

# EFFECTO EMPRESA VERSUS EFFECTO SECTOR. ANÁLISIS EMPÍRICO\*

Acedo Ramírez, Miguel Ángel, miguel-angel.acedo@dee.unirioja.es

Ayala Calvo, Juan Carlos, juan-carlos.ayala@dee.unirioja.es

Rodríguez Osés, José Eduardo, eduardo.rodriguez@dee.unirioja.es

Universidad de La Rioja

## RESUMEN

La rentabilidad económica es una de las variables más frecuentemente utilizada por las empresas para valorar la eficiencia obtenida en la gestión de sus activos. Esta variable se ve influida por toda una serie de factores que se han clasificado en macroeconómicos, sectoriales y empresariales. Los dos primeros tienen que ver con el marco en el que se desenvuelven las empresas: el económico general, común a cualquier empresa de la misma realidad socio-económica; y el particular, derivado de la pertenencia a un determinado sector de actividad. Los factores empresariales, intrínsecos a cualquier empresa, indudablemente son relevantes en la determinación de los beneficios. Los resultados de nuestro trabajo, para una muestra de 496 empresas de la Comunidad Autónoma de La Rioja, permiten afirmar que el factor empresa es el más relevante en la determinación de la rentabilidad económica, aunque el efecto sectorial cobra especial importancia en esta región en comparación con otras CC.AA. Estos resultados confirmarían la línea de investigación que defiende que la combinación del efecto sector y el empresarial, aplicando una perspectiva integradora de la Economía Industrial y de la Teoría de los Recursos y Capacidades, influyen conjuntamente en la estrategia y los resultados empresariales.

**Palabras clave:** Rentabilidad económica, factor empresarial, sector.

## 1. INTRODUCCIÓN

La rentabilidad económica es uno de los indicadores más profusamente utilizados, tanto en la práctica como a nivel teórico, para valorar los proyectos de inversión, la gestión de una empresa o el establecimiento de sistemas de incentivos para sus empleados. Existe consenso en que la rentabilidad económica proporciona información sobre la marcha de los negocios de la empresa, es decir, sobre la estructura productiva y de distribución (estructura económica).

Sobre la rentabilidad de la empresa influyen toda una serie de factores que podemos agrupar en tres grandes grupos: a) factores macroeconómicos, b) factores sectoriales y, c) factores empresariales, entre los que tenemos el tamaño empresarial, el tipo de activo, los recursos humanos, la reputación, la capacidad de endeudamiento, etc.

Dependiendo del enfoque teórico de referencia utilizado, la importancia de cada uno de estos grandes grupos de factores es distinta. La Economía Industrial, en trabajos tan representativos como los de Mason (1939), Bain (1951, 1956), Scherer (1980), Porter (1980, 1981, 1982) y McGahan y Porter (1997), considera que son las características del sector de actividad las que en última instancia determinan la conducta de las empresas y, por lo tanto, sus resultados.

Por su parte, la Teoría de los Recursos y Capacidades, cuyos principales exponentes son los estudios de Penrose (1962), Wernerfelt (1984), Barnay (1986), Prahalad y Hamel (1990), Schoemaker (1990), Barney (1991), Conner (1991), Grant (1991), Hall (1992, 1993), Mahoney y Pandian (1992), Amit y Schoemaker (1993), Peteraf (1993) y Lado y Wilson (1994), defiende la idea de que la base de la ventaja competitiva sostenible está en los recursos y capacidades de la empresa, características internas que en última instancia determinan sus resultados.

Dada la relevancia que siguen teniendo actualmente la rentabilidad en múltiples aspectos, y ante la controversia sobre la importancia de los distintos factores en la determinación de dicha variable, el objetivo que nos hemos planteado en la investigación es averiguar la importancia relativa del entorno macroeconómico, el sector de actividad y el factor empresarial sobre la rentabilidad de los activos de las empresas riojanas.

Nuestro trabajo, en lo que resta, se ha estructurado del siguiente modo: en el segundo apartado se repasan las principales aportaciones de la literatura sobre las rentabilidades, así como el planteamiento de las hipótesis a contrastar a la luz del marco teórico estudiado. En el apartado tercero, hacemos referencia a la metodología utilizada. En el cuarto apartado se describe los resultados alcanzados en la investigación y en el quinto se presentan las conclusiones más relevantes. Finalmente se recoge la bibliografía utilizada.

## 2. MARCO TEÓRICO

Uno de los objetivos empresariales más ampliamente aceptados tanto en la literatura financiera como en la práctica es la maximización de la riqueza de los accionistas, esto es, la maximización del valor de mercado de la empresa o, lo que es lo mismo, de sus acciones (Díez y López, 2001; Ross, Westerfield y Jordan, 2001; Van Horne y Wachowicz, 2002; Suárez, 2003).

La maximización de la rentabilidad financiera exige una gestión eficiente de los activos, por lo que un paso intermedio para lograr dicho objetivo será la maximización de la rentabilidad económica o rentabilidad de los activos, teniendo en cuenta el riesgo que toda actividad económica lleva aparejado. Sobre la rentabilidad, la literatura de gestión empresarial se ha hecho muchas preguntas, siendo una de ellas el por qué las empresas logran distintos niveles de rentabilidad. Como se ha indicado anteriormente, en la consecución de dicho objetivo influyen toda una serie de factores explicativos que se pueden clasificar en tres categorías (Cuervo, 1993; Fernández Rodríguez, 1992 y Galán y Vecino, 1997):

---

\* *Deseamos expresar nuestro sincero agradecimiento a D. Carlos Pindado (Titular del Registro Mercantil de La Rioja), y a la Agencia de Desarrollo Económico de La Rioja por los datos facilitados. Este trabajo ha contado con una Ayuda a la Investigación del Instituto de Estudios Riojanos de la Consejería de Educación, Cultura y Deportes del Gobierno de La Rioja(2004/2542).*

- Factores macroeconómicos, que tienen que ver con el marco económico general y su evolución.
- Factores sectoriales, la diferente naturaleza de las distintas actividades económicas afecta de distinta manera sobre las empresas y sus resultados.
- Factores empresariales, relacionados con las características intrínsecas de la propia empresa, entre los cuales tendríamos el tamaño de la organización, el tipo de recursos disponibles o su capacidad de endeudamiento.

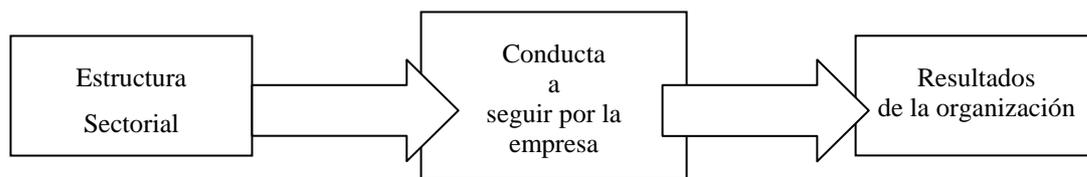
El **entorno general** en el que participa la empresa, contexto económico que es común a cualquier otra empresa de la misma realidad económica y social, condiciona la actividad empresarial y, por tanto, los resultados. Así, la fase del ciclo económico que exista en un determinado periodo (expansiva, de crecimiento lento, de recesión, etc.) influirá de manera importante sobre los beneficios obtenidos por las organizaciones.

Dentro de este ámbito, la intervención de los poderes públicos es fundamental, no sólo en cuanto a la adopción de políticas macroeconómicas que favorezcan el desarrollo, mediante la realización de inversiones en infraestructuras, transporte, comunicaciones, etc. o el establecimiento de marcos regulatorios que permitan el correcto funcionamiento de los mercados (Viñals, 1993), sino también mediante el apoyo a políticas que fomenten el desarrollo tecnológico y el capital humano.

Un segundo conjunto de factores, que influyen de manera más específica sobre los resultados de las empresas, es el tipo de actividad por ellas desarrollada. Las distintas estructuras organizativas y particularidades tecnológicas de los diferentes sectores influyen en las condiciones de mercado y estrategias a tomar por las empresas (Porter, 1982).

En este sentido, la **Economía Industrial** considera la estructura del sector industrial al que pertenece la empresa como el principal determinante de su rentabilidad, en el modelo estructura-conducta-resultados. Este paradigma parte del análisis de las variables estructurales que caracterizan al sector, variables que determinan la conducta a seguir por las empresas, y, por tanto, sus resultados (ver figura nº. 1). De acuerdo con este planteamiento, el análisis de los factores internos de la empresa es irrelevante, ya que se supone que todas las empresas persiguen el mismo objetivo y se adaptan de forma pasiva a las condiciones del sector (Jacquemin, 1989).

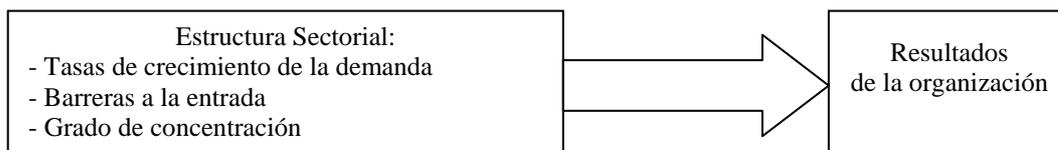
**Figura nº. 1. Economía Industrial: Paradigma estructura, conducta, resultados**



Fuente: elaboración propia

La mayoría de los estudios analizan las diferencias intersectoriales que se producen en la rentabilidad de las empresas por la pertenencia a un sector de actividad (Schmalensee, 1985 y Cubbin y Geroski, 1987), olvidando con frecuencia la importancia de la heterogeneidad existente dentro de las distintas industrias. Estos estudios analizan, por ejemplo, la relación que puede existir entre las tasas de crecimiento de la demanda, la existencia o no de barreras de ingreso, o el grado de concentración de un sector sobre los resultados (véase figura nº. 2).

**Figura nº. 2. Rentabilidad y efecto sector: Diferencias intersectoriales**

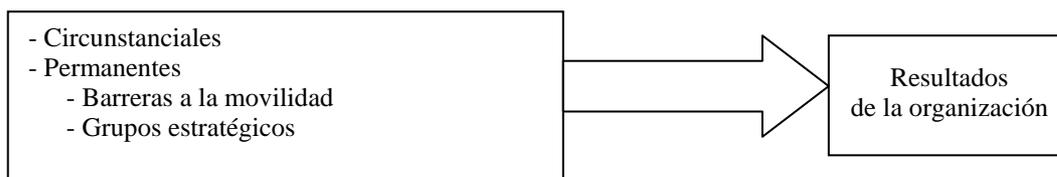


Fuente: elaboración propia

Otros análisis destacan la estructura competitiva interna del propio sector (diferencias intrasectoriales) y su influencia sobre la rentabilidad. Este punto de vista considera dichas diferencias como rasgos distintivos de los mercados, dándoles tanta importancia como a los análisis intersectoriales, que han sido los más profusamente estudiados.

Dos son las posibles causas que pueden justificar las diferencias intrasectoriales en la variable rentabilidad. La primera sería circunstancial, fruto de un proceso de adaptación de las empresas que componen un sector a unas pautas homogéneas, sobre todo después de procesos de reestructuración. El segundo motivo, que tendría naturaleza permanente, sería la existencia de barreras de movilidad (Caves y Porter, 1977) que dificultarían la libre competencia entre las empresas, o bien la elección de estrategias diferenciadoras que permitan la obtención de resultados distintos a grupos estratégicos diferentes (Caves y Porter, 1977; Porter, 1979, 1980, 1982). Porter (1980) define grupo estratégico como un conjunto de empresas de un sector que siguen una estrategia similar en lo que se refiere a las dimensiones estratégicas relevantes. Ello permitiría que aquellas empresas pertenecientes a un grupo estratégico bien posicionado obtengan rentabilidades superiores a las del sector. Esta mayor rentabilidad de unos grupos en relación con otros se mantendrá en el tiempo, si las empresas pertenecientes a los grupos con bajos rendimientos no son capaces de entrar en los grupos de alta rentabilidad, debido a la existencia de barreras de movilidad (figura nº. 3).

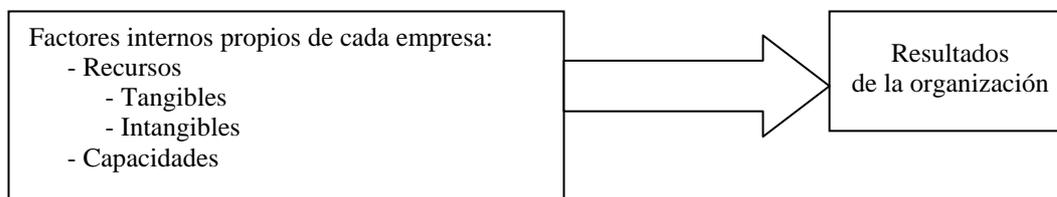
**Figura nº. 3. Rentabilidad y efecto sector: Diferencias intrasectoriales**



Fuente: elaboración propia

Por su parte, la **Teoría de Recursos y Capacidades** parte de que en un mismo sector existen empresas con diferentes niveles de rentabilidad y competitividad, y que el origen de dichas diferencias se debe buscar en factores internos propios de cada empresa (ver figura nº. 4). Desde esta perspectiva, la base de la ventaja competitiva son las competencias distintivas de la empresa, competencias que son consecuencia de las decisiones de los directivos empresariales (Lado, Boyd y Wright, 1992).

**Figura nº. 4. Rentabilidad y efecto empresa: Teoría de Recursos y Capacidades**



Fuente: elaboración propia

Entre los múltiples estudios a nivel internacional llevados a cabo para determinar la importancia relativa de los efectos sector o empresa en los resultados empresariales (ver cuadro nº. 1), merece la pena destacar el de Schmalensee (1985), quien defiende la irrelevancia del efecto empresa y, por el contrario, la importancia del **efecto industria**. A una conclusión similar llegaron Wernerfelt y Montgomery (1988) y Montgomery y Wernerfelt (1991). En este sentido, Dunne y Macpherson (1991) encuentran relevantes el efecto empresa e industria, aunque este último de mayor importancia.

Por el contrario, Scott y Pascoe (1986) encuentran que es el **factor empresa** el que presenta una relación significativa con la rentabilidad. Cubbin y Geroski (1987) observan una alta heterogeneidad en la rentabilidad dentro de las industrias, y concluyen que los factores internos de la empresa deben de ser relevantes en la explicación de dichas diferencias. Afirman también que dicha heterogeneidad se mantiene a lo largo del tiempo. Por su parte, Hansen y Wernerfelt (1989) encuentran que los factores organizativos explican el doble de la varianza de las tasas de beneficios que los factores económicos, donde incluye el sector, aunque todos ellos son significativos. Rumelt (1991), estudiando la realidad de las empresas americanas en el periodo 1974-77, concluye que los efectos estables de la industria son pequeños, mientras que los derivados de las unidades de negocio (empresa) explican el 46 % de la varianza, siendo seis veces más relevantes en la explicación de la variación de la rentabilidad que el efecto industria. Señala también que existe mayor diferencia entre las empresas pertenecientes a una industria que entre las propias industrias. Amel y Froeb (1991), Mauri y Michaels (1998) y McGahan (1999) también encuentran que es el factor empresa el más relevante en la determinación de los resultados. Éstos últimos, analizando una muestra de 264 empresas, pertenecientes a 69 sectores, concluyen que la dotación de recursos únicos de las empresas es el principal factor determinante de la rentabilidad (hasta 6 veces mayor) y no su pertenencia a una determinada industria. Odagiri (1983), Hill y Deeds (1996), Roquebert *et al.* (1996)<sup>1</sup> y McGahan y Porter (1997)<sup>2</sup> afirman que el efecto empresa es el determinante en la rentabilidad, y que la influencia de la industria es siempre menor. Chang y Singh (2000), aplicando un análisis de componentes de la varianza sobre la cuota de mercado, no sobre la rentabilidad económica como la mayoría de los trabajos anteriores, concluye que es el efecto empresa el más relevante. Caloghirou *et al.* (2004) utilizando una muestra compuesta por empresas manufactureras griegas obtienen evidencia a favor del efecto empresa, que ejerce una influencia mayor en comparación con el efecto industria sobre los resultados, tanto en las pymes como sobre las grandes empresas.

<sup>1</sup> Afirman que el efecto empresa es 2,9 veces superior al efecto sector, utilizando el análisis de componentes de la varianza para una muestra de 16.596 observaciones entre 1985-91.

<sup>2</sup> Los resultados del análisis de componentes de la varianza, para un periodo de tiempo comprendido entre 1981-1994, con 58.132 observaciones, permiten señalar que para las empresas manufactureras el efecto empresa es el triple del efecto sector, bajando al 1,7 si se incluyen todos los sectores. En el transporte, servicios, entretenimiento, agricultura y minería predomina el efecto industria.

Por su parte, Kessides (1990) afirma que ambos factores son relevantes, no prevaleciendo ninguno.

**Cuadro n°. 1. Efecto empresa versus efecto industria. Evidencia internacional**

Autor	Medida	Efecto dominante
Odagiri (1983)	Ventas	Empresa
Schmalensee (1985)	Rentabilidad económica	Industria
Scott y Pascoe (1986)	Rentabilidad	Empresa
Cubbin y Geroski (1987)	Beneficios	Empresa
Wernerfelt y Montgomery (1988)	Q de Tobin	Industria
Hansen y Wernerfelt (1989)	Rentabilidad económica	Empresa
Kessides (1990)	Ingresos/Ventas	_*
Amel y Froeb (1991)	Rentabilidad económica	Empresa
Dunne y Macpherson (1991)	Margen precio-coste	Industria
Montgomery y Wernerfelt (1991)	Rentabilidad	Industria
Rumelt (1991)	Rentabilidad económica	Empresa
Hill y Deeds (1996)	Rentabilidad	Empresa
Roquebert <i>et al.</i> (1996)	Rentabilidad económica	Empresa
McGahan y Porter (1997)	Ingresos/activos	_**
Mauri y Michaels (1998)	Rentabilidad económica	Empresa
Brush <i>et al.</i> (1999)	Rentabilidad económica	Empresa
McGahan (1999)	Rentabilidad económica Q de Tobin	Empresa
Chang y Singh (2000)	Cuota de mercado	Empresa
Caloghirou <i>et al.</i> (2004)	Margen de beneficios Rentabilidad económica Beneficio neto	Empresa

\* No prevalece ninguno de los efectos

\*\* El efecto predominante depende del sector. En la industria manufacturera el efecto empresa predomina, mientras que en transportes, servicios, entretenimiento, agricultura y minería predomina el efecto sector.

Fuente: adaptado de González (2000)

En nuestro país, la evidencia empírica es principalmente a favor del efecto empresa (ver cuadro n°. 2). Así, Fernández *et al.* (1996, 1997) evidencian que los factores empresariales son mucho más importantes que los de carácter sectorial en la explicación de la varianza de la rentabilidad de las empresas; siendo el efecto empresa 5 veces mayor que el efecto sector. Concluyen además que las diferencias de resultado entre empresas tienden a ser relativamente persistentes a medio plazo. Galán y Vecino (1997) concluyen también que tanto el sector como las características de la empresa influyen en su rentabilidad, pero que los factores empresariales tienen una importancia entre 10 y 11,5 veces superior a la de los factores sectoriales. Claver *et al.* (1999, 2002) también apuntan al predominio del efecto empresa, seguido por el efecto sector. González (2000) concluye que el efecto empresa es 2,4 veces más importante al efecto sector en la explicación de los resultados de las empresas.

**Cuadro n°. 2. Efecto empresa versus efecto industria. Evidencia nacional**

Autor	Medida	Efecto dominante
Fernández <i>et al.</i> (1996, 1997)	Rentabilidad económica	Empresa
Galán y Vecino (1997)	Rentabilidad económica	Empresa
Claver <i>et al.</i> (1999)	Rentabilidad económica	Empresa
González (2000)	Rentabilidad económica	Empresa
Claver <i>et al.</i> (2002)	Rentabilidad económica	Empresa

Fuente: adaptado de González (2000)

Buena parte de los trabajos que han intentado determinar la importancia relativa de los distintos factores en la rentabilidad empresarial han diferenciado entre empresas manufactureras y el conjunto de sectores. Comparando los resultados de los distintos trabajos para el caso de las empresas manufactureras (cuadro n°. 3) se observa el escaso poder explicativo del efecto industria (en ningún caso supera el 14% de la varianza total) frente al efecto empresa que varía entre un 31,2 % - 44,16%.

**Cuadro n.º. 3. Comparación de resultados para empresas manufactureras (porcentaje)**

EFFECTOS	Rumelt (1991) <sup>a</sup>	Roquebert <i>et al.</i> (1996)	Galán y Vecino (1997)	McGahan y Porter (1997)	Mauri y Michaels (1998)	González (2000)	Claver <i>et al.</i> (2002)
Tiempo	0,05	0,5	2,41	2,34	N/E	4,8	0,36
Sector	4,04	10,2	1,92	10,81	6,2	13,2	2,06
Empresa	44,16	37,1	32,83	35,45	36,9	31,2	42,69
Tiempo-Sector	5,33	2,3	0,93	N/E	N/E	N/E	2,78
Corporación	1,64	17,9	N/E	0	N/E	N/E	N/E
Grupo	N/E	N/E	N/E	N/E	N/E	14,3	N/E
Error	44,78	32	61,91	53,67	56,9	36,5	52,11
Total	100	100	100	102,27 <sup>b</sup>	100	100	100

N/E: No estimado

a: Resultados obtenidos en su muestra B

b: Estudian la covarianza entre el efecto corporación y sector

Fuente: Adaptado de Claver *et al.* (2002)

En el cuadro n.º. 4 se presentan los resultados obtenidos en trabajos que analizaban la importancia de los distintos factores en los resultados empresariales del conjunto de empresas, sin diferenciar entre manufactureras o no manufactureras. Comparando estos datos con los de las empresas manufactureras se puede afirmar que, en general, el efecto empresa es más importante que el efecto sector en el caso de las empresas manufactureras que para el conjunto de empresas. Así, Galán y Vecino (1997) obtienen que el efecto empresa es 17,10 veces el efecto sector para las empresas manufactureras, frente al 13,19 del conjunto de empresas. En McGahan y Porter (1997) dichos cocientes son de 3,28 frente a 1,7 y en Claver *et al.* (2002) de 20,72 frente al 12,92.

**Cuadro n.º. 4. Comparación de resultados para todas las empresas (porcentaje)**

EFFECTOS	Galán y Vecino (1997)	McGahan y Porter (1997)	Claver <i>et al.</i> (2002)
Tiempo	2,11	2,39	0,47
Sector	2,80	18,68	3,34
Empresa	36,94	31,71	43,16
Tiempo-Sector	0,86	N/E	2,30
Corporación	N/E	4,33	N/E
Error	57,29	48,40	50,73
Total	100	105,51 <sup>a</sup>	100

N/E: No estimado

a: Estudian la covarianza entre el efecto corporación y sector

Fuente: Adaptado de Claver *et al.* (2002)

A la vista del marco teórico descrito y de los estudios empíricos que lo sustentan, además de nuestras propias reflexiones sobre el particular, nos proponemos analizar a la empresa desde un punto de vista global, y su influencia en la rentabilidad de los activos, en unión con el sector de actividad y el tiempo. Trataremos de analizar la importancia relativa del factor empresarial, las características sectoriales y el entorno macroeconómico en la rentabilidad económica de las empresas de la Comunidad Autónoma de La Rioja a partir de la formulación de la siguiente hipótesis:

$H_{10}$  = La rentabilidad económica viene explicado por los factores temporal, sectorial y empresarial; siendo este último el que mayor explicación aporta.

### 3. MÉTODO

#### 3.1. Descripción de la base de datos

Nuestra base de datos está integrada por la información pública individualizada (balance y cuenta de resultados) presentada en el Registro Mercantil por 496 empresas con domicilio social en la Comunidad Autónoma de La Rioja.

La diferenciación del tamaño empresarial se ha establecido a partir de tres variables: volumen de negocios, total de activos y número de empleados, con lo que se conjuga la utilización de una medida basada tanto en el output empresarial como en los inputs empleados. Ello permite, utilizando los límites de la clasificación por tamaños de las empresas de la Unión Europea en su recomendación 96/280/CE, clasificar la totalidad de las empresas que forman parte de la muestra en 4 grupos (ver cuadro n.º. 5): microempresas, pequeñas, medianas y grandes empresas<sup>3</sup>.

**Cuadro n.º. 5. Distribución por tamaños de las empresas según los límites de la U.E.**

<b>VARIABLES</b>	<b>Pequeñas</b>	<b>Medianas</b>	<b>Gran Empresa</b>
<b>Activos*</b>	$X \leq 5.000 \text{ €}$	$[5.000 < X < \leq 27.000]$	$X > 27.000$
<b>Ventas*</b>	$X \leq 7.000 \text{ €}$	$[7.000 < X \leq 40.000]$	$X > 40.000$
<b>Empleados</b>	$[10 \leq X \leq 49]$	$[50 \leq X \leq 249]$	$X \geq 250$

\* En miles de €

De la observación del cuadro n.º. 6, centrándonos en los datos del 2001, se desprende que en dicho año las 123 microempresas representan un 6,74 % del total de activos (con 1.292,9 miles de € de activos medios por microempresa), un 8,08 % del total del volumen de ventas (1.679,9 miles de € es su volumen medio de negocios) y, con 5 empleados como media dan empleo al 4,26 % de la población de la muestra. Las pequeñas empresas poseen el 31,17 % de los activos (2.483,7 miles de € de activos medios), un 35,57 % del total del volumen de ventas (3.072,7 miles de € de volumen medio de negocios) y, con 25 empleados como media dan trabajo al 49,45 % de la muestra. Las 71 empresas medianas suponen el 43,25 % de los activos (14.369,4 miles de €), un 37,73 % de la cifra de negocios (13.587,6 miles de €) y con 66 asalariados, por término medio, emplean al 31,16 % del total. Por último, las 6 grandes empresas tienen unos activos medios de 74.074,7 miles de € (18,84% del total de activos), unas ventas medias de 79.294,7 miles de € (18,61 % del total de ventas) y emplean al 15,14 % del total de asalariados (379,3 empleados, de media).

**Cuadro n.º. 6. Características de la muestra por tamaño**

	<b>Número Empresas</b>					<b>Medias del 2001</b>		
	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>Activos*</b>	<b>Ventas*</b>	<b>Empleos</b>
<b>MICRO</b>	125	131	132	129	123	1.292,9	1.679,9	5,2
<b>PEQUEÑA</b>	329	316	309	300	296	2.483,7	3.072,7	25,1
<b>MEDIANA</b>	38	44	50	61	71	14.369,4	13.587,6	66,0
<b>GRANDE</b>	4	5	5	6	6	74.074,7	79.294,7	379,3
<b>TOTAL</b>	496	496	496	496	496	* En miles €		

Del cuadro n.º. 7, que muestra la representatividad de la muestra en relación con la población objeto de estudio, cabe destacar la alta representatividad de aquella. Las 496 empresas que forman parte de la muestra (14,75% de las empresas que registran sus estados contables en el Registro Mercantil) han invertido en activos por importe de 2.358.868 miles de euros (47,50% del total), generando un importe de ventas netas de 2.533.546 miles de euros (51,90 % del total) y emplean en su conjunto 14.295 trabajadores (50,03%).

**Cuadro n.º. 7. Representatividad de la muestra de empresas riojanas en el 2001 en relación a la población**

<b>Año: 2001</b>	<b>Representatividad de la muestra</b>	<b>Muestra</b>	<b>Población</b>
<b>Activos</b>	47,50%	2.358.868	4.966.480
<b>Volumen de facturación</b>	51,90%	2.533.546	4.881.915
<b>Número de empleos</b>	50,03%	14.295	28.574
<b>Número de empresas</b>	14,75%	496	3.363

<sup>3</sup> Cada una de las empresas estudiadas se ha considerado dentro de una determinada categoría de tamaño siempre que cumpla en un determinado ejercicio 2 de los 3 criterios exigidos. Se han clasificado como microempresas aquellas que tienen menos de 10 trabajadores, en línea con el criterio de la Unión Europea.

La composición de la muestra por sectores de actividad de acuerdo con la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE), aparece en el cuadro n°. 8.

**Cuadro n°. 8. Características de la muestra por sector de actividad en función de los activos, ventas y empleos totales en el año 2001**

CNAE	Sector actividad	Nº emp.	%	Activos*	%	Ventas*	%	Empleo	%
1	Agricultura y ganadería	3	60,00	10.416	72,29	9.513	70,06	61	70,93
14	Extracción de minerales	2	40,00	3.992	27,71	4.065	29,94	25	29,07
	<b>AGRICULTURA</b>	<b>5</b>	<b>1,01</b>	<b>14.408</b>	<b>0,61</b>	<b>13.578</b>	<b>0,54</b>	<b>86</b>	<b>0,60</b>
15	Ind. ptos aliment. y bebidas	62	25,94	585.550	41,35	486.292	33,04	2.150	22,65
17	Fabricación de textiles	6	2,51	24.787	1,75	20.183	1,37	158	1,66
18	Ind. Confección, peletería	5	2,09	10.246	0,72	12.156	0,83	177	1,86
19	Ind. Cuero y calzado	37	15,48	88.809	6,27	153.945	10,46	1.325	13,96
20	Ind. de la madera	15	6,28	64.635	4,56	80.770	5,49	528	5,56
21	Industria del papel	3	1,26	24.937	1,76	26.246	1,78	202	2,13
22	Artes gráficas	6	2,51	83.634	5,91	97.400	6,62	577	6,08
24	Industria química	10	4,18	72.766	5,14	76.626	5,21	463	4,88
25	Fabric. ptos caucho	18	7,53	74.300	5,25	106.925	7,26	563	5,93
26	Fab. ptos minerales no met.	26	10,88	104.990	7,41	103.127	7,01	802	8,45
27	Metalurgia	4	1,67	13.050	0,92	19.636	1,33	178	1,88
28	Fab. Ptos metálicos	19	7,95	61.657	4,35	71.383	4,85	617	6,50
29	Ind. Maquinaria mecánica	4	1,67	10.062	0,71	12.073	0,82	138	1,45
31	Ind. Maquinaria eléctrica	1	0,42	2.270	0,16	5.903	0,40	42	0,44
34	Fab. Vehículos motor	3	1,26	125.724	8,88	131.900	8,96	1.015	10,69
36	Fab. de muebles	17	7,11	31.659	2,24	43.267	2,94	517	5,45
40	Energía eléctrica	3	1,26	37.122	2,62	24.084	1,64	39	0,41
	<b>INDUSTRIA</b>	<b>239</b>	<b>48,19</b>	<b>1.416.198</b>	<b>60,04</b>	<b>1.471.916</b>	<b>58,10</b>	<b>9.491</b>	<b>66,39</b>
45	Construcción	60	100,00	244.749	100,00	220.924	100,00	1.737	100,00
	<b>CONSTRUCCIÓN</b>	<b>60</b>	<b>12,10</b>	<b>244.749</b>	<b>10,38</b>	<b>220.924</b>	<b>8,72</b>	<b>1.737</b>	<b>12,15</b>
50	Venta vehículos motor	21	10,94	34.488	5,05	82.593	9,99	300	10,06
51	Comercio al por mayor	100	52,08	417.766	61,12	595.223	71,96	1.697	56,93
52	Comercio al por menor	25	13,02	30.094	4,40	61.614	7,45	273	9,16
55	Hostelería	7	3,65	24.598	3,60	15.207	1,84	235	7,88
60	Transporte terrestre	15	7,81	40.724	5,96	45.676	5,52	303	10,16
63	Agencias viajes	3	1,56	3.369	0,49	5.814	0,70	46	1,54
65	Intermediación financiera	1	0,52	368	0,05	389	0,05	6	0,20
67	Act. Auxiliares inter. Fin.	1	0,52	449	0,07	82	0,01	3	0,10
70	Actividades inmobiliarias	14	7,29	119.059	17,42	10.151	1,23	50	1,68
72	Actividades informáticas	1	0,52	309	0,05	666	0,08	10	0,34
74	Otras actividades empres.	2	1,04	3.812	0,56	3.971	0,48	46	1,54
92	Act. recreativas, culturales	2	1,04	8.477	1,24	5.742	0,69	12	0,40
	<b>SERVICIOS</b>	<b>192</b>	<b>38,71</b>	<b>683.513</b>	<b>28,98</b>	<b>827.128</b>	<b>32,65</b>	<b>2.981</b>	<b>20,85</b>
	<b>TOTAL</b>	<b>496</b>	<b>100,00</b>	<b>2.358.868</b>	<b>100,00</b>	<b>2.533.546</b>	<b>100,00</b>	<b>14.295</b>	<b>100,00</b>

\* En miles de €

### 3.2. Definición de las variables

Algunas de las principales medidas utilizadas para cuantificar la eficiencia lograda en la gestión de la empresa son: la cuota de mercado, el crecimiento de las ventas, los beneficios por acción, el crecimiento de los dividendos, el margen de explotación, o la rentabilidad económica y financiera (McGahan, 1999). En el presente trabajo analizaremos la rentabilidad económica, debido a que posiblemente es una de las más usadas y aceptadas en la literatura. Tanto en la teoría como en la práctica existen muy diversas acepciones sobre qué debe entenderse y qué partidas deben incluirse para cuantificar la rentabilidad económica, lo cual nos obliga a definir que concepción seguimos y cómo se determinan en nuestro caso.

La Rentabilidad Económica ( $R_E$ ) mide la eficiencia del sistema productivo de la empresa. Se obtiene de calcular el cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT) y el activo total neto (ATN); luego no tiene en cuenta cómo se han financiado dichos activos.

$$\text{Rentabilidad Económica} \Rightarrow R_E = \frac{\text{BAIT}}{\text{ATN}}$$

La rentabilidad económica es la tasa con que la empresa remunera sus inversiones, representadas por el activo total neto; es decir, el capital empleado. En nuestro caso, el BAIT se ha calculado a partir de los resultados ordinarios de la empresa, por tanto no incluye los derivados de activos financieros ni los extraordinarios.

### 3.3. Pruebas estadísticas utilizadas

A la luz del marco teórico planteado y la hipótesis formulada, una vez descrita la base de datos que va a utilizarse y definidas las variables es el momento de proceder a presentar las pruebas estadísticas que utilizaremos para medir la importancia del efecto sector y empresa en nuestra región en el período analizado. El análisis de componentes de la varianza permite estudiar la importancia relativa de la empresa, del sector y del entorno macroeconómico en la determinación de los niveles de variabilidad de la rentabilidad de los activos. El modelo utilizado será el siguiente:

$$X_{ijk} = \mu + T_i + S_j + E_k + \varepsilon_{ijk}$$

$i = 1997, 1998, \dots, 2001$ ;  $j = 1(\text{agricultura}), 2(\text{industria}), 3(\text{construcción}), 4(\text{servicios})$ ;  $k = 1, 2, \dots, 496$

De esta forma  $\bar{X}_{ijk}$ , es decir, la rentabilidad económica en el año  $i$  (con  $i = 1997, 1998, \dots, 2001$ ) perteneciente a la industria  $j$  (con  $j = 1, \dots, 99$ ) de la empresa  $k$  (con  $k = 1, 2, \dots, 496$ ), viene explicado, además de por la constante  $\mu$  referida a la media poblacional, por los siguientes elementos:

$T_i$ : refleja el efecto del tiempo, recogiendo los cambios del entorno macroeconómico (ETTI, tipo de cambio, ciclo económico, inflación, principales indicadores económicos, etc.) y su influencia en las rentabilidades.

$S_j$ : representa el efecto sector.

$E_i$ : recoge el efecto empresa, debido a las diferencias persistentes entre empresas consecuencia de los distintos recursos y capacidades que poseen y emplean.

$\varepsilon_{ijk}$ : error, recoge las variaciones anuales en la variable dependiente que son específicas de cada una de las empresas, es decir, la parte de la variable dependiente que no puede ser explicada por la pertenencia a un sector industrial, por las características de la empresa, o por el entorno macroeconómico.

Esta herramienta estadística trata de determinar la importancia relativa de cada factor en el modelo, no así relaciones de tipo causal. Esta técnica estadística no trata de medir los efectos en sí, sino su importancia relativa a través de la medición de la variabilidad inducida por los factores que lo motivan. La importancia de un factor dependerá de la variabilidad inducida por dicho factor sobre la varianza de la variable dependiente. Una vez estimado los diferentes componentes de la varianza, la importancia relativa de cada factor vendrá dada por el porcentaje que represente dicha estimación sobre la varianza total. Este método asume que no somos capaces de especificar todas las variables explicativas que determinan la variable dependiente, supuesto que consideramos muy realista dada la complejidad de los hechos económico - financieros y las múltiples circunstancias que concurren. En su lugar, lo que hacemos es valorar cuánto de la varianza total de la variable dependiente es atribuible a las condiciones de la economía, a su pertenencia a un sector de actividad o a la misma empresa. Esta herramienta asume que el efecto empresa, industria y tiempo son variables aleatorias independientes y que la varianza de la variable dependiente es igual a la suma de las varianzas de cada uno de los efectos. Hemos utilizado para la estimación de los diferentes componentes de la varianza el método de máxima verosimilitud (Searle y McCulloch, 1992).

En el presente trabajo se estudian la rentabilidad económica a partir de estimaciones de corte transversal. Consideramos la muestra como un *pool* de observaciones independientes, donde la serie temporal de longitud 5 años para una determinada empresa se transforma en 5 observaciones para cada empresa independientes unas de otras (Claver *et al.*, 2002; Segura y Toledo, 2003).

#### 4. RESULTADOS ALCANZADOS

Comenzamos el estudio de la rentabilidad económica a través del análisis de los componentes de la varianza para el conjunto de empresas y, posteriormente, particularizamos para el segmento de empresas manufactureras, con el objeto de poder comparar los resultados obtenidos con los de otras investigaciones descritas anteriormente.

En el estudio de la rentabilidad económica del conjunto de empresas a través del modelo de los componentes de la varianza, se observa que el efecto empresa predomina sobre el efecto sector y tiempo (cuadro nº. 9). El 32,39 % de la varianza total de la rentabilidad económica vendría explicado por las características propias de cada compañía (nivel de activos intangibles, tamaño, recursos humanos, reputación, etc.), valor que se encuentra dentro de los márgenes obtenidos en otros estudios (ver cuadro nº. 4). Esto, en principio, estaría en línea con el modelo propuesto por la teoría de los Recursos y Capacidades aunque se ve moderado por parte del factor sector que explica el 23,78 % de la varianza total de la rentabilidad de los activos. Este porcentaje supera el valor máximo de explicación de la varianza de la variable dependiente por parte del factor sector obtenido en el trabajo de McGahan y Porter (1997) que se sitúa en el 18,68 % (ver cuadro nº. 4). Además, el efecto empresa es sólo 1,36 veces más importante en relación con el efecto sector en la determinación de la rentabilidad económica de las empresas riojanas frente al 1,7 de McGahan y Porter (1997), el 12,92 de Claver *et al.* (2002) o el 13,19 de Galán y Vecino (1997). Ello parece indicar que en la determinación de los beneficios empresariales de las empresas de La Rioja las características del sector son especialmente relevantes, aunque sigue siendo el factor empresarial el más importante. Esto estaría en línea con los conceptos y modelos proporcionados por la Economía Industrial. En esta línea de investigación, la estructura del sector industrial condiciona la conducta, y esta, a su vez, los resultados empresariales.

Señalar por otro lado que el efecto temporal es muy reducido y que la varianza del error explica el 41,55% de la varianza de la rentabilidad económica, niveles muy similares a los obtenidos en otros trabajos.

**Cuadro nº. 9. Modelo de Componentes de la Varianza de la rentab. económica del conjunto de empresas**

	Estimación	Porcentaje
<b>TIEMPO</b>	0,00005811	2,28
<b>SECTOR</b>	0,0006065	23,78
<b>EMPRESA</b>	0,0008263	32,39
<b>ERROR</b>	0,00106	41,55
<b>TOTAL</b>	0,00255091	100

El cuadro nº. 10 muestra los resultados del análisis de componentes de la varianza de la rentabilidad económica de las empresas manufactureras. Destacar de nuevo la importancia del efecto empresa, en línea con el resto de investigaciones realizadas sobre la materia (Ver cuadro nº. 3). Del estudio comparativo con estos trabajos se observa que el efecto empresa está dentro de los márgenes normales, no así el efecto sector que supera el valor máximo del 13,2 % que se obtiene en el trabajo de González (2000). Además, el efecto empresa es sólo 1,38 veces más importante con respecto al efecto sector en la determinación de la rentabilidad de los activos frente al 2,36 de

González (2000), 3,28 de McGahan y Porter (1997), 5,95 de Mauri y Michael (1998), 10,93 de Rumelt (1991), 17,10 de Galán y Vecino (1997), 20,72 de Claver *et al.* (2002) o el 36,37 % de Roqueber *et al.* (1996). De nuevo, en la CCAA de La Rioja, la pertenencia a un sector de actividad parece revelarse como un factor importante en la determinación de los resultados de las empresas manufactureras integrantes, aunque sigue siendo el efecto empresarial el más importante.

En resumen, tanto para el conjunto de empresas como para las manufactureras, en la adopción de las distintas estrategias empresariales y sus consecuencias sobre los beneficios se debe tener en cuenta tanto los recursos y capacidades internos como un análisis estratégico externo de los principales agentes del sector de actividad. Estos resultados están en línea con los trabajos de Henderson y Mitchell (1997) y Spanos y Lioukas (2001), quienes consideran la existencia de una interrelación de ambos factores, los cuales influyen conjuntamente sobre las estrategias de las empresas y, consecuentemente, sobre sus resultados.

**Cuadro n.º. 10. Modelo de Componentes de la Varianza de la rentab. económica de emp. manufactureras**

	Estimación	Porcentaje
<b>TIEMPO</b>	0,00004398	1,65
<b>SECTOR</b>	0,0006476	24,32
<b>EMPRESA</b>	0,0008962	33,66
<b>ERROR</b>	0,001075	40,37
<b>TOTAL</b>	0,00266278	100

## 5. CONCLUSIONES

La rentabilidad de los activos en una de las variables utilizadas por las empresas como objetivo intermedio en la consecución de la meta final que es la maximización de la rentabilidad financiera o rentabilidad de los accionistas. Dicha rentabilidad económica debe ser acorde al riesgo que toda actividad económica lleva aparejado.

En la determinación de los beneficios y la rentabilidad de los activos influyen toda una serie de factores que se han clasificado en macroeconómicos, sectoriales y empresariales. Los primeros están relacionados con el marco económico general en el que se desenvuelven las empresas, común a cualquier empresa de la misma realidad económica y social. El sector de actividad, debido a las distintas estructuras organizativas y particularidades tecnológicas, influye en las estrategias a tomar por las empresas y, por tanto, en sus resultados. Los factores empresariales, intrínsecos a cualquier empresa, afectan también en los resultados empresariales, lo que explica el hecho de que empresas pertenecientes al mismo sector obtengan distintos resultados.

Los resultados de nuestro trabajo nos permiten afirmar que tanto para el conjunto de empresas como para las empresas manufactureras, el efecto empresa es el más relevante, preponderancia que se mantiene en unos niveles similares a la mayoría de los trabajos empíricos existentes sobre la materia.

Por otra parte, el efecto sectorial cobra una especial relevancia en ambas submuestras lo que revela que en la Comunidad de La Rioja las características sectoriales son importantes en la determinación de los beneficios y rentabilidades empresariales. En futuras investigaciones sería interesante profundizar en el estudio de cuales son las características de la estructura sectorial de esta Comunidad que la hacen tan relevante.

Los resultados de nuestro trabajo se pueden encuadrar en una línea de investigación intermedia entre el efecto sector y el empresarial (Henderson y Mitchell, 1997; Cuervo; 1999; Spanos y Lioukas, 2001). Bajo esta concepción la determinación de los beneficios y rentabilidades empresariales se basa en aplicar una perspectiva integradora que nos permita tener en cuenta la existencia de relaciones recíprocas entre la empresa, el sector y su entorno, configurando ambas la estrategia y el resultado de las organizaciones.

## 6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Amel, D.F. y Froeb, L. (1991): "Do Firms Differ Much?". *Journal of Industrial Economics* n.º. 39, pp. 323-331.
- Amit, R. y Schoemaker, P. (1993): "Strategic Assets and Organizational Rent". *Strategic Management Journal*, vol. 14, pp. 33-46.
- Bain, J. S. (1951): "Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-40". *Quarterly Journal of Economics*, n.º. 65, pp. 293-324.
- Bain, J. S. (1956): *Barriers to New Competition*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Barney, J.B. (1986): "Strategic factor markets: Expectations, Luck and Business Strategy". *Management Science* n.º. 32, pp. 1231-1241.
- Barney, J.B. (1991): "Firms resources and sustained competitive advantage". *Journal of Management*, vol. 17, pp. 99-120.
- Caloghirou, Y.; Protogerou, A.; Spanos, Y. y Papagiannakis, L. (2004): "Industry – versus- Firm Specific Effects on Performance". *European Management Journal*, vol. 22, n.º. 2, pp. 231-243.
- Caves, R.E. y Porter, M.E. (1977): "From Entry Barriers to Mobility Barriers: Conjectural Decisions and Contrived Deterrence to New Competition". *Quarterly Journal of Economics*, vol. 91, pp. 241-61.
- Chang, S. y Singh, H. (2000): "Corporate and Industry Effects on Business Unit Competitive Position". *Strategic Management Journal*, vol. 21, pp. 739-52.
- Claver, E., Molina, J.F. y Quer, D (1999): "Efecto empresa y efecto sector: Un análisis empírico". *IX Congreso Nacional de ACEDE, Empresa y Mercado: Nuevas Tendencias*, Burgos.
- Claver, E.; Llopis, J. y Molina, J.F. (2002): "Recursos de la empresa y pertenencia a un sector industrial: Un estudio empírico de su influencia sobre la rentabilidad empresarial". *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 8, n.º. 1, pp. 39-52.
- Conner, K. R. (1991): "An Historical Comparison of Resource Based Theory and Five School of Thought Within Industrial Organization Economics: Do We Have a New Theory of the Firm?". *Journal of Management*, 17, pp. 121-154.
- Cubbin, J. y Geroski, P. (1987): "The Convergence of Profits in the Long Run: Inter-Firm and Inter-Industry Comparisons". *Journal of Industrial Economics*, June, vol XXXV, n.º. 4, pp. 427-42.
- Cuervo García, A. (1993): "El papel de la empresa en la competitividad". *Papeles de Economía Española*, n.º. 56, pp. 363-78.
- Cuervo García, A. (1999): "La dirección estratégica de la empresa: Reflexiones desde la economía de la empresa". *Papeles de Economía Española* n.º. 78-79, pp. 34-55.
- Díez de Castro, L.T. y López Pascual, J. (2001): *Dirección financiera. Planificación, gestión y control*. Prentice Hall, Madrid.
- Dunne, T. y Macpherson, D.A. (1991): "A note on Ownership and Performance in Manufacturing Firms". *Souther Economic Journal*, vol. 57, n.º. 4, pp. 1.164-1.169.
- Fernández Rodríguez, Z. (1992): "Algunas reflexiones sobre la competitividad empresarial y sus causas". *Información Comercial Española*, n.º. 705, mayo, pp. 139-52.
- Fernández, E.; Montes, J. y Vázquez, C. (1996): "Sobre la importancia de los factores determinantes del beneficio: Análisis de las diferencias de resultados Inter. E intraindustriales". *Working Papers*, 116, Universidad de Oviedo
- Fernández, E.; Montes, J. y Vázquez, C. (1997): "La importancia del sector como determinante del beneficio". XI Congreso Nacional de AEDDEM, Lleida.
- Galán, J.L. y Vecino, J. (1997): "Las fuentes de rentabilidad de la empresa". *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, n.º. 1, pp. 21-36.

- González, E. (2000): "Efecto industria, efecto grupo y efecto empresa". X Congreso Nacional de ACEDE, Oviedo.
- Grant, R. (1991): "The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation", *California Management Review*, vol. 33, spring, pp. 114-135.
- Hall, R. (1992): "The strategic analysis of intangible resources", *Strategic Management Journal*, vol. 13, pp. 135-144.
- Hall, R. (1993): "A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage", *Strategic Management Journal*, vol. 14, pp. 607-618.
- Hansen, G. S. y Wernerfelt, B. (1989): "Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors". *Strategic Management Journal*, vol 10, pp. 399-411.
- Henderson, R. y Mitchell, W. (1997): "The Interactions of Organizational and Competitive Influences on Strategy and Performance", *Strategic Management Journal*, vol 18, pp. 5-14.
- Hill, C.W. y Deeds, D.L. (1996): "The Importance of Industry Structure for the Determination of Firm Profitability: A Neo-Austrian Perspective". *Journal of Management Studies*, vol.33, n.º. 4, pp. 429-451.
- Jacquemin, A. (1989): *La Nueva Organización Industrial*. Vicens Vives, Barcelona
- Kessides, I.N. (1990): "Internal Versus External Market Conditions and Firm Profitability: An Exploratory Model". *Economic Journal*, n.º. 100, pp. 773-792.
- Lado, A. A.; Boyd, N. G. y Wright, P. (1992): "A Competency-Based Model of Sustainable Competitive Advantage: Toward a Conceptual Integration". *Journal of Management*, vol. 18, n.º. 1, pp. 77-91.
- Lado, A. y Wilson, M. (1994): "Human resource system and sustained competitive advantage: competency-based perspective", *Academy of Management Review* n.º 19, pp. 699-727.
- Mahoney, J.T. y Pandian, J.R. (1992): "The Resource-based View within the Conversation of Strategic Management". *Strategic Management Journal*, vol. 13, pp. 363-80.
- Mason, E. (1939): "Price and Production Policies of Large-scale Enterprise", *American Economic Review*, Suppl. 29, pp. 61-74.
- Mauri, A. J. y Michaels, M.P. (1998): "Firm and Industry Effects within Strategic Management: An Empirical Examination". *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 211-19.
- McGahan, A.M. (1999): "Competition, strategy and business performance". *California Management Review*, spring, vol. 41 (3), pp. 74-102.
- McGahan, A.M. y Porter, M. (1997): "How much Does Industry Matter, Really?". *Strategic Management Journal*, vol. 18, pp.15-30.
- Montgomery, C.A. y Wernerfelt, B. (1991): "Sources of Superior Performance: Market Share versus Industry Effects in the U.S. Brewing Industry". *Management Science*, vol. 37, n.º. 8, pp. 954-59.
- Odagiri, H. (1983): "R&D Expenditures, Royalty Payments, and Sales Growth in Japanese Manufacturing Corporations". *Journal of Industrial Economics*, vol. XXXII, n.º. 1, pp. 61-71.
- Penrose, E. (1962): *La Teoría del Crecimiento de la Empresa*. Oxford, Nueva York.
- Peteraf, M. (1993): "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-based View". *Strategic Management Journal*, vol. 14, pp. 179-91.
- Porter, M.E. (1979): "The Structure Within Industries and Companies' Performance". *Review of Economics and Statistics* n.º. 60, pp. 214-227.
- Porter, M. (1980): *Competitive Strategy*. Free Press, New York.
- Porter, M. (1981): "The Contributions of Industrial Organization to Strategic Management", *Academy of Management Review*, Vol. 6, n.º. 4, pp. 609-20.
- Porter, M. (1982): *Estrategia competitiva. Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. CECSA, México D.F.
- Prahalad, C.K. y Hamel, G. (1990): "The Core Competence of the Corporation". *Harvard Business Review*, mayo-junio, pp. 79-91.
- Roquebert, J.; Phillips, R. y Westfall, P. (1996): "Markets vs. Management: What 'Drives Profitability?': *Strategic Management Journal*, vol. 17, pp. 653-64.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W. y Jordan, B.D. (2001): *Fundamentos de finanzas corporativas*. McGraw Hill, México.
- Rumelt, R.P. (1991): "How Much does Industry Matter?". *Strategic Management Journal*, vol. 12, pp. 167-85.
- Scherer, F. (1980): *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Houghton-Mifflin, Boston.
- Schmalensee, R. (1985): "Do Market Differ Much?". *American Economic Review*, June, vol.75, n.º. 3, pp. 341-51.
- Schoemaker, P. J. H. (1990): "Strategy, Complexity and Economic Rent". *Management Science*, 36, pp. 1178-1192.
- Scott, J.T. y Pascoe, G. (1986): "Beyond Firm and Industry Effects on Profitability in Imperfect Markets". *Review of Economics and Statistics*, vol. 68, n.º. 2, pp.284-92.
- Segura, J. y Toledo, L. (2003): "Tamaño, estructura y coste de financiación de las empresas manufactureras españolas". *Investigaciones Económicas*, vol. 27, n.º. 1, pp. 39-69.
- Searle, G. y McCulloch, C. (1992): *Variante Components*. Wiley, Nueva York.
- Spanos, Y.E. y Lioukas, S. (2001): "An Examination Into The Causal Logic of Rent Generation: Contrasting Porter's Competitive Strategic Framework and the Resource Based Perspective", *Strategic Management Journal*, vol 22, pp. 907-934.
- Suárez Suárez, A.S. (2003): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Ed. Pirámide, Madrid, 20ª ed.
- Van Horne, J.C. y Wachowicz, J.M. (2002): *Administración financiera*. Prentice-Hall, México.
- Viñals, J. (1993): "La competitividad, sus determinantes y el papel de la política macroeconómica". *Papeles de Economía Española* n.º. 56, pp. 278-94.
- Wernerfelt, B. (1984): "A Resource-based View of the Firm". *Strategic Management Journal*, vol. 5, n.º. 3, pp. 171-80.
- Wernerfelt, B. y Montgomery, C.A. (1988): "Tobin's q and the Importance of Focus in Firm Performance". *American Economic Review*, vol. 78, pp. 246-50.