacionar las alianzas estratégicas con la rentabilidad, por la cantidad de factores que pueden influenciarla (Gulati, 1998), es un tema frecuentemente estudiado (Hagedoorn y Schakenraad, 1994; Berg, Duncan y Friedman, 1982). Las empresas buscan constantemente mejorar su rentabilidad. En el caso de bajas rentabilidades o de rentabilidades inadecuadas, habrá que adoptar decisiones que permitan mejorarla como puede ser la venta de activos o destinar a otros usos los activos que se poseen (Harrigan, 1980). Si el *outsourcing* implica una transferencia de activos al proveedor, permitirá aumentar la rentabilidad del cliente, especialmente para aquellas funciones

² Habría que tener en cuenta que el nivel de costes también influiría en el riesgo económico de la empresa.

³ Dado que el nivel de costes de una empresa depende de la tecnología productiva y está altamente relacionada con la adscripción sectorial de la empresa, se controla este aspecto introduciendo en los contrastes variables representativas del sector y tomando como muestra de control pares de empresas del mismo sector.

intensivos en activos, como puede ser el caso de la informática (Bragg, 1998). La entrada de flujos financieros que surgen tras la venta de activos al proveedor también contribuirán a mejorar la rentabilidad⁴. Si se hubiera optado por una subcontratación sin haber efectuado previamente la actividad en el interior de la empresa, la menor inversión necesaria, además de disminuir los costes fijos, tendrá también un impacto positivo sobre la rentabilidad. Finalmente, otra de las razones usualmente citadas por la literatura para realizar un *outsourcing* radica en la dificultad de gestionar correctamente una actividad de estas características, lo que ocasiona una baja eficiencia interna que puede mejorarse si se subcontrata esta función a un grupo de expertos (Bragg, 1998).

Por ello, la entrada de flujos financieros por venta de activos que puede suponer el *outsourcing*, la posible mejora de la gestión y la menor necesidad de activos por parte de las empresas, puede contribuir a mejorar su rentabilidad, especialmente a corto plazo. Si ello es así sería de esperar que el mercado valorase más positivamente los anuncios de *outsourcing* realizados por empresas con una mala *performance* y que esta estrategia empresarial fuese adoptada preferentemente por las empresas que presenten una mala *performance* como medio para incrementar o mejorar su rentabilidad⁵. Por ello, las hipótesis a contrastar son:

- H6a: El mercado de valores reacciona más favorablemente a la decisión de la empresa de efectuar un *outsourcing* cuando la rentabilidad de la empresa es baja
- H6b: Las empresas que poseen una baja rentabilidad presentan una mayor propensión a efectuar un *outsourcing*

Según la Teoría de dependencia de los recursos (Pfeffer y Salancik, 1978) las empresas tienden a formar alianzas para obtener recursos y capacidades de las que carecen y como han puesto de manifiesto Das y otros (1998), «el impacto sobre el valor de la empresa depende de la dependencia relativa de recursos de las empresas que conforman la alianza». El valor potencial de la alianza depende del potencial de sinergias que se deriven de la combinación de activos idiosincráticos de los socios, de hecho, la cooperación se aconseja cuando la empresa carece de habilidades necesarias para realizar eficientemente una determinada actividad, y no existen otros medios para acceder a las mismas de una forma más eficiente (Hamel, Doz y Prahalad, 1989). El tamaño puede afectar a los recursos que poseen las empresas, y al grado de especificidad de los mismos, dado que normalmente menor tamaño implica menor disponibilidad de fondos financieros para la realización de inversiones específicas. Como plantean Koh y Venkatraman (1991) el caso es saber si el mayor o menor tamaño de los socios afecta al valor de las empresas creadas en el

⁴ Este hecho, si los inversores fueran racionales, debería de reflejarse en los precios de transferencia o en los acuerdos, o en la vigencia de la relación.

⁵ No obstante, esta hipótesis está relacionada con el poder negociador de los proveedores y las alternativas en el mercado (especificidad) para los productos de los proveedores.

caso de las Joint-Ventures. Así, distintos estudios han señalado la influencia del tamaño de los socios que forman alianzas en la reacción del mercado de valores (Chan *et al.*, 1997; McConnell y Nantell, 1985). Podríamos cuestionarnos hasta qué punto el tamaño implica un menor grado de recursos para desarrollar una actividad. Al referirnos a un acuerdo contractual a largo plazo, como es el *outsourcing*, y subcontratar actividades críticas por su importancia pero no referidas a la actividad básica de la empresa, menor tamaño, podría indicar menor disponibilidad financiera para efectuar inversiones en la que no es su actividad básica y contar con una menor proporción de personal especializado. Así, en el sector financiero español, se ha observado que son las entidades financieras más pequeñas las que emplean más el *outsourcing* frente a las grandes, esperando conseguir una mayor reducción de costes y reducir el personal asociado (Casani *et al.*, 1999). En el mismo sentido apuntan los resultados Loh y Venkatraman (1992a), pues se observa que cuanto menor es el tamaño de la empresa que acude al *outsourcing* mayor es la reacción del mercado de valores. Por ello, las hipótesis a contrastar son:

- H7a: El mercado de valores reacciona más favorablemente a la decisión de efectuar un *outsourcing* cuando el tamaño de las empresas es pequeño
- H7b: Las empresas de menor tamaño presentan una mayor propensión a efectuar un *outsourcing*

3. Base de datos y metodología

3.1. MUESTRA Y DESCRIPCIÓN DE VARIABLES

Para la construcción de la base de datos hemos efectuado una búsqueda bibliométrica de noticias de prensa empleando para ello la base de datos BARATZ, desde el 1/1/81 hasta el 30/9/99, considerando tan sólo las noticias cuyo ámbito geográfico era España. El primer anuncio encontrado de un contrato de *outsourcing* es del año 1992. Por ello, realmente el período de análisis se extiende desde 1/1/1992 hasta el 30/9/99. Para proceder a la búsqueda hemos incluido los siguientes términos: *outsourcing*, mantenimiento, servicios, consultoría, subcontratación, gestión y externalización. En total, hemos examinado unas 1.543 noticias de prensa relacionadas de alguna forma con el *outsourcing*, de las cuales tan sólo 129, se corresponden con anuncios de acuerdos de *outsourcing*. Esta búsqueda ha sido refrendada por una contrastación acudiendo a los proveedores, mandándoles una relación de los acuerdos suscritos, con el objetivo de proceder a su verificación o a su cumplimentación. Hemos obtenido respuesta de los proveedores más representativos (EDS, Sema Group, Cap Gemini, Indra, y Andersen Consulting) lo que dota de mayor fiabilidad a nuestro estudio. Del total de anuncios obtenidos (129 anuncios)⁶, hemos seleccionado

⁶ Los primeros anuncios encontrados surgen en el año 1992, con un valor máximo de anun-

exclusivamente los de aquellas empresas que cotizan en Bolsa, en concreto, nos hemos quedado con la primera noticia publicada sobre el acuerdo. La población inicial (32 anuncios) fue depurada eliminando los anuncios contaminantes (anuncios de outsourcing efectuados próximos a la fecha de reparto de dividendos, o de otros anuncios que afectaban a empresas y que pudieran alterar la cotización inusualmente), así como los anuncios para los que la cotización de la empresa que adoptaba el acuerdo de outsourcing era extremadamente infrecuente. Con estos criterios, la muestra final depurada consta de 27 anuncios de outsourcing que se corresponden con un total de 20 empresas distintas. Esta muestra final utilizada en el estudio está compuesta principalmente por empresas de gran tamaño (las empresas que cotizan en Bolsa y de las que aparece un anuncio relativo al acuerdo de outsourcing en la prensa económica).

El Cuadro 1, Panel A pone de manifiesto la tipología de los acuerdos de la muestra. En él se observa, tal y como han puesto de manifiesto otros estudios (Sacristán, 1999), que básicamente el término outsourcing en España, queda asociado a contratos de subcontratación de la informática, subcontratación que es de toda o parte de la función y en todo caso, está muy relacionado con grandes contratos a largo plazo y de gran importe y con proveedores relacionados

CUADRO 1.—Características de la muestra

PANEL A: TIPOLOGÍA DE ACUERDOS DE OUTSOURCING		
Tipo	Nº de anuncios	Porcentaje de anuncios
Informática	21	77%
Otros tipos*	6	22%
Total	27	100%
PANEL B: DESCRIPCIÓN SECTORIAL DE LA MUESTRA		
Sector	Nº anuncios	Porcentaje de anuncios
Bancos	13	48%
Alimentación, Bebidas y Tabacos	5	18%
Eléctrico y Gas	6	22%
Cementos y Materiales de construcción	2	7%
Construcción	1	3%
Total	27	100%

La muestra está compuesta por 27 anuncios de Outsourcing en el periodo 1992-1999 de empresas que cotizan en Bolsa. El día 0 es el día que el anuncio de outsourcing aparece por primera vez publicado en un periódico económico del tipo *Expansión*, *5 Días* o la *Gaceta de los Negocios*.

* Por otros tipos incluimos por ejemplo la gestión documental, impresión y ensobrado de facturas u otros tipos que en general podríamos calificar como de Administración.

cios en 1997. En cambio, en la muestra con la que finalmente trabajamos, el primer anuncio es del año 1993, con máximos en 1998 y 1999.

con las Tecnologías de la Información. En cuanto a los sectores de actividad de las empresas de la muestra⁷ (Panel B, Cuadro 1), los sectores más representados son el de la banca (48%), seguido por el de electricidad y gas (22%).

Sobre esta muestra hemos identificado una serie de variables económico-financieras, relativas al nivel de costes de la empresa (NIVCOST), definido como el cociente entre los gastos de explotación y el activo total y diversas variables de rentabilidad mediante el empleo de indicadores contables como el ROA (BAIT/AT). El tamaño lo hemos medido como el activo total de las empresas en millones de pesetas (TAM)⁸. Los datos se corresponden con la media de los dos años anteriores a la firma de los acuerdos. Además de estas variables, hemos trabajado con otras variables que miden algunas características de los acuerdos⁹. Así definimos una variable dummy (TIPOOS) que toma valor 1 si el outsourcing se refiere a algún área de la función informática (explotación del centro de proceso de datos, mantenimiento de sistemas, comunicaciones, desarrollo de software o suplantación completa de la función) y 0 en caso contrario (ver Panel A, Cuadro 3). Una variable dummy representativa de la experiencia previa de la empresa en la subcontratación (EXPREV) que toma un valor 1 (lo que ocurre en siete de los casos analizados) si la empresa había poseído algún acuerdo de outsourcing previo al examinado y 0 en caso contrario. Una variable dummy referida a la reputación del socio (REPSOCIO) que toma el valor 1 si el acuerdo de outsourcing lo poseen firmado con proveedores que poseen reputación en el sector (lo que ocurre en 18 de los casos analizados). Hemos considerado que el proveedor posee reputación en el mercado si ha realizado más de un acuerdo de outsourcing y 0 en caso contrario. Se incluye también una variable dummy (FINANC) que toma el valor 1 si la empresa pertenece al sector financiero y 0 en caso contrario (ver Panel B, Cuadro 1)¹⁰.

⁷ El principal sector representado en la población total de empresas que realizan outsourcing (129) cotizando o no en el mercado es el sector bancario (con un 35% de peso) seguido de los sectores de fabricación (18%), y Transportes y Comunicaciones (17%).

⁸ No hemos tomado el logaritmo de los activos, al ser normal dicha variable. Hemos efectuado en todos los casos los análisis también con el logaritmo de los activos no obteniendo variación alguna en los resultados.

⁹ Dado el parecido del outsourcing al mercado hubiera sido deseable introducir también como características de los contratos tales como la duración y el precio de los contratos. Tras examinar los anuncios de las empresas de la muestra, esta información era ofrecida por muy pocas empresas (en tres casos el precio y en seis casos la duración) lo que hizo aconsejable su no inclusión.

¹⁰ Comprobamos que el incluir variables dummies sectoriales representativas de los distintos sectores de actividad de las empresas de la muestra no alteraba los resultados del estudio.

CUADRO 2.—Resumen de las variables independientes y signo esperado

REACCIÓN MERCADO VALORES ANTE DECISIONES DE <i>OUTSOURCING</i>	EFFECTO SOBRE LA COTIZACIÓN	VARIABLE	DEFINICIÓN
H1: Reacción del mercado	Positiva	RENTANON	Rentabilidad anormal en torno al anuncio del suceso
DETERMINANTES RENTABILIDADES ANORMALES			
H2: Tipo de outsourcing	Positiva	TIPOOS	=1 si el acuerdo de outsourcing es de tipo informático
H3: Experiencia previa del cliente	Positiva	EXPREV	=1 si la empresa cliente posee experiencia previa en la realización de acuerdos de outsourcing
H4: Reputación del socio	Positiva	REPSOCIO	=1 si la empresa proveedora posee reputación en el sector
H5a: Nivel de costes	Positiva	NIVCOST	Cociente entre los gastos de explotación y el activo total
H6a: Rentabilidad	Negativa	ROA	Relación entre BAIT y activo total
H7a: Tamaño	Negativa	TAM	Activo total de la empresa en millones de pesetas
DETERMINANTES DE LA DECISIÓN DE <i>OUTSOURCING</i>			
H5b: Nivel de costes	Positiva	NIVCOST	Cociente entre los gastos de explotación y el activo total
H6b: Rentabilidad	Negativa	ROA	Relación entre BAIT y activo total
H7b: Tamaño	Negativa	TAM	Activo total de la empresa en millones de pesetas

El Cuadro 3 muestra la estadística descriptiva (media, mediana, desviación típica, moda y valores máximos y mínimos), así como las correlaciones bivariadas de las variables económico-financieras mencionadas. La variable que refleja el nivel de costes de la empresa (NIVCOST) posee un valor medio de 0.19 (mediana 0.10) con un valor máximo de 0.87 y uno mínimo de 0.012. Los resultados indican distribuciones homogéneas en la variable de rentabilidad (ROA) siendo bastante más heterogéneas las restantes, especialmente la variable tamaño. Esta última posee un valor medio de 1.839 millones de pesetas, con un valor mediano de 633 millones y un valor mínimo de 26 millones de pesetas, lo que nos puede dar una idea de la variedad de tamaños de las empresas incluidas en el análisis. El cuadro también muestra información del número de anuncios que se incluyen en cada variable dummy definida. Existen correlaciones negativas significativas a un nivel 0.05 entre el nivel de costes (NIVCOST) y el tamaño. El Cuadro refleja asimismo una elevada correlación entre la variable (FINANC) y el resto de las variables independientes. Este comportamiento revela las características diferenciales de las empresas financieras respecto al resto de las empresas de la muestra¹¹. La variables

¹¹ Si dividimos la muestra en dos submuestras, una de ellas conteniendo tan sólo a los ban-

CUADRO 3.—Estadísticos descriptivos y correlaciones de las características de las empresas que realizan un contrato de outsourcing

PANEL A: ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS DE LA MUESTRA						
VARIABLE	Media	Mediana	Moda	Máximo	Mínimo	Desv.típica
NIVCOST	0.190	0.102	0.012	0.867	0.012	0.228
ROA	0.07	0.048	0.017	0.208	0.005	0.059
TAM	1.839.060	633.626	5.296.869	7.545.658	26.510	2.342.712,31
VARIABLE	Número de casos	% s/total anuncios				
TIPOOS	21	77%				
EXPREV	7	26%				
REPSOCIO	18	66%				
PANEL B: CORRELACIONES BIVARIADAS						
VARIABLE	NIVCOST	ROA	TAM	TIPOOS	EXPREV	REPSOC
ROA	0,037 (0,791)					
TAM	-0,329* (0,015)	-0,233 (0,09)				
TIPOOS	0,159 (0,428)	0,081 (0,688)	-0,088 (0,664)			
EXPREV	0,181 (0,366)	-0,202 (0,313)	0,196 (0,326)	-0,090 (0,654)		
REPSOC	0,034 (0,865)	-0,187 (0,35)	0,043 (0,833)	0,378 (0,052)	0,060 (0,767)	
FINANC	-0,697* (0,000)	-0,647* (0,000)	0,609* (0,001)	-0,020 (0,922)	-0,063 (0,753)	0,210 (0,294)

* Correlaciones de Pearson, la correlación es significativa al nivel 0,01. (Valor de la significación entre paréntesis).

La muestra está compuesta por 27 anuncios de Outsourcing en el periodo 1992-1999 de empresas que cotizan en Bolsa. El día 0 es el día que el anuncio de outsourcing aparece por primera vez publicado en un periodo económico del tipo Expansión, 5 Días o la Gaceta de los Negocios. FINANC es una variable dummy que toma valor 1 si la empresa pertenece al sector financiero y 0 en caso contrario. Los datos se corresponden con la media de los datos del año anterior con dos años antes de la firma de los acuerdos, pero los resultados no se ven alterados cuando se considera un año antes.

TIPOOS, EXPREV y REPSOCIO no poseen ninguna correlación significativa con las variables del modelo.

Con objeto de analizar los determinantes de la decisión de *outsourcing* se ha construido una muestra de control¹² con pares de empresas del mismo sector de actividad seleccionadas al azar que no hayan anunciado un contrato de *outsourcing*. Igualmente se han construido muestras de control adicionales¹³

cos y excluyendo la variable FINANC, en este primer caso las correlaciones se reducen a una significativa a nivel positivo entre la rentabilidad (ROA) y NIVCOST y a otra entre TIPOOS y REPSOCIO. En el caso de analizar la submuestra de otras empresas no financieras, las correlaciones desaparecen.

¹² La denominaremos muestra de control original.

¹³ Estas muestras de control adicionales (alternativas I y II) no poseen representación del sector bancario, dado que todos los bancos que cotizan en Bolsa y que no habían anunciado contratos de outsourcing ya habían sido tenidos en cuenta en la muestra de control original.

(Alternativa I y II) con otras empresas que no hayan anunciado en el período examinado contratos de *outsourcing* y que no hubieran estado incluidas en la primera muestra de control. La muestra de control alternativa I está construida con los valores medios desde 1992 a 1998 de las variables de todas las empresas, para cada sector analizado, que no habían sido tenidas en cuenta en la muestra de control original. La segunda (alternativa II) se ha construido buscando para cada empresa de la muestra original una empresa al azar de su mismo sector que no se hubiera tenido en cuenta en la primera muestra de control, analizando los datos correspondientes a la media del año anterior y dos años antes a la firma del acuerdo de la empresa originaria con la que se corresponde. En total, por tanto, el conjunto de observaciones de la muestra de empresas que adoptan un contrato de *outsourcing* y de las empresas que componen las distintas muestras de control ascienden a 54.

Para la caracterización de estas muestras, hemos empleado la información proporcionada por la CNMV hasta 1998. Hemos empleado datos de las empresas individuales, por entender que es en ellas donde mejor se visualizan los efectos de estos acuerdos. Hemos trabajado con datos correspondientes a la media del año anterior a la firma del acuerdo y dos años antes del mismo. Los precios de las acciones han sido los proporcionados por la Bolsa de Madrid y los anuncios en la prensa se han obtenido de la base de datos BARATZ.

3.2. METODOLOGÍA

Para estimar la valoración que el mercado realiza de la decisión de *outsourcing* (H1) empleamos la metodología de estudios de acontecimientos o eventos. Las rentabilidades anormales observadas para las acciones de las empresas que componen la muestra se estimaron según el modelo de mercado, mediante la diferencia entre la rentabilidad observada y la rentabilidad esperada de los títulos de la empresa *j* en un día *t*:

$$AR_{jt} = R_{jt} - (\bar{\alpha}_j - \bar{\beta}_j * R_{Mt})$$

dónde, AR_{jt} es la rentabilidad anormal observada para la empresa *j* en el día *t*, R_{jt} es la rentabilidad observada para la misma acción *j* en el momento *t*, R_{Mt} es la rentabilidad del mercado, medida a través de la rentabilidad del índice General de la Bolsa de Madrid en el día *t*. Los coeficientes $\bar{\alpha}_j$ y $\bar{\beta}_j$ son las estimaciones, por mínimos cuadrados ordinarios, de los parámetros característicos de la empresa *j*.

Para ello, los parámetros característicos de la empresa se han calculado en un período de 180 días que comienza 200 días antes del primer anuncio del acuerdo. La identificación de los anuncios se ha realizado a través de un rastreo de la base de datos Baratz, considerando como primer anuncio la primera noticia relativa al acuerdo de *outsourcing*. Una vez estimadas las rentabilidades anormales medias diarias para cada empresa *j*, se calculó la rentabilidad anormal media para el conjunto de la muestra en el día *t*:

$$\bar{AR}_t = \frac{1}{N} \sum_{j=1}^N AR_{jt}$$

dónde, \bar{AR}_t es la rentabilidad anormal media para el conjunto muestral $j=1, \dots, N$ en el día *t* y *N* el número de casos incluidos en la muestra depurada.

Sumando las rentabilidades anormales medias diarias obtenemos la rentabilidad anormal media acumulada para un intervalo temporal dado (a,b):

$$\bar{CAR} = \sum_{t=a}^b \bar{AR}_t$$

dónde \bar{CAR} es la rentabilidad anormal acumulada media para una ventana dada del suceso ($t=a, \dots, b$).

El test estadístico utilizado para contrastar la existencia de rentabilidades en exceso en torno al anuncio del evento sigue a Dodd y Warner (1983). Dado el tamaño muestral (27 anuncios) se comprobaron los resultados obtenidos utilizando el test no paramétrico propuesto por Corrado (1989) que no asume la normalidad de las rentabilidades en exceso¹⁴, no observándose diferencias significativas.

Para estudiar los determinantes de la reacción del mercado ante el anuncio de la decisión de *outsourcing* realizamos un análisis de regresión múltiple donde la variable dependiente es la rentabilidad en exceso observada en una ventana alrededor del anuncio del suceso (en concreto, de aquella ventana en la que obtengamos el mejor nivel de significación) y las variables independientes son las relativas a las hipótesis H2, H3, H4, H5a, H6a, y H7a, esto es TIPOOS, EXPREV, REPSOCIO, NIVCOST, RENTAB (ROA) y TAM además de la variable de control FINANC. Por tanto, la función objeto de contraste es:

$$Y = b_0 + b_1 TIPOOS + b_2 EXPREV + b_3 REPSOCIO + b_4 ESTCOST + b_5 RENTAB + b_6 TAM + b_7 FINANC + e$$

Dado que estamos tratando de explicar la reacción del mercado de valores a partir de características de las empresas que lo practican (económicas y de comportamiento) tenemos en cuenta datos previos al anuncio del *outsourcing*, que serían aquellos que el mercado posee (y por lo tanto, descuenta) antes del anuncio. En concreto, los datos relativos al comportamiento (EXPREV; REPSOCIO) se analizan antes del anuncio, y los económicos (NIVCOST; RENTAB, y TAM), son los correspondientes a los resultados de los ejercicios económicos previos al anuncio. En concreto, hemos operado con la media de los dos ejercicios anteriores al anuncio.

El análisis de los determinantes de la decisión de acudir al *outsourcing* (H5b, H6b y H7b), se realiza estudiando las diferencias de medias y medianas

¹⁴ No normalidad que pudiera estar causada en este caso, por el reducido tamaño muestral.

que existen entre las variables de las empresas que adoptan un acuerdo de *outsourcing* y el conjunto de empresas de control (en sus distintas variantes). Para ello, hemos empleado el test no paramétrico de diferencias de U-Mann-Whitney. También se ha construido un modelo logit donde la variable dependiente toma valor 1 si la empresa decide efectuar un contrato de subcontratación y cero en caso contrario (empleando en este caso sólo la muestra de control original).

4. Resultados

4.1. REACCIÓN DEL MERCADO DE VALORES AL ANUNCIO DE LOS ACUERDOS DE *OUTSOURCING*

El cuadro 4 muestra las rentabilidades anormales medias diarias en el intervalo (-5,+5), junto a su significación estadística. Se obtienen rentabilidades anormales positivas (T=2.99, nivel 5%) dos días antes de la publicación de la noticia, siendo las rentabilidades anormales acumuladas en la ventana del suceso (-2,0) positivas (0,72%) y estadísticamente significativas al nivel del 10% (T=1.86)¹⁵. Los resultados son similares a los obtenidos para el caso norteamericano en el caso de adopción de acuerdos de *outsourcing* (Loh y Venkatraman, 1992a) y difieren de los obtenidos por Koh y Venkatraman (1991) quienes encuentran que el mercado norteamericano no reacciona ante los acuerdos contractuales en tecnología, o Das, Sen y Segupta (1998), quienes afirman que en general, «el mercado de capitales parece ser indiferente a los anuncios de alianzas estratégicas», si bien estos dos últimos estudios no analizan concretamente acuerdos de *outsourcing*. Los resultados sugieren, por lo tanto, una reacción ligeramente favorable del mercado ante la noticia de adopción de acuerdos de *outsourcing* por parte de las empresas, tal y como proponía la H1. Es decir, parece que el mercado tiende a valorar más los beneficios que los costes asociados a esta estrategia empresarial.

¹⁵ Las rentabilidades anormales estadísticamente significativas se observan en el día -2. En este sentido distintos estudios demuestran la existencia de rentabilidades significativas ante anuncios de sucesos antes del día del suceso. Véanse los trabajos de Han *et al.*, 1997 o Vidal, 2000, para el caso español. Tratando de obtener una posible explicación a este comportamiento, comprobamos que ello no se debía a sucesos contaminantes, ni a la existencia de datos extremos. Una posible explicación es que el mercado conozca el hecho antes de publicarse en la prensa económica. Como puede observarse en el Cuadro 4, Panel A y B, aunque la reacción en el día 0 no es significativa en los días posteriores al día -2, no existen rentabilidades extraordinarias negativas que neutralicen el efecto positivo del anuncio observado en dicho día. Por ello, se utilizó en el resto de los contrastes las rentabilidades en exceso en el intervalo (-2,0). Comprobamos que los resultados no se veían alterados al utilizar las rentabilidad anormal observada en el día -2.

CUADRO 4.—Rentabilidades anormales acumuladas en torno al anuncio del *outsourcing*

PANEL A: RENTABILIDADES ANORMALES DIARIAS		
Día	Rentabilidades anormales %	t-test
-5	-0.44%	-0.992
-4	0.08%	0.079
-3	0.17%	-0.090
-2	0.64%	2.991**
-1	0.06%	0.161
0	0.02%	0.075
+1	0.37%	0.389
+2	-0.34%	-0.997
+3	0.49%	1.334
+4	-0.45%	-1.879
+5	0.30%	-0.005
PANEL B: RENTABILIDADES ANORMALES ACUMULADAS		
Ventana del suceso	Rentabilidades anormales acumuladas	t-test
(-5,+5)	0,89%	0,321
(-2,+2)	0,75%	1,171
(-1,+1)	0,45%	0,361
(-2,0)	0,72%	1,863*

* Significativo a nivel 0.10

** Significativo a nivel 0.05

La muestra está compuesta por 27 anuncios de outsourcing en el período 1992-1999 de empresas que cotizan en Bolsa. El día 0 es el día que el anuncio de *outsourcing* aparece por primera vez publicado en un periódico económico del tipo *Expansión*, *5 Días* o la *Gaceta de los Negocios*. El estadístico t-test sigue a Dodd y Warner (1983). Los resultados son similares utilizando el test de rangos de Corrado (1989).

4.2. FACTORES DETERMINANTES DE LAS RENTABILIDADES ANORMALES

Una vez contrastada la existencia de una reacción ligeramente positiva en el mercado de valores en torno a la adopción de los acuerdos de *outsourcing*, pasamos a analizar en qué medida las características de los acuerdos adoptados y de las empresas que los adoptan pueden determinar esa reacción. Para ello, hemos efectuado un conjunto de regresiones de acuerdo con el modelo propuesto, donde la variable dependiente recoge las rentabilidades anormales obtenidas en la ventana del suceso donde la significatividad era mayor —esto es, la ventana (-2,0)— y las variables independientes son las variables representativas de las características de los acuerdos, de las empresas que los adoptan y la variable de control sectorial (Cuadro 5). Debido a la alta correlación existente entre algunas de las variables explicativas y para evitar problemas de multicolinealidad, hemos seguido el método de selección de variables hacia atrás¹⁶.

¹⁶ Hemos efectuado las regresiones también por el método por pasos, obteniendo los mismos resultados.

Teniendo en cuenta que hay que interpretar los resultados con la debida cautela ocasionada por las características de la muestra empleada¹⁷ y la metodología elegida¹⁸, procedemos a comentar los mismos. En primer lugar, los resultados indican que las características de los acuerdos no influyen en la reacción del mercado. No resultan significativos los coeficientes asociados a las variables TIPOOS, EXPREV y REPSOCIO. Tampoco influye el tipo de acuerdo adoptado (informático frente a otros —TIPOOS—) en los excesos de rentabilidad observados (H2) aunque hay que decir que referido a este caso, el reducido número de acuerdos no informáticos adoptados (6) impide extraer conclusiones. Esta evidencia contrasta con lo documentado por autores previos para las alianzas en tecnología (Das *et al.*, 1998) quienes en sus resultados obtienen un mayor impacto en la cotización de acuerdos tecnológicos frente a otros tipo de acuerdos, como pudieran ser los de marketing, si bien la diferencia de reacción puede ser explicada por el hecho de que en nuestro trabajo simplemente discriminamos si es informático, frente a no informático, no profundizando en la tipología del mismo (en concreto, de los calificados como no informáticos). Tampoco se muestran significativos los coeficientes asociados a las variables EXPREV (H3) y REPSOCIO (H4). En un período temporal tan amplio como el analizado en el que sólo hemos encontrado 27 anuncios de *outsourcing* válidos puede ocurrir que el mercado no posea aún la experiencia necesaria como para exigir al mercado comportamientos diferentes según las características del acuerdo, considerándolo simplemente como un hecho favorable. Es decir, el mercado no valora estas características de los acuerdos reaccionando de manera más positiva.

Del examen de las características económico-financieras de las empresas se deriva que la rentabilidad económica constituye el principal determinante de la reacción del mercado (Cuadro 5). Tal y como preveía la H6a, y se había observado previamente para el mercado estadounidense (Loh y Venkatraman, 1992a), la reacción del mercado ante una subcontratación es mayor cuanto menor es la rentabilidad previa de la empresa (ROA). Así pues, la decisión de subcontratación parece ser valorada por el mercado como una posible forma de mejorar la rentabilidad o *performance* empresarial, especialmente en aquellas empresas con una peor rentabilidad previa. También influye el tamaño (TAM) en la reacción del mercado de valores, tal y como preveía H7a, el mercado reacciona mejor cuanto menor es el tamaño de la empresa que efectúa el anuncio de *outsourcing*. No resultan significativas el resto de las variables analizadas. El coeficiente asociado a la variable referida a la estructura de costes (NIVCOST), es negativo contradiciendo la hipótesis H5a aunque no estadísticamente significativo, por lo que no podemos afirmar que el mercado

¹⁷ La muestra está sesgada por el sector dado que aproximadamente el 50% de la misma la compone el sector financiero, sector éste con características específicas frente a otro tipo de sectores por el peso de las tecnologías de la información y, por el propio tipo de outsourcing, dado que la prensa en general identifica outsourcing con las tecnologías de la información.

¹⁸ La metodología elegida sesga la muestra hacia las empresas de gran tamaño, que son las que tienen presencia en los medios de comunicación y las que cotizan en Bolsa.

valore más favorablemente los acuerdos de *outsourcing* realizados por empresas con niveles de costes más elevados, contrariamente a lo que ocurre en el caso norteamericano (Loh y Venkatraman, 1992a).

Como se puede observar en el cuadro 5, el valor del estadístico F tan sólo es significativo en la regresión 3, cumpliéndose los niveles de tolerancia. Parece que la inclusión de las variables TIPOOS, EXPREV y SECTOR (FINANC) (regresión 4) reducen el poder explicativo del modelo, dejando de ser estadísticamente significativo el valor del estadístico F. En el caso de la variable representativa del sector (FINANC) se debe a la alta correlación entre esta variable con el resto de las variables incluidas en el modelo¹⁹.

CUADRO 5.—Factores determinantes de la reacción del mercado en torno al anuncio de outsourcing

Coefficiente	Reg. 1	Reg. 2	Reg. 3	Reg. 4
Constante	0,0549 (2,602)**	4,41E-02 (2,904)***	3,80E-02 (2,820)**	2,66E-02 (2,458)**
NIVCOST	-0,031 (-0,934)			
TAM	-4,7E-09 (-1,606)	-3,6E-09 (-1,352)	-4,6E-09 (-1,927)*	-4,4E-09 (-1,808)*
ROA	-0,255 (-2,159)**	-0,256 (-2,398)**	-0,212 (-2,243)**	-0,187 (-1,979)*
TIPOOS	-5,5E-03 (-0,428)			
EXPREV	8,62E-03 (0,695)			
REPSOCIO	-8,7E-03 (-0,742)	-1,2E-02 (-1,209)	-1,4E-02 (-1,375)	
FINANC	-1,9E-02 (-1,039)	-1,2E-02 (-0,887)		
N	27	27	27	27
R2corr	0,57	0,505	0,478	0,406
F	1,224	1,883	2,270*	2,371

* Significativo a 0.10

** Significativo a 0.05

*** Significativo a 0.01

La muestra está compuesta por 27 anuncios de *Outsourcing* en el período 1992-1999 de empresas que cotizan en Bolsa. El día 0 es el día que el anuncio de *outsourcing* aparece por primera vez publicado en un periódico económico del tipo *Expansión*, *5 Días* o la *Gaceta de los Negocios*. La variable dependiente es la rentabilidad anormal en la ventana del suceso (-2,0) y las variables explicativas se refieren a la tipología del acuerdo y a un conjunto de variables económico-financieras. Los datos se corresponden a la media del año anterior con dos años antes de la firma de los acuerdos, pero los resultados no se ven alterados cuando se considera un año antes. Como variable de control se incluye una variable dummy que toma el valor 1 si la empresa pertenece al sector financiero y 0 en caso contrario. Valor del estadístico t entre paréntesis.

¹⁹ De hecho, si realizamos las regresiones separando la muestra original en dos submuestras, una que incluya tan sólo a las empresas no financieras y otra, a las financieras, la bondad del ajuste sólo es altamente significativa para las primeras, lo que refleja un diferente comportamiento entre empresas financieras y no financieras.

4.3. DETERMINANTES DE LA DECISIÓN DE REALIZAR UN *OUTSOURCING*

Una vez que hemos estudiado los factores que influyen en la reacción del mercado ante el anuncio de la decisión de *outsourcing*, en este apartado analizamos en qué medida las características de las empresas pueden influir en su decisión de realizar esta estrategia empresarial. Para ello, comparamos, reali-

CUADRO 6.—Factores determinantes de la decisión de *outsourcing* (diferencias de medias y medianas)

PANEL A: DIFERENCIAS DE MEDIAS							
Tipo de empresa/ variable	Empresas que realizan <i>outsourcing</i>		Empresas de control		Diferencias		Test U-Mann Whitney de diferencias
	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana	
NIVCOST	0,190	0,102	0,196	0,049	-0,006	0,053	-0,493 (0,622)
ROA	0,070	0,048	0,096	0,024	-0,026	0,024	-1,185 (0,236)
TAM	1.839.060	633.626	496.338,66	110.634,50	1.342.721,81	522.991,5	-2,604 (0,009***)
PANEL B: DIFERENCIAS DE MEDIAS. MUESTRA DE CONTROL ALTERNATIVA I							
NIVCOST	0,190	0,102	0,21	0,149	-0,02	-0,047	-1,181 (0,237)
ROA	0,070	0,048	0,039	0,054	0,031	-0,006	-0,815 (0,415)
TAM	1.839.060	633.626	58.881	14.637	1.780.179	618.989	-5,009 (0,000***)
PANEL C: DIFERENCIA DE MEDIAS. MUESTRA DE CONTROL ALTERNATIVA II							
NIVCOST	0,190	0,102	0,303	0,207	-0,113	-0,105	-1,882 (0,06)*
ROA	0,070	0,048	0,057	0,683	0,013	-0,635	-0,128 (0,898)
TAM	1.839.060	633.626	100.675	50.275	1.738.385	583.351	-3,124 (0,002***)

* Significativo a 0.10

** Significativo a 0.05

*** Significativo a 0.01

La muestra está compuesta por 27 anuncios de *outsourcing* en el período 1992-1999 de empresas que cotizan en Bolsa. La muestra de control corresponde a igual número de empresas pertenecientes al mismo sector de actividad que no adoptan esta estrategia empresarial. Las muestras de control alternativas incluyen otras empresas que no realizan *outsourcing* en los períodos analizados que no habían sido tenidas en cuenta en la muestra de control inicial. La muestra de control alternativa I está construida con los valores medios desde 1992 a 1998 de las variables de las empresas, para cada sector analizado, que no habían sido tenidas en cuenta en la muestra de control original. La segunda (alternativa II) se ha construido buscando para cada empresa de la muestra original una de su mismo sector que no se había tenido en cuenta en la primera muestra de control, analizando los datos correspondientes a la media del año anterior y dos años antes a la firma del acuerdo de la empresa originaria con la que se corresponde. Los datos se corresponden con la media entre los datos del año anterior al anuncio y firma de los acuerdos y dos años antes. Debajo de la media aparece la desviación típica entre paréntesis. Se ha empleado el test de diferencias no paramétrico de U-Mann Whitney entre paréntesis.

zando un análisis de diferencias de medias, las variables económico-financieras y de tamaño de la muestra de empresas que realizan un acuerdo de *outsourcing* con sus pares de empresas de control, pertenecientes al mismo sector de actividad que no lo realizan. Como podemos observar en el Cuadro 6 (Panel A), del análisis de medias se desprende que las empresas que realizan *outsourcing* poseen un mayor tamaño que las empresas del grupo de control. En cambio, las que realizan *outsourcing* tienen una estructura de costes y una rentabilidad económica ligeramente inferior a la de las empresas de control. Ahora bien, la única diferencia que resulta estadísticamente significativa es el tamaño (a un nivel 0.01).

Si empleamos las muestras de control alternativas (Cuadro 6—Paneles B y C—) los resultados comunes indican en todos los casos que las empresas que realizan *outsourcing* son mayores en tamaño, que las que no lo hacen, reforzándose por lo tanto las afirmaciones anteriores. Estos análisis nos llevarían a rechazar H7b.

Cuando adicionalmente realizamos una regresión logística para reforzar el análisis acerca de los factores determinantes para realizar un *outsourcing* (Cuadro 7), donde la variable dependiente es una variable dummy que toma el valor 1 si las empresas de la muestra realizan *outsourcing* y 0 si no lo realizan, es decir, si forman parte de la muestra de control original, los resultados indican de nuevo que la diferencia entre los dos colectivos de empresas estriba en el tamaño, al ser este significativo y con un signo positivo. Del modelo (regresión tercera) también se desprende un comportamiento ligeramente diferenciado en función del sector (financiero o no). El modelo predice correctamente más de un 62,96% para todos los casos analizados²⁰. Los resultados obtenidos indican por tanto, que únicamente el tamaño empresarial se revela como un determinante de la decisión de *outsourcing* y no así factores como el nivel de costes o la rentabilidad empresarial. Así pues, las empresas que realizan un *outsourcing* parecen ser de un tamaño sensiblemente superior (aproximadamente tres veces mayor, si bien con una elevadísima dispersión de la media, y cinco veces superior si atendemos a la mediana) que las empresas que no lo hacen pertenecientes al mismo sector de actividad.

Los resultados obtenidos indican que para la muestra en su conjunto, el tamaño empresarial se revela como un determinante de la decisión de *outsourcing*²¹. Esta evidencia contradice la H7b, según la cual un menor tamaño empresarial podría estar indicando una menor disponibilidad financiera de las empresas para efectuar inversiones fuera de su actividad básica, por lo que tenderían más a subcontratar. Contradeciría también la evidencia de Casani *et al.* (1999) quienes documentan una mayor tendencia al *outsourcing* de las pequeñas empresas en el sector financiero. Una explicación a estos resultados puede encontrarse en el sesgo ocasionado por la metodología de análisis, el

²⁰ Los resultados no varían al hacer este análisis con las muestras de control alternativas.

²¹ De nuevo resaltar que la significatividad del tamaño puede simplemente estar reflejando diferencias sectoriales, así como el sesgo debido a la propia metodología de selección de noticias.

hecho de seleccionar aquellos acuerdos anunciados por la prensa, implica ya un sesgo hacia las empresas más grandes, por lo que al compararnos con las empresas que no anuncian acuerdos de *outsourcing*, se denotan diferencias de tamaño. Consideramos, por otra parte, que nuestros resultados no son completamente incompatibles con las conclusiones de Casani *et al.* (1999). Este último trabajo versa exclusivamente sobre el sector bancario, y analiza la predisposición de las entidades a la realización de *outsourcing*. Nuestros resultados se ciñen al estudio de las empresas que han firmado algún acuerdo de subcontratación y no de las que tienen intención de hacerlo; por otra parte, se incluyen exclusivamente empresas financieras que cotizan en Bolsa (no incluyéndose las cajas de ahorros) lo que explica un cierto sesgo en la variable tamaño. A la hora de la verdad, las empresas que efectivamente adoptan estos acuerdos poseen un tamaño superior a las que no lo han hecho para cada período analizado, lo que sugiere, que no siempre un mayor tamaño implica una mayor subcontratación, sino que las empresas grandes parecen acudir a esta estrategia empresarial, con el fin de especializarse, reducir personal o costes en general.

CUADRO 7.—Modelo logit de los factores determinantes de la decisión de outsourcing

Coefficiente	Reg.1	Reg.2	Reg.3
Constante	-1,9945 (1,56)*	-1,9382 (1,54)*	-2,0448 (1,65)*
NIVCOST	0,4528 (0,38)	0,5316 (0,45)	
TAM	7,36E-07 (2,36)***	7,44E-07 (2,38)***	7,27E-07 (2,38)***
ROA	-0,6347 (0,28)		
FINANC	0,8078 (0,99)	0,7228 (0,96)	0,8692 (1,27)*
N	54	54	54
c2	10,486***	10,402***	10,187***
Cox-Snell R2	0,176	0,175	0,172
% Clasificación correcta	62,96%	62,96%	62,96%

* Significativo a 0.10
 ** Significativo a 0.05
 *** Significativo a 0.01

La muestra está compuesta por 27 anuncios de *outsourcing* en el período 1992-1999 de empresas que cotizan en Bolsa. La muestra de control corresponde a igual número de empresas pertenecientes al mismo sector de actividad que no adoptan esta estrategia empresarial. La variable dependiente es una variable dummy que toma valor 1 si la empresa realiza un contrato de *outsourcing* y 0 en caso contrario. Los datos se corresponden con la media de los dos años anteriores a la firma de los acuerdos. Valor de la significación del estadístico t entre paréntesis.

5. Implicaciones y conclusiones

El objetivo de este trabajo ha sido analizar la reacción experimentada por el mercado de valores ante el anuncio de acuerdos de *outsourcing*, analizando si las características de las empresas y de los contratos de *outsourcing* ayudan a explicar la reacción experimentada, así como tratar de analizar que variables pudieran influir en la decisión de subcontratar determinadas actividades empresariales.

Teniendo en cuenta la cautela señalada anteriormente para la explicación de los resultados obtenidos, los resultados del estudio muestran que el mercado reacciona ligeramente de forma positiva en torno al anuncio de la decisión de subcontratación por parte de las empresas españolas y son consistentes con los obtenidos en el caso norteamericano (Loh y Venkatraman, 1992a). Por tanto, los resultados parecen indicar que el mercado considera positivo el empleo de esta estrategia por parte de las empresas, estrategia de cooperación que comparte más rasgos de mercado frente a otras con mayor parecido a las jerarquías (que suelen incorporar un intercambio accionarial como es el caso de las joint ventures y que han sido mayormente estudiadas). El hecho de que la reacción experimentada por el mercado se produzca antes del anuncio de la noticia podría estar indicando que la noticia publicada en la prensa aparece tras ser esta noticia conocida por el mercado. Distintos estudios de eventos o acontecimientos encuentran comportamientos similares del mercado, observándose, por ejemplo, rentabilidades anormales significativas en los días previos al anuncio de emisiones de títulos o de operaciones de adquisición.

Respecto a si las características económico-financieras de las empresas influyen en la explicación de esa reacción positiva extraordinaria del mercado de valores, los resultados indican que los inversores perciben que son las empresas más rentables, quienes capturan los menores beneficios de los acuerdos contractuales, si bien la pequeña bondad del ajuste implica que hay que tomar este hecho con cautela. El menor tamaño de las empresas también es tenido positivamente en cuenta por el mercado. En cambio, contrariamente a los resultados encontrados para otros mercados, factores como el nivel de costes de la empresa no parecen influir en la reacción del mercado. Una posible explicación a este comportamiento radicaría en la percepción del *outsourcing*, no como herramienta reductora de costes sino como una vía necesaria para competir, para tener acceso a recursos y capacidades que ellas solas no pueden alcanzar (especialmente las de menor tamaño), fundamentalmente en entornos tan dinámicos como el tecnológico, que es el que mayoritariamente compone la muestra analizada. Se perfilaría como una estrategia capaz de mejorar la eficiencia interna de la empresa. Ello sugeriría, en primer lugar, el diferente comportamiento de la aplicación del *outsourcing* en las empresas españolas frente a las americanas y en segundo lugar desmitificaría los beneficios económicos potenciales del mismo. Esto puede ser debido a una concepción más moderna de la utilidad de la estrategia por las empresas españolas. El concepto de *outsourcing* ha madurado y las empresas que lo aplican ya no valoran tan sólo los aspectos económicos.

Por ello, las implicaciones para las empresas serían las siguientes: el mercado valora positivamente que las empresas que efectúen *outsourcing* posean bajas rentabilidades y sean de menor tamaño.

Finalmente, cuándo analizamos posibles factores determinantes de la estrategia del *outsourcing* comparando la muestra de empresas que adoptan esta estrategia con diferentes muestra de control, observamos que básicamente es el tamaño de las empresas la variable que influye en la decisión de subcontratar. Así, los resultados sugieren que en el mercado de capitales son las grandes empresas, en particular los grandes bancos²², quienes deciden realizar acuerdos *outsourcing* y no los pequeños o medianos que, en principio, deberían tener más dificultades para realizar inversiones no centradas en su principal actividad y pudieran ser las que desean en mayor medida una reducción de costes y de personal. Ello sugiere que el *outsourcing* se emplea por las grandes empresas financieras que cotizan en bolsa para gestionar externamente algún aspecto de su actividad, y en concreto, dentro del ámbito informático podría deberse a la mayor diversidad de inversiones cuánto mayor es la empresa. Lo que las empuja a dejarse ayudar por expertos en los temas en los que ellos no pueden o quieren involucrarse. Esto puede indicar una diferente percepción de la gestión de la tecnología entre bancos grandes y pequeñas. Quizás, y esta es una de las limitaciones de este estudio, si hubiéramos diferenciado el alcance del contrato firmado, podríamos haber comprobado si a menor tamaño de la empresa mayor amplitud del presupuesto subcontratado, mientras que a mayor tamaño, más tendencia a suscribir acuerdos parciales.

En último lugar debemos decir que los resultados obtenidos deben interpretarse con cautela dado que adolecen de ciertas limitaciones derivadas del tipo de información manejada. En primer lugar la débil significatividad estadística obtenida en la reacción del mercado de valores puede estar influenciada por la escasez de anuncios disponibles. Pese a que la búsqueda ha sido exhaustiva, los resultados no lo han sido tanto²³. Ello puede estar indicando que las empresas que cotizan en Bolsa no sean quizás el tipo de empresa más representativas del empleo de esta estrategia. Además, hemos manejado el dato de si la empresa posee un contrato de *outsourcing* o no, no teniendo en cuenta la intensidad del presupuesto subcontratado por la empresa. El mercado de valores debería reaccionar teniendo este hecho en cuenta. Estos datos, no pueden obtenerse de la información pública pero serían deseables para dotar de mayor fiabilidad a las conclusiones del mismo. Futuros trabajos que

²² Esta afirmación se desprende del desglose de la muestra efectuada. Hemos realizado todos los análisis de resultados separando la muestra en dos submuestras, una comeniendo todas las empresas financieras y otra, las no financieras. Los resultados han indicado diferentes comportamientos en lo referente a la reacción del mercado de valores y a sus factores determinantes entre las empresas financieras y no financieras, habiendo tomado la decisión de posponer para otros trabajos el análisis de dichas diferencias.

²³ Así por ejemplo, si ampliáramos el período objeto de estudio desde octubre de 1999 hasta diciembre de 2000, tan sólo se añadirían seis anuncios más. Si estos anuncios no estuvieran contaminados y se correspondieran enteramente con empresas que cotizan en Bolsa, en algo más de un año, sólo añadiríamos seis observaciones.

analicen casos específicos de acuerdos de subcontratación podrán ayudarnos asimismo a profundizar en el conocimiento de esta estrategia empresarial. Asimismo sería aconsejable para futuros estudios tratar de medir para cada empresa, el tiempo transcurrido (en años) desde el inicio de la subcontratación y ver si existe alguna relación con la reducción de costes o la mejora de la rentabilidad según aumenta el número de años en los que viene practicándose la subcontratación. Consideramos igualmente una limitación del estudio la medición de los indicadores económico-financieros a nivel empresa, y no específicamente del área funcional subcontratada. Destacar también de cara a realizar futuros estudios, el interés que posee considerar la evolución sufrida por los acuerdos en relación al mecanismo de gobierno, analizando si con el tiempo, estos mecanismos contractuales derivan en otros con un mayor parecido a la jerarquía (intercambios accionariales o compra).

Referencias Bibliográficas

- ANAND, B. y KHANNA, T. (2000): «Do firms create value? The case of alliances». *Strategic Management Journal*, nº 21, pp. 295-315.
- ARIÑO, A. y DE LA TORRE, J. (1998): «Learning from failure: towards an evolutionary model of collaborative ventures». *Organization Science*, nº 9, pp. 306-325.
- BRAGG, S. (1998): *Outsourcing: a guide to selecting the correct business unit...negotiating the contract...maintaining control of the process*. Ed. John Wiley & Sons, Inc, NY.
- BUCKLEY, P. y CASSON, M. (1988): «A theory of cooperation in international business». en Contractor, F.J. y Lorange, P. (Eds.), *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington Books, Lexington.
- CASANI, F., LUQUE, M. A.; RODRÍGUEZ, S. y SORIA, P. (1996): «La problemática del Outsourcing». *Revista Economistas*, nº 72, pp. 86-98.
- (1999): «La estrategia del Outsourcing en el sector financiero español». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, enero-marzo, pp. 383-411.
- CORRADO, C. (1989): «A nonparametric test for abnormal security-price performance in event studies». *Journal of Financial Economics*, 23, pp. 385-395.
- CROSS, J. (1995): «IT Outsourcing: British Petroleum's competitive approach». *Harvard Business Review*, mayo-Junio, pp. 94-102.
- CHAUDHURY, A.; KICHAN, N. y RAGHAV, H. (1995): «Management information systems Outsourcing: a bidding perspective». *Journal of Management Information Systems*, 12, 2, pp. 131-159.
- DAS, S.; SEN, P. y SENGUPTA, S. (1998): «Impact of strategic alliances on firm valuation». *Academy of Management Journal*, 41, 1, pp. 27-41.
- DIROMUALDO, A. y GURBAXANI, V. (1998): «Strategic intent for IT outsourcing». *Sloan Management Review*, summer, pp. 67-80.
- DODD, P. y WARNER, B. (1983): «On corporate governance: a study of proxy contest». *Journal of Financial Economics*, 11, pp. 401-438.
- DOZ, Y. L. (1988): «Technology partnerships between larger and smaller firms: some critical issues» en Contractor, F. y Lorange, P. (Eds.), *Cooperative strategies in international business*. Lexington books, N.Y., pp. 317-336.
- EARL, M. J. (1996): «The risks of outsourcing IT». *Sloan Management Review*, 37, spring, pp. 26-32.
- GILLEY, K. M. y RASHEED, A. (1999): *Making more by doing less: an analysis of Out-*

- sourcing and its effects on firm performance. Documento de trabajo sin publicar, abril.
- GULATI, R. (1998): «Alliances and networks». *Strategic Management Journal*, 19, pp. 293-317.
- GULATI, R.; NOHRIA, N. y ZAHEER, A. (2000): «Strategic networks». *Strategic Management Journal*, 21, pp. 203-215.
- HAGEDOORN, J. y SCHAKENRAAD, J. (1994): «The effect of strategic technology alliances on company performance». *Strategic Management Journal*, 15, pp. 291-309.
- HAMEL, G.; DOZ, Y. y PRAHALAD, C. (1989): «Collaborate with your competitors and win». *Harvard Business Review*, 67 (1), pp. 133-139.
- HAN, S. J. W.; KENSINGER, A. J. y MARTIN, J. D. (1997): «Do strategic alliances create value?» *Journal of Financial Economics*, 46, pp. 199-221.
- HARRIGAN, K. (1985): «Exit barriers and vertical integration». *Academy of Management Journal*, 28 (3), pp. 686-697.
- (1980): *Strategies for declining business*. Lexington books, Lexington, M.A.
- HART, O. (1995): *Firms, contracts and financial structure*. Oxford University Press, N.Y.
- HART, O. y MOORE, J. (1990): «Property rights and the nature of the firm». *Journal of Political Economy*, 98, pp. 1119-1158.
- JENNINGS, D. (1997): «Strategic guidelines for Outsourcing decisions». *Strategic Change*, 6, pp. 85-96.
- JENSEN, M. C. y RUBACK, R. S. (1983): «The market for corporate control: the scientific evidence». *Journal of Financial Economics*, October, pp. 305-360.
- KAUFMAN, A.; WOOD, C. H. y THEYEL, G. (2000): «Collaboration and technological linkages: a strategic supplier typology». *Strategic Management Journal*, 21, pp. 649-663.
- KLEIN, B.; CRAWFORD, R. y ALCHIAN, A. (1978): «Vertical integration, appropriable rents and the competitive contracting process». *Journal of Law and Economics*, 21, pp. 297-326.
- KOGUT, B. (1989): «The stability of Joint Ventures: reciprocity and competitive rivalry». *Journal of Industrial Economics*, Vol. 38, December, pp. 183-198.
- KOH, J. y VENKATRAMAN, N. (1991): «Joint-Venture formations and stock market reactions: an assessment in the information technology sector». *Academy of Management Journal*, 34, 4, pp. 869-892.
- LACITY, M.; WILCOCKS, L. y FEENY, D. (1996): «The value of selective outsourcing». *Sloan Management Review*, 37, spring, pp. 13-25.
- LACITY, M. y HIRSCHEIM, R. (1993): «The information systems Outsourcing bandwagon». *Sloan Management Review*, 35, 1, pp. 73-86.
- (1993): *Information systems outsourcing: myths, metaphors and realities*. John Wiley and Sons, Chichester, England.
- LEI, D. y HITT, M. (1995): «Strategic restructuring and outsourcing: the effect of mergers and acquisitions and LBOs on building firm skills and capabilities». *Journal of Management*, 21 (5), pp. 835-859.
- LOH, L. y VENKATRAMAN, N. (1992a): *Stock market reaction to information technology outsourcing: an event study*. CISR Working Paper, Sloan School of Management, 246.
- (1992b): «Determinants of information technology outsourcing: a cross-sectional analysis». *Journal of Management Information Systems*, summer, 9, pp. 7-24.
- LÓPEZ-BAYÓN, S.; VENTURA VICTORIA, J. y GONZÁLEZ-DÍAZ, M. (2002): «La formalización de los acuerdos de subcontratación: el caso de la industria electrónica española». *Investigaciones Económicas*, vol.26 (1), pp. 87-111.
- LUFTMAN, J. y BRIER, T. (1999): «Achieving and sustaining business-IT alignment». *California Management Journal*, 42 (1), pp. 109-122.

- McCONNEL, J. y NANTELL, T. (1985): «Corporate combinations and common stock returns: the case of joint-ventures». *Journal of Finance*, June, pp. 519-536.
- McFARLAN, F. y NOLAN, R. (1995): «How to manage an IT Outsourcing alliance». *Sloan Management Review*, winter, pp. 9-23.
- PFEFFER, J. y SALANCIK, G. (1978): *The external control of organizations: a resource dependence perspective*. Harper & Row, N.Y.
- PARKHE, A. (1993): «Strategic alliance structuring: a game theoretic and transaction cost examination of interfirm cooperation». *Academy of Management Journal*, 36, pp. 794-829.
- PORTER, M. (1980): *Competitive Strategy*. Free-Press, N.Y.
- PRAHALAD, C. K. y HAMEL, G. (1990): «The core competence of the corporation». *Harvard Business Review*, 68 (3), pp. 79-93.
- QUINN, J. B. (1999): «Strategic outsourcing: leveraging knowledge capabilities». *Sloan Management Review*, Summer, pp. 9-21.
- RIALP, J. (1998): «Selección de estructuras para materializar acuerdos de colaboración interempresarial». *Moneda y Crédito*, 206, pp. 153-187.
- RING, P. y VAN DE VEN, A. (1989): «Formal and informal dimensions of transactions», en: Van de Ven, A.; Angle, H. y Poole, M. (Eds), *Research on the Management of Innovation: The Minnesota Studies*. Ballinger /Harper-Row, Nueva York, pp. 171-192.
- RUEDA, B. (1995): «Outsourcing: un nuevo modelo estratégico». *Harvard Deusto Business Review*, 65, pp. 85-92.
- SACRISTÁN, M. (1997): *Factores determinantes de la estrategia de outsourcing en el negocio bancario*, VII Congreso ACEDE, vol.3, septiembre.
- (1999): «Consideraciones teóricas acerca del Outsourcing». *Boletín económico de ICE*, 2606, pp. 27-41.
- SAUNDERS, C.; GELBELT, M. y HU, Q. (1997): «Achieving success in Information Systems Outsourcing». *California Management Review*, 39 (2), pp. 63-79.
- SHAPIRO, D. L.; SHEPPARD, B. H. y CHERASKIN, I. (1992): «In theory: Business on a handshake». *Negotiation Journal*, 8, pp. 365-377.
- SHAW, S. y FAIR HURST, D. (1997): «Outsourcing the HR function –personal threat or valuable opportunity». *Strategic Change*, 6, pp. 459-468.
- SOLE, D.; MCFARLAN, F. W. y NOLAN, R. (1997): *A Knowledge-based model of IT Outsourcing for the network era*. Working paper HBS, nº 076.
- TENG, J.; CHEON, M. y GROVER, V. (1997): «Decisions to Outsourcing information systems functions: testing a strategy-theoretic discrepancy model». *Decisions Sciences*, 26.
- USEEM, M. y HARDER, J. (2000): «Leading laterally in company outsourcing». *Sloan Management Review*, Winter, pp. 25-36.
- VALOR, J.; FONSTAD, D. y ANDREU, R. (1993): *Outsourcing in Spain: an empirical study of top management's perspective*. Research Paper, 244, IESE, Barcelona.
- VENKATRAMAN, N. (1997): «Beyond outsourcing: managing IT resources as a value center». *Sloan Management Review*, Spring, pp. 51-64.
- VIDAL, M. (2000): «Influencia de las alianzas estratégicas globales para la internacionalización sobre el valor de la empresa: evidencias de las empresas españolas». Trabajo presentado en las XVI Jornadas de Economía Industrial, Madrid.
- WILLCOCKS, L. y FITZGERALD, G. (1994): *IT Outsourcing and the changing shape of the information systems function*, Working Paper, nº 94/4, Templeton College, Oxford.
- WILLIAMSON, O. (1975): *Markets and Hierarchies: analysis and antitrust implications: a study in the economy of internal organization*. Free Press, N. Y.
- (1985): *The economic institutions of capitalism*. Free Press, N.Y.

Los acuerdos de outsourcing en el mercado de valores español:...

- WILLIAMSON, O. y OUCHI, W. (1981): «The markets and hierarquies and the visible hand perspectives». In A. Van de Ven y W. Joyce (Eds.), *Perspectives on organization design and behaviour*. Willey, N.Y, pp. 347-370.
- WOOLRIDGE, J. y SNOW, C.(1990): «Stock market reaction to strategic investment decisions». *Strategic Management Journal*, 11, pp. 353-363.

La cooperación empresarial
y la capacidad para vencer
el tiempo y espacio de desarrollo
e innovación y sus
productos de calidad y calidad
de satisfacción