

LOS ACUERDOS DE COOPERACIÓN DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA: ANALISIS DEL CASO ESPAÑOL

Lydia González Serrano,

M^a del Pilar Laguna Sánchez

M^a Dolores Robles Fernández

ABSTRACT

Este trabajo examina la naturaleza de los acuerdos de cooperación firmados por las empresas que cotizan en el mercado continuo español entre los años 1990 y 2002. Para ello, se analizan sus características más relevantes, a saber: sector de actividad de las empresas firmantes; si el acuerdo se va a llevar a cabo en España o en el extranjero; número de socios (y si se trata de empresas españolas o extranjeras); participación de entidades gubernamentales; área funcional en la que se desarrolla el acuerdo; si son de carácter vertical, competitivo o complementario; tipo de alianza; forma legal y si existe notificación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. De este modo, se ofrece una amplia visión de la realidad de las alianzas establecidas por las empresas más relevantes del panorama español.

1. INTRODUCCIÓN

El aumento de la competencia a nivel internacional y la globalización de los mercados han desplazado el campo de las relaciones entre empresas de la tradicional competencia a la creciente importancia de las prácticas de cooperación. Las alianzas, al igual que las inversiones en capital, han sido ampliamente utilizadas por las empresas como una herramienta de inversión que permite mejorar sus capacidades y su competitividad a largo plazo. Hoy en día se encuentra comúnmente aceptada la importancia de la cooperación como medio para afrontar con éxito el nuevo entorno empresarial y competir globalmente promoviendo la renovación estratégica (Deeds y Hill, 1996). Las organizaciones utilizan la cooperación con el fin de adquirir nuevas tecnologías y expandir sus mercados y productos, elementos clave de la gestión empresarial (Stevenson y Jarrillo, 1990). Además, permite acceder a información y recursos de otras organizaciones, lo que mejora la capacidad estratégica para enfrentarse a los retos de los mercados emergentes (Wissema y Euser, 1991).

La efectividad y funcionamiento de las alianzas pueden ser valorados de dos maneras: mediante indicadores *ex post*, como la medida en que se consiguen los objetivos individuales y colectivos o la contribución del acuerdo a la maximización de beneficios de los miembros; o mediante valoraciones *ex ante* del potencial de largo plazo del acuerdo como el que refleja el mercado de capitales. A pesar de los beneficios económicos de la colaboración empresarial, algunos estudios muestran que no está exenta de riesgos. Compartiendo recursos, las empresas pueden perder sus ventajas competitivas específicas y los resultados de la salida de estos recursos pueden ser devastadores. Así ha ocurrido con muchas empresas norteamericanas que decidieron formar *joint ventures* internacionales (p.e. Hamel *et al.* 1989; Parkhe, 1993; Park y Russo, 1996).

Inicialmente, la atención se centraba en la reducción del nivel de competencia en los mercados, considerándose la cooperación como una suerte de comportamiento colusorio que disminuía la eficiencia económica desde el punto de vista social. Posteriormente, el reconocimiento de la existencia de ciertas imperfecciones del mercado da paso a la “teoría de los costes de transacción” y a la consideración de la cooperación como forma organizativa intermedia entre la jerarquía y el mercado. No obstante, surge otra corriente de pensamiento que sustituye el objetivo de minimización de los

costes propuesto por el enfoque anterior, por el de máximos beneficios, analizando la cooperación como una cuestión estratégica para la empresa que proviene de un estudio cuidadoso de las oportunidades y amenazas que los acuerdos pueden generar (conducta estratégica). Por último, siguiendo las actuales teorías de recursos y capacidades, el enfoque organización ve la cooperación como un medio para trasvasar conocimientos específicos entre organizaciones (véase González, 1999, 2003, para una exposición más detallada).

Existen muchas investigaciones previas que analizan el efecto de las decisiones estratégicas sobre el valor de mercado de la empresa. Decisiones como adquisiciones, fusiones, empresas conjuntas o alianzas más generales, ofrecen información acerca de las perspectivas de futuro de la empresa. Esta información será objeto de análisis por parte de los inversores, de modo que, en un mercado eficiente, se verá reflejada en los precios de las acciones. En las últimas dos décadas se han publicado un gran número de estudios acerca de los efectos de las alianzas en el mercado. Entre ellos podemos destacar Finnerty *et al.* (1986), Lee y Wyatt (1990), Chung *et al.* (1993), Das *et al.* (1998), Mohanram y Nanda (1998), Ueng *et al.* (2000), Anand y Khanna (2000) y Min y Prather (2001).

Aunque la implantación de estrategias de cooperación entre empresas españolas ha resultado más complicada que en otros países de nuestro entorno, ha habido cambios importantes relacionados con el impulso que la cooperación recibe por parte de la Unión Europea y los Organismos públicos y privados españoles. También, la conjunción de algunos factores ha resultado determinante. Así, la entrada en vigor del Mercado Único Europeo, que supone un cambio de escala de los mercados tradicionales y una transformación de las formas de competencia; la desregulación de determinados sectores económicos (eléctrico, telecomunicaciones, etc.); el pequeño tamaño de las empresas españolas comparado con el de las europeas; o el elevado número de PYMES que se encuentran en sectores maduros con escasas perspectivas de futuro y el reducido número de pequeñas empresas innovadoras en sectores de tecnología avanzada con grandes perspectivas de crecimiento.

En este contexto, se ha producido un creciente interés por el estudio de esta realidad en el contexto nacional a través de diferentes investigaciones empíricas que tratan de aproximarse a las características de los acuerdos de cooperación suscritos por empresas españolas. Así, por ejemplo, Menguzzato (1992), García Canal (1992), Miranda (1992), Casani (1995), Valdés y García Canal (1995), Rialp (1996), García Canal *et al.* (1997), López Navarro (2000) y García (2002). No obstante, la aproximación al fenómeno de la cooperación es diferente y a menudo difícil de relacionar. Encontramos distintos periodos temporales de referencia, distintos objetivos, etc. Algunos se centran en los acuerdos nacionales, otros lo hacen en los internacionales (o en los dos). Unos analizan fórmulas concretas de cooperación (empresa conjunta) mientras que otros abarcan todo tipo de colaboraciones. En ciertos casos, se trata de examinar el comportamiento de las empresas pequeñas, mientras que en otros prácticamente no son tenidas en cuenta.

En este sentido, este trabajo trata de aportar nueva evidencia en el análisis de la realidad de la cooperación en el entorno español y resaltar la evolución y estado actual del fenómeno. Nuestro estudio se centra en las empresas que cotizan en el mercado continuo español. Estas empresas no han sido estudiadas de forma independiente en los estudios anteriores. En general, en el mercado de valores cotizan las organizaciones de mayor importancia en nuestro panorama económico. Además, estas empresas están sometidas a un mayor control corporativo, pues sus decisiones se verán rápidamente reflejadas en el precio de sus acciones.

Pretendemos analizar los acuerdos firmados por este tipo de empresas entre los años 1990 y 2002. Para ello, construimos una base de datos sobre las empresas, las fechas y las distintas características de los acuerdos firmados a partir de la información publicada en la prensa. Al centrarnos en empresas que cotizan, es más probable que la prensa refleje de mejor manera la información sobre sus actividades.

2. LA SITUACIÓN ESPAÑOLA: ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Como ya se ha comentado, se ha producido un creciente interés por el análisis de la cooperación entre empresas en España en los últimos años. Los estudiosos del tema se han tenido que enfrentar históricamente a un doble problema: el reducido nivel de implantación de la cooperación en el tejido industrial (aunque con clara tendencia creciente) y la escasa difusión de estos proyectos¹. Para solventar el problema de la consecución de la información precisa, muchos investigadores han acudido a los medios de comunicación, principalmente prensa especializada. No obstante, únicamente son publicados los acuerdos de gran envergadura por lo que se discrimina a las empresas de menor tamaño y a las colaboraciones de carácter nacional. Además, esta exploración no suele permitir profundizar demasiado en los aspectos internos, lo que produce resultados de carácter eminentemente descriptivo. Otros, han preferido utilizar fuentes alternativas como Organismos Oficiales o encuestas, y aunque esto otorga a los estudios una mayor profundidad en cuanto objetivos, no permite obtener conclusiones globales.

Por ejemplo, Menguzzato (1992) analiza 76 acuerdos de cooperación iniciados entre 1980 y 1989, donde interviene alguna empresa española. Los sectores a los que pertenecen son tecnología de la información, biotecnología y materiales. Encuentra que el crecimiento de la cooperación en la década de los 80 en España es equiparable tanto al de la CE como a nivel mundial. La gran mayoría de los acuerdos son bilaterales, la mayor parte con empresas Comunitarias. Detecta una creciente importancia de las cooperaciones multifuncionales. En general, los acuerdos no tienen una forma estructurada y son de carácter horizontal.

García Canal (1992a) analiza 663 acuerdos suscritos por empresas españolas entre 1986 y 1989 utilizando información de la prensa económica. Encuentra también una tendencia creciente en el número de acuerdos así como el predominio de los acuerdos internacionales frente a los domésticos, con clara preferencia por la elección de socios europeos. La gran mayoría de los acuerdos son ilaterales. Predomina la empresa conjunta, aunque el peso de las estructuras menos formalizadas es muy importante. Los sectores más activos son los relacionados con las nuevas tecnologías (electrónico e informática) y los más afectados por la entrada en la Comunidad (financiero, alimentación y energía). Prevalecen los acuerdos de actividad. En más de la mitad de los acuerdos alguno de los socios buscaba la expansión internacional

Miranda (1992) estudia 150 acuerdos de ámbito internacional (nacional, comunitario y extracomunitario) de cualquier sector de actividad firmados entre enero de 1991 y marzo de 1992. Las fuentes de información son múltiples: prensa, revistas especializadas, boletines informativos, etc. Encuentra una preferencia por socios extranjeros sobre los. Francia, Alemania y Gran Bretaña, en este orden, son los favoritos. En general, el número de socios es pequeño (con prevalencia de los acuerdos bilaterales). En los acuerdos nacionales priman el de electrónica y telecomunicaciones, en los Comunitarios el de maquinaria y el energético mientras en los extracomunitarios son el energético y el de electrónica y telecomunicaciones. En los acuerdos Comunitarios la mayoría son entre empresas públicas y privadas. La mitad de los acuerdos nacionales y Comunitarios se plasmaron en *joint ventures* de innovación tecnológica, mientras que los extracomunitarios se centraron en el área productiva. La mayoría se formalizaron mediante la creación de nuevos entes jurídicos, prioritariamente sociedades conjuntas y AIE.

Para estudiar los procesos de internacionalización de la empresa española, Rialp y Rialp (1996) eligen los acuerdos de cooperación publicados en la prensa económica de 1990 a 1992. Analizan un total de 1.148 acuerdos de los que la mayoría son internacionales. Por sectores, aquellos en los que se registraron un mayor número de acuerdos fueron el de energía y agua, el financiero, servicios y ordenadores y semiconductores.

¹ Véase Miranda (1992)

Casani (1995) reúne un total de 190 casos en los que participa, al menos, una empresa española, entre 1992 y primer trimestre de 1993. La información se obtiene a través las solicitudes recogidas por el Ministerio de Industria para la concesión de ayudas a la cooperación, los proyectos aprobados para la participación en el programa ESPRIT III de la CE y los datos aparecidos en revistas especializadas de los sectores más propensos a la cooperación (electrónica, informática y telecomunicaciones). Encuentra que la mayoría de los acuerdos son bilaterales, entre empresas pequeñas y medianas. Se tiende a firmar acuerdos con empresas de la Unión Europea. La forma legal más frecuente es la empresa conjunta y el sector más colaborador el agroalimentario, seguido del de servicios, electrónica e informática. La mayoría son acuerdos de actividad múltiple. Los acuerdos nacionales se desarrollan en el área comercial, mientras que los Comunitarios se dirigen al campo tecnológico.

Valdés y García Canal (1995) tratan de otorgar un mayor peso a las empresas de menor tamaño eligiendo para su estudio las empresas conjuntas promovidas a través del Programa de Acciones Colectivas del Instituto de la Pequeña y Mediana Empresa Industrial (hoy desaparecido), entre 1978 y 1993. En ese periodo se originaron 106 sociedades de acción colectiva (empresas conjuntas creadas por PYME, normalmente bajo la forma de sociedad anónima, en las que participa de forma minoritaria el IMPI). En este caso todos los socios son nacionales y pertenecen al mismo sector. Predominan los sectores textil, cuero, confección y calzado, las empresas conjuntas creadas para desarrollar actividades múltiples con un número de socios elevado y amplia participación de personas físicas. El objetivo prioritario fue ampliar mercados y conseguir la expansión internacional de sus negocios.

García Canal *et al.* (1997) investigan 461 empresas conjuntas internacionales creadas por empresas españolas tomando como fuente las noticias aparecidas en el diario Expansión durante el periodo 1986-1996. Encuentran que la tendencia en la creación de estas empresas es creciente hasta 1990. Predominan las creadas por dos socios y el socio no español suele ser de nacionalidad europea y el español suele ser una empresa grande. La gran mayoría tienen como objetivo la realización de una actividad múltiple. Encuentran que los sectores más activos son el agroalimentario, servicios, servicios financieros y otros productos industriales.

López Navarro (2000) estudia 83 consorcios de exportación integrados por empresas españolas, desarrollados al amparo de los programas de promoción del ICEX² desde 1983 hasta 1996. En este caso, el número de socios es relativamente elevado y suele tratarse de acuerdos de complementariedad, donde los productos de unas empresas refuerzan la venta de los productos del resto. Estas coaliciones suelen estar integradas por empresas de dimensión reducida, constituyéndose, principalmente, en sectores fragmentados donde predomina la PYME (p.e. calzado, madera-mueble, textil, ferretería, etc.).

García *et al.* (1999) analizan 398 de las 1.519 empresas industriales españolas que conforman la *Encuesta sobre Colaboración en el Desarrollo de Productos en España* (ECODEPE) y a las que realizan otra encuesta a través de entrevistas telefónicas en 1998. Así, la colaboración entre empresas innovadoras es un comportamiento bastante extendido aunque más en el desarrollo de nuevos productos que en su introducción en el mercado. Este tipo de cooperación está relacionada sobre todo con la participación en determinados programas de I+D pero no con claridad con el tamaño o el sector de la empresa. Además las empresas colaboran más frecuentemente con universidades y Organismos Públicos de Investigación, existiendo un predominio general de colaboradores españoles.

² En este trabajo se considera consorcio de exportación a la unión de una serie de empresas para constituir una entidad de propiedad conjunta, jurídicamente independiente, que se encargue de coordinar, total o parcialmente, su actividad exportadora en uno o varios mercados.

García-Ochoa (2002) recoge 239 casos de alianzas estratégicas formalizadas durante el periodo 1994-1998 y en las que ha participado, al menos, un socio español. Las principales fuentes de información fueron la prensa económica y las revistas especializadas. Encuentra un crecimiento sostenido en el número de acuerdos, habiendo mayor número de acuerdos internacionales que nacionales (y en especial con empresas pertenecientes a la UE). La mayor parte de alianzas son bilaterales y en forma de empresa conjunta. Los sectores más activos son el financiero, telecomunicaciones y energía. Predominan los acuerdos de actividad múltiple, seguidos de los comerciales, producción y tecnología.

En resumen, a partir de la evidencia encontrada por los estudios anteriormente descritos, se pueden apuntar ciertas regularidades en las características los acuerdos de cooperación suscritos por las empresas españolas como cierta tendencia creciente, especialmente a nivel nacional, escaso número de socios, aunque cuando los acuerdos son nacionales se suele incrementar. Cuando se produce cooperación internacional se suelen escoger socios comunitarios. Los sectores que aparecen más activos son los sectores de alta tecnología (electrónica, energía, etc.) aunque a nivel nacional despuntan también otros como el financiero y el agroalimentario. Normalmente la finalidad es el desarrollo de una actividad de carácter múltiple. Cierta propensión a la estructuración de los acuerdos a través de empresas conjuntas. Por último, los objetivos más comunes son: ampliación de mercados y generación de sinergias para alcanzar una mayor competitividad.

3. DISEÑO DE LA BASE DE DATOS

La base de datos elaborada recoge información sobre el número y características de los acuerdos suscritos por las empresas que cotizan en el mercado continuo español. Sólo se han considerado los acuerdos firmados durante los periodos en los que alguna de las empresas firmantes ha cotizado de manera efectiva en este mercado. El periodo temporal analizado va de enero de 1990 a diciembre de 2002. La información sobre los acuerdos se selecciona a partir de la prensa económica. En particular, hemos consultado la información publicada en prensa recogida en la base de datos Baratz (Servicios de Teledocumentación, S.A.) la cual cubre tanto los principales periódicos de información general, como los de información económico-financiera. Adicionalmente hemos consultado las noticias publicadas en El País y Cinco Días a través de la Hemeroteca de El País (www.elpais.es). Además de información publicada en prensa, hemos consultado dos difusores de información financiera a través de internet: www.finanzas.com (Ya.com Internet Factory) y www.invertia.com (Terra Networks, S.A.) las cuales difunden noticias de agencias como EFE o Europa Press.

En nuestro caso, hemos considerado todos los acuerdos independientemente de su forma jurídica o grado de formalización. Se han descartado, no obstante, aquellos que, aunque considerados como acuerdos por la prensa, reflejaban en realidad operaciones de fusión o adquisición. Como consecuencia, los acuerdos considerados mantienen la identidad jurídica independiente de los socios y, por tanto, su propia cultura y estructura de gestión. También han sido descartados aquellos que consistían en transacciones específicas de mercado pues se considera relevante el establecimiento de cierta dependencia mutua que emana de los acuerdos explícitos (escritos o verbales) asumidos por los socios. Lo importante son las relaciones que se establecen, basadas en la coordinación de actividades.

Para recopilar la información, se han utilizado como criterios de búsqueda palabras clave como acuerdo, alianza, alianza estratégica, cooperación, colaboración, consorcio, empresa conjunta, *joint venture*, UTE, etc. en combinación con los nombres de las empresas objeto de análisis. Se han considerado posibles

variaciones en el nombre de las empresas a lo largo del periodo analizado, así como la creación de nuevas empresas, relacionado con fusiones y adquisiciones entre empresas de la muestra.

Las variables seleccionadas son comunes con las utilizadas en otros estudios. Esto nos permitirá comparar nuestros resultados con los obtenidos en la literatura. En particular, para todos y cada uno de los acuerdos anunciados, se han contemplado las características que pueden identificar la naturaleza de la cooperación. Las variables se recogen en el Cuadro 1.

Cuadro 1. Información recogida sobre las características de los acuerdos

• Fecha en la que se firma el acuerdo	• Sector de actividad de las empresas firmantes
• Número de socios (nacionales y extranjeros)	• Área funcional del acuerdo
• Nombre de las empresas participantes	• Naturaleza del acuerdo
• Nacionalidad de los socios	• Forma legal
• Origen de las empresas no españolas	• Comunicación de los acuerdos a la CNMV
• Objeto del acuerdo	• Si la empresa cotiza también en alguna bolsa extranjera
• Naturaleza de los socios	

La variable “naturaleza de los socios” recoge tres categorías: privada (se consideran así todos los acuerdos suscritos por empresas privadas), gubernamental (acuerdos en los que participa el Estado o los poderes públicos) y mixta (en los que participan entidades como universidades, asociaciones, fundaciones, etc.). Esta definición es distinta de las utilizadas por otros autores, como Miranda (1992), quien incluye los acuerdos firmados con empresas públicas en la categoría de gubernamentales.

El área funcional del acuerdo refleja si éste se desarrolla para marketing, producción, investigación, finanzas o personal. También si la colaboración se desarrolla en varias áreas funcionales a la vez (caracterizándose entonces como múltiple).

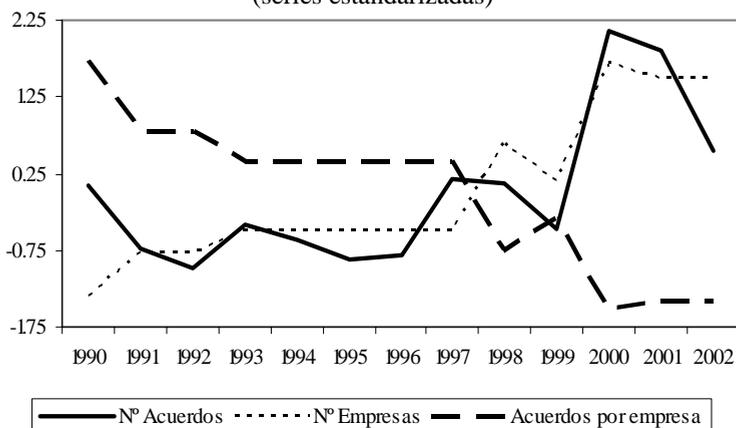
El campo “naturaleza del acuerdo” se divide en tres categorías: vertical, horizontal competitivo y horizontal complementario recogiendo la relación entre las actividades que desarrollan los socios.

4. RESULTADOS

El número de acuerdos recogidos a lo largo del periodo de 13 años considerado, es de 3258. En algunos casos el acuerdo ha sido firmado por más de una empresa que cotiza en el mercado continuo español, lo cual tiene como consecuencia que aparezca duplicado. Teniendo en cuenta esta cuestión, en número efectivo de acuerdos recogidos es de 2486. El número de empresas consideradas en todo el periodo es de 169.

La evolución temporal de los acuerdos se recoge en el Gráfico 1 y en la Tabla 1. No sólo se muestra el número total de acuerdos suscritos cada año, sino también, el número de empresas que han cotizado cada año y el número de acuerdos por empresas dentro de la muestra cada año. Ello se debe a que los resultados se encuentran influidos de forma importante por este hecho.

Gráfico 1. Evolución temporal de los acuerdos
(series estandarizadas)



Puede observarse que el número total de acuerdos muestra una tendencia creciente, como también el número de empresas que cotizan. No obstante, se advierte lo contrario respecto al número de acuerdos por empresa. Por tanto, la tendencia creciente en los acuerdos suscritos se produce por el incremento en el número de empresas que cotizan y no por el hecho de que las empresas firmen un mayor número de acuerdos.

Tabla 1. Evolución temporal de los acuerdos

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Nº Acuerdos	195	152	140	168	158	146	149	198	196	165	297	284	217
Nº Empresas (1)	46	52	52	55	55	55	55	55	67	62	78	76	76
Acuerdos por empresa	4.2	3.8	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	2.9	3.1	2.5	2.6	2.6

(1) Es el número de empresas firmantes de acuerdos que cotizaban el mercado en el año correspondiente.

Bien es cierto, que muchas de las empresas estudiadas han sufrido importantes procesos de adquisición y fusión en el periodo de referencia lo que ha configurado la cooperación como un paso previo a este proceso. Ello es especialmente relevante en algunos sectores como la construcción.

En definitiva, al igual que en estudios previos, el número de acuerdos presenta una tendencia creciente, lo cual coincide con lo encontrado en investigaciones anteriores. Sin embargo, la media de acuerdos por empresa ha disminuido en el periodo de referencia. Este aspecto no lo podemos comparar con estudios anteriores pues no reportan esta información. Lo que encontramos es un incremento en el nº de acuerdos firmados relacionado con el hecho de que hay más empresas que utilizan la cooperación como estrategia empresarial.

La Tabla 2 muestra la tipificación sectorial de los acuerdos suscritos. Se ha seguido la clasificación de los sectores vigente en el mercado continuo durante el periodo de análisis.

Tabla 2. Número de acuerdos por sectores

Sector	Nº Acuerdos	Nº de empresas	Media del sector
<i>Banca</i>	879	30	29.30
<i>Construcción</i>	535	16	33.44
<i>Electricidad</i>	462	12	38.50
<i>Petróleo, gas y otras fuentes</i>	278	5	55.60

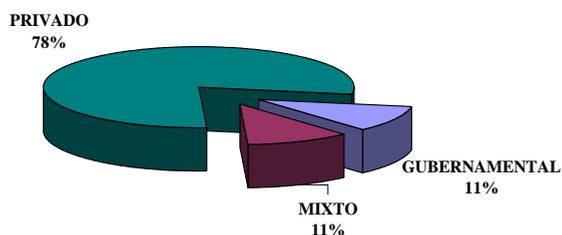
<i>Telecomunicaciones</i>	196	4	49.00
<i>Alimentación</i>	99	12	8.25
<i>Ocio turismo y hotelería</i>	99	4	24.75
<i>Comercio minorista</i>	91	7	13.00
<i>Papel madera y químicas</i>	76	12	6.33
<i>Otros servicios de mercado</i>	65	6	10.83
<i>Electrónica y software</i>	65	3	21.67
<i>Publicidad prensa y televisión</i>	55	4	13.75
<i>Aparcamientos y autopistas</i>	54	4	13.50
<i>Fabr. y montaje de bienes de eq.</i>	53	9	5.89
<i>Inmobiliarias</i>	53	6	8.83
<i>Bebida y tabaco</i>	47	5	9.40
<i>Textil, vestido y calzado</i>	39	4	9.75
<i>Transporte y distribución</i>	34	3	11.33
<i>Seguros</i>	26	3	8.67
<i>Metales</i>	21	7	3.00
<i>Cartera y holding</i>	12	2	6.00
<i>Otros bienes de consumo</i>	11	2	5.50
<i>Materiales para construcción</i>	8	3	2.67
Total	3258	163	19.99

Como puede observarse, los sectores más activos desde el punto de vista de la cooperación han sido banca, construcción, electricidad, petróleo gas y otras fuentes y telecomunicaciones. Estos resultados coinciden con los encontrados en estudios anteriores salvo en el caso de la construcción. Llama la atención que este hecho no haya sido constatado en ocasiones anteriores pues, por la naturaleza de su actividad, las empresas de este sector se ven abocadas a unirse para enfrentar grandes obras normalmente a través de fórmulas creadas para tal fin como son las Uniones Temporales de Empresas (UTEs). Bien es cierto, que ello podría deberse a las muestras escogidas para el desarrollo de dichas investigaciones.

Cuando tenemos en cuenta el número de empresas de cada sector encontramos que las que firman más acuerdos en media son las pertenecientes al sector petróleo gas y otras fuentes, seguidas de cerca por las del sector de las telecomunicaciones. Las empresas del sector electricidad, construcción y bancario también presentan una importante propensión a la cooperación así como el sector ocio turismo y hotelería.

Para analizar la naturaleza de los socios, estos se han clasificado tres categorías: privada, gubernamental y mixta. Se consideran acuerdos gubernamentales los acuerdos firmados con Estados y Administraciones Públicas (ayuntamientos, comunidades autónomas, ministerios, etc.). En la categoría acuerdos mixtos se incluyen los firmados con organismos que no pueden ser calificados ni como privados ni como gubernamentales (universidades, empresas públicas, fundaciones, asociaciones, etc.).

Gráfico 2. Tipo de acuerdo según la naturaleza de los socios



Así, como se puede observar en el Gráfico 2, en la mayor parte de las colaboraciones han intervenido socios privados. Sólo en el 11% interviene alguna entidad gubernamental o de carácter mixto. Ello marca una clara tendencia entre las empresas con presencia en el mercado continuo español a firmar acuerdos con otras empresas antes que con entidades públicas o de otro carácter.

Estos resultados difieren respecto a los de otros autores como Miranda (1992), quien como ya se comentó, utiliza una clasificación distinta a la nuestra. En otros casos, como García *et al.* (1999), la diferencia está en que ellos analizan la cooperación para el desarrollo de nuevos productos donde resulta más frecuente la colaboración con universidades y organismos públicos.

En cuanto a la nacionalidad de los socios elegidos, las empresas analizadas suscribieron más acuerdos nacionales que internacionales en el periodo 1990-2002 (146 nacionales frente a 1130 internacionales) aunque ambas categorías se encuentran bastante próximas. Este resultado no está en la línea de los encontrados en análisis anteriores, en los que se encuentra una preferencia por los socios extranjeros frente a los nacionales.

Hay que resaltar que entre las empresas que cotizan en el mercado continuo español, nos encontramos con empresas cuya nacionalidad no es fácil de determinar pues son multinacionales con una importante implantación en diferentes países (BP Oil, Bayer, Carrefour, etc.). En estos casos hemos optado por considerar únicamente como españolas a aquellas empresas nacidas en territorio español, excluyendo de la clasificación a las filiales españolas de empresas extranjeras. De este modo, existen acuerdos recogidos en nuestra base de datos en los que no participa ninguna empresa española (hecho que no sucede en ninguno de los estudios anteriores). Todo ello ha influido en la no coincidencia en los resultados con estudios precedentes.

Tabla 3. Procedencia de las empresas extranjeras en los acuerdos internacionales

Continente	Nº Acuerdos	Porcentaje
<i>Europa</i>	539	47.7%
<i>Norte América (1)</i>	233	20.6%
<i>Ibero América</i>	122	10.8%
<i>Mixto (2)</i>	97	8.6%
<i>Asia</i>	46	4.1%
<i>Norte de África</i>	27	2.4%
<i>Organismos supranacionales</i>	22	1.9%
<i>Europa Oriental</i>	16	1.4%
<i>Oriente medio</i>	14	1.2%
<i>América (3)</i>	6	0.5%
<i>África Sub-Sahariana</i>	4	0.4%
<i>Australia</i>	4	0.4%
Total general	1130	

(1) Un 96% se corresponden con acuerdos firmados con empresas de USA

(2) Acuerdos con varios países que proceden de distintos Continentes

(3) Acuerdos firmados con algún país iberoamericano más USA

La Tabla 3 recoge la nacionalidad de los socios que han participado en los acuerdos internacionales. Como se puede comprobar, una parte importante de los acuerdos han sido suscritos con socios europeos, siguiendo la tendencia descrita en estudios anteriores. Bien es cierto, que también resulta importante la participación de socios norteamericanos e iberoamericanos.

Si analizamos el tamaño de los acuerdos respecto al número de socios firmantes, encontramos resultados muy en línea con los de la literatura. Los resultados se muestran en la Tabla 4. Las empresas que cotizan muestran una clara tendencia a suscribir acuerdos únicamente entre dos socios, seguidos

por los acuerdos en los que intervienen tres y cuatro socios. Resultan minoritarios los acuerdos de alta participación (más de cinco socios). Estos resultados coinciden con los apuntados en análisis anteriores.

Tabla 4. N° de socios firmantes del acuerdo

N° de socios	N° Acuerdos	Porcentaje
2	1824	73%
3	335	13%
4	133	5%
5	64	3%
> 5, < 10	92	4%
10 o más	38	2%
Total	2486	

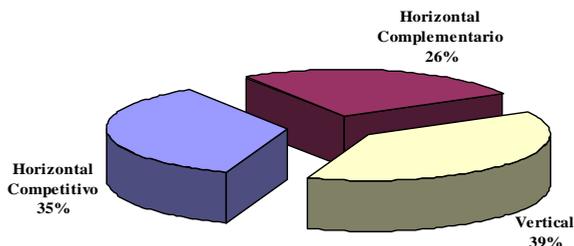
En cuanto a la forma escogida para organizar los acuerdos, los resultados se muestran en la Tabla 5. Como puede advertirse, más del 70% de los acuerdos suscritos por las empresas que cotizan en el mercado continuo español no han sido objeto de formalización alguna. Las empresas conjuntas, las uniones temporales de empresas y los consorcios son las fórmulas escogidas cuando se ha tomado la decisión de formalizar la colaboración.

Estos resultados muestran una tendencia menor a la formalización de los acuerdos por parte de las empresas que cotizan en el mercado continuo español respecto a las analizadas en estudios anteriores. Bien es cierto, que las informaciones en prensa no siempre recogen todas las características de las alianzas pudiendo no contemplarse en ellas la estructura legal adoptada. Sólo si la noticia mencionaba la forma legal ésta ha sido recogida en la base de datos. Puede darse por tanto la circunstancia de que algunos de los acuerdos recogidos en el epígrafe “sin forma” correspondan en realidad a formas estructuradas de cooperación.

Tabla 5. Forma legal del acuerdo

	N° Acuerdos	Porcentaje
<i>Sin forma</i>	1755	70.6%
<i>Empresa conjunta</i>	253	10.2%
<i>UTE</i>	195	7.8%
<i>Consorcio</i>	162	6.5%
<i>Subcontratación</i>	42	1.7%
<i>AIE</i>	37	1.5%
<i>Licencia</i>	20	0.8%
<i>Franquicia</i>	19	0.8%
<i>AEIE</i>	3	0.1%
Total general	2486	

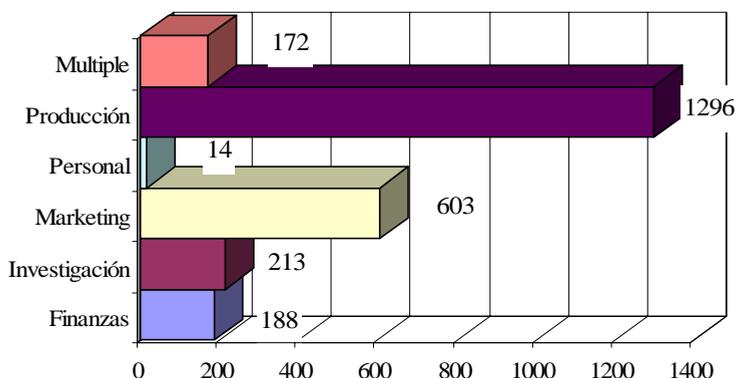
Otra característica de los acuerdos que nos interesa analizar es su naturaleza, es decir la relación vertical, horizontal complementaria u horizontal competitiva existente entre los socios. Los resultados respecto a esa clasificación se muestran en el Gráfico 3. Como puede observarse, existe una distribución bastante equitativa entre las diferentes categorías de colaboración. Bien es cierto que una mayoría importante de los acuerdos tiene carácter horizontal (61%) frente al 39% que establecen relaciones de carácter vertical entre los socios. Este resultado coincide con el encontrado en estudios anteriores que han contemplado este hecho. Así, Menguzzato (1992) señala que el 60% de las cooperaciones recogidas revistieron el carácter horizontal mientras que sólo el 40% fueron verticales.

Gráfico 3. Naturaleza del acuerdo

Dentro de los acuerdos de carácter horizontal el porcentaje mayor (el 35%) ha sido suscrito por empresas competidoras hecho que parece corroborar la tendencia generalizada a utilizar la cooperación como medio para generar sinergias que permitan alcanzar mayor competitividad y ampliar mercados. Además, en el caso de las empresas que cotizan en el mercado continuo, las alianzas han sido utilizadas en algunas ocasiones como paso previo a los importantes procesos de fusión y adquisición sufridos en algunos sectores.

Por último, el Gráfico 4 muestra la distribución de los acuerdos según el área funcional en el que puede inscribirse su objetivo. Puede indicarse que una parte muy importante de los acuerdos se inscriben dentro del área de producción, entendida como tal la actividad fundamental de los socios. De este modo, por ejemplo, los acuerdos de carácter financiero suscritos por empresas bancarias han sido considerados de esta naturaleza como también los suscritos por empresas de sectores de alta tecnología (y, por tanto, no han sido clasificados como investigación).

Estos resultados difieren de manera importante con respecto a los apuntados en estudios anteriores donde parecen predominar los de actividad múltiple, seguidos de los comerciales y tecnológicos. Además de las discrepancias con respecto a la clasificación, la baja participación de acuerdos de actividad múltiple puede encontrarse motivada por la escasa información que recogen las noticias en algunas ocasiones. Por ello, es probable que algunos acuerdos asignados a un único área funcional sean, en realidad, más amplios en sus objetivos y, por tanto, en su clasificación.

Gráfico 4. Tipo de acuerdo según el área funcional

5. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo ha sido determinar las características fundamentales de los acuerdos suscritos por las empresas que han cotizado en Bolsa en el periodo 1990-2002 y determinar en qué medida presentan tendencias coincidentes con trabajos anteriores sobre cooperación entre empresas españolas aunque de naturaleza diferente.

En el análisis de los 2.486 acuerdos efectivos estudiados encontramos una tendencia creciente en el número de acuerdos firmados, debido que se ha incrementado el número de empresas que utilizan la cooperación como fórmula empresarial. En nuestro caso, encontramos que este tipo de empresas firman acuerdos con escasa participación gubernamental o de otros organismos, lo cual contrasta con lo obtenido en la literatura para el caso español, aunque nuestra clasificación resulta más restrictiva en este aspecto pues se excluye de la categoría gubernamental a las empresas públicas.

En nuestro caso, encontramos que existe cierto equilibrio en la firma de acuerdos nacionales e internacionales, mientras que los estudios anteriores coincidían en señalar la preferencia por los socios extranjeros. No obstante, existe coincidencia en cuanto a la procedencia de los socios extranjeros favoritos, ya que encontramos que se buscan socios fundamentalmente europeos, aunque con importante presencia de socios estadounidenses y latinoamericanos.

Por otro lado, los resultados muestran una menor tendencia a la formalización de los acuerdos por parte de las empresas que cotizan (sólo un 30% del total) respecto a las consideradas en estudios anteriores. Finalmente, nuestros en cuanto al área funcional en que se inscribe la cooperación indican que las empresas que cotizan han suscrito una cantidad bastante elevada de acuerdos de producción mientras que estudios anteriores apuntaban a la predominancia de la cooperación múltiple seguida de la de marketing y la tecnológica. En nuestro caso, se ha entendido que las alianzas se inscriben dentro del área de producción cuando se encuentran relacionadas con la actividad fundamental de los socios (así se han incluido en esta categoría los acuerdos financieros suscritos por empresas del sector financiero o los acuerdos tecnológicos firmados por empresas de alta tecnología).

Las empresas que cotizan sí han coincidido a la hora de desarrollar sus relaciones de cooperación con las estudiadas en análisis anteriores en cuanto a los sectores más activos (energía, telecomunicaciones y financiero) aunque con la particularidad de la importante participación de la construcción. La evolución del mercado de la vivienda y de las obras públicas parece configurarse como una razón que justifica este hecho.

Por último, nuestros resultados coinciden con los de trabajos precedentes en cuanto a la preferencia de las empresas por los acuerdos de baja participación (fundamentalmente dos socios) y carácter horizontal (sobre todo, competitivo).

Todo lo comentado pone de manifiesto las particularidades de los acuerdos suscritos por las empresas que cotizan frente a las alianzas firmadas por otras empresas. Los resultados ponen de manifiesto la dificultad para establecer comparaciones entre los distintos estudios realizados debido a la diversidad de empresas objeto de análisis y el ajuste de los criterios a sus particularidades. Por ello, sería de gran interés establecer una comparación con las empresas que cotizan en mercados de diferentes países, aunque existe una importante falta de información.

6. BIBLIOGRAFIA

- ANAND, B.; KHANNA, T. (2000): "Do firms learn to create value? The case of alliances", *Strategic Management Journal*, 21, 295-315.
- CASANI, F. (1995): "Análisis de la cooperación empresarial en España". Documento IADE, 39, Universidad Autónoma de Madrid.
- CHUNG, I. Y.; KOFORD, K.J.; LEE, I. (1993): "Stocks market views of corporate multinationalism: Some evidence from announcements of international joint ventures", *Quarterly Review of Economics and Finance*, 33, 275-293.

- DAS, S.; SEN, P.; SENGUPTA, S. (1998): "Impact of strategic alliances on firm valuation", *Academy Of Management Journal*, 4, 227-244.
- DEEDS, D. L.; HILL, W. L. (1996): "Strategic alliances; the rate of new product development: An empirical study of entrepreneurial biotechnology firms", *Journal of Business Venturing*, 1, 41-55.
- FINNERTY, J.E.; OWERS, J.E.; ROGERS, R.C. (1986): "The valuation impact of joint ventures", *Management International Review*, 26, 14-26.
- GARCÍA CANAL, E. (1992a): "La cooperación interempresarial en España: características de los acuerdos de cooperación suscritos entre 1986 y 1989". Documento de Trabajo 040/1992, Universidad de Oviedo.
- GARCÍA CANAL, E. (1992b): "Tendencias empíricas en la conclusión de acuerdos de cooperación". Documento de Trabajo 041/1992, Universidad de Oviedo.
- GARCÍA CANAL, E.; LÓPEZ DUARTE, C.; VALDÉS LLANEZA, A. (1997): "Tendencias empíricas en las empresas conjuntas internacionales creadas por empresas españolas (1986-1996)", Documento de Trabajo 140/97, Universidad de Oviedo.
- GARCÍA-OCHOA; MAYOR, M. (2002): "Estudio empírico sobre la cooperación empresarial en España", *Dirección y Organización* 27, 139-147.
- GONZÁLEZ SERRANO, L. (1999): "La cooperación interempresarial a través de las agrupaciones de interés económico (españolas y europeas): Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid.
- GONZÁLEZ SERRANO, L. (2003): *Cooperación y empresas: retos, presente y futuro*. Editorial Thomson. Colección Negocios. Madrid.
- HAMEL, G.; DOZ, Y.L.; PRAHALAD, C.K. (1989): "Collaborate with your competitors and win", *Harvard Business Review*, 1, 67, 133-139.
- LEE, I.; WYATT, S.B. (1990): "The effects of international joint ventures on shareholder wealth", *Financial Review*, 25, 641-649.
- LÓPEZ NAVARRO, M. A. (2000): "Una aproximación empírica a las características de la cooperación exportadora en el caso español", *Información Comercial Española*, 788, noviembre, 19-33.
- MENGUZZATO, M. (1992): "La cooperación: una alternativa para la empresa de los 90", *Revista de Dirección, Organización y Administración* 4, octubre-noviembre-diciembre, 54-62.
- MIN, J.H.; PRATHER, L.P. (2001): "Tobin's q agency conflicts, and differential wealth effects of international joint ventures", *Global Finance Journal*, 12, 267-283.
- MIRANDA, J. F. (1992): "Organización de los acuerdos de cooperación interempresarial en España y su entorno", *Economía Industrial* 285, mayo-junio, 7-16.
- MOHANRAM, P.; NANDA, A. (1998): "When do joint ventures create value", *Academy Of Management Proceedings*.
- PARK, S.H.; RUSSO, M.V. (1996): "When competition eclipses cooperation: an event history analysis of joint venture failure", *Management Science*, 42, 875-890.
- PARKHE, A. (1993): "Strategic alliance structuring: a game theoretic and transaction cost examination of interfirm cooperation", *Academy of Management Journal*, 36, 794-829.
- RIALP CRIADO, A.; RIALP CRIADO, J. (1996): "El papel de los acuerdos de cooperación en los procesos de internacionalización de la empresa española: un análisis empírico", *Papeles de Economía Española*, 66, 248-266.
- STEVENSON, H. H.; JARILLO, J. C. (1990): "A Paradigm of Entrepreneurship: Entrepreneurial Management", *Strategic Management Journal*, 11, Special Issue: Corporate Entrepreneurship, 17-27.
- UENG, C.J.; KIM, S.H.; LEE, C.C. (2000): "The impact of firm's ownerships advantages and economics status of destination country on the wealth effects of international joint ventures", *International Review of Financial Analysis*, 9, 1, 67-76.
- VALDÉS LLANEZA, A.; GARCÍA CANAL, E. (1995): "Las empresas conjuntas y la pequeña empresa española: el caso de las acciones colectivas promovidas por el IMPI", *Información Comercial Española*, 746, octubre, 43-56.
- WISSEMA, J. G.; EUSER, L. (1991): "Successful innovation through inter-company networks", *Long Range Planning*, 24, December, 33-9.