

FUNCIÓN FINANCIERA Y ESTRATEGIA COMPETITIVA DE LA EMPRESA

Acosta Molina, M.
Medina Hernández, U.
Universidad de La Laguna

RESUMEN

El objetivo de este artículo es llamar la atención sobre el permanente divorcio que ha venido definiendo la relación entre literatura estratégica y financiera. En él se aboga por el necesario acercamiento entre la estrategia competitiva de la empresa, como guía de asignación de recursos para situarse de forma óptima en los negocios en que la empresa compete, y los postulados desarrollados por la Teoría Financiera sobre la obtención de fondos en el marco de una estructura de capital e inversión de los mismos.

PALABRAS CLAVE: Recursos y capacidades financieras; Estrategia competitiva; Teoría financiera.

INTRODUCCIÓN

El estudio de los factores que hacen que unas empresas sean más competitivas que otras ha ocupado en las últimas décadas gran parte de los esfuerzos investigadores en economía y dirección de empresas. El esquema habitual de explicación de las causas de la competitividad empresarial, ha centrado tradicionalmente su atención en los factores externos a la misma, tanto macroeconómicos como sectoriales, minimizando la importancia de la actuación de la propia firma a la hora de, por medio de sus decisiones, influir en la probabilidad de éxito o fracaso en un mercado.

Sin embargo, cuestiones tales como la simple constatación de una más que habitual heterogeneidad en los resultados obtenidos por empresas de un mismo país y/o de un mismo sector de actividad, han puesto en duda la supuesta exclusividad de dichos factores como piedras angulares del desempeño competitivo, asignando a las empresas, tal y como indica Salas (1993a), un cierto margen de maniobra para, a través de sus decisiones en la elección de la estrategia, diseño organizativo y recursos específicos, condicionar la probabilidad de éxito en el entorno socioeconómico en el que actúan.

Desde esta perspectiva, el uso actual del término competitividad presupone que se le otorga a la empresa la capacidad de influir sobre las condiciones de competencia y sobre los resultados de su acción en los mercados. Dicha capacidad vendrá determinada por las condiciones del marco económico en el que actúa o al que pretende acceder, pero también por sus características internas, y en particular por la habilidad de sus gestores para desarrollar y combinar recursos y capacidades y construir alrededor de ellos estrategias y estructuras organizativas eficaces.

Ahora bien, los requisitos exigidos a los factores internos para adquirir el carácter de estratégicos (heterogéneos, de difícil identificación, reproducción y sustitución, etc.)¹, han supuesto un amplio consenso en la literatura especializada sobre la dificultad de construir ventajas competitivas sostenibles mediante el concurso de factores cuantitativos (inversiones en

bienes de equipo, dimensión, recursos financieros, etc.), quedando relegada esta posibilidad a un conjunto de recursos estratégicos y capacidades esenciales que, con la consideración mayoritaria de intangibles, van a contribuir de forma decisiva en la capacidad competitiva de la empresa (experiencia de los empleados, cultura empresarial, reputación de la empresa, etc.)².

Un amplio abanico de contrastes empíricos (Aaker, 1989; Hall, 1992) inciden en la consideración de los recursos intangibles como variables explicativas del éxito empresarial. Jacobson (1992) demuestra que los activos tangibles, aunque siguen influyendo en la rentabilidad de las empresas, tienen una capacidad explicativa reducida. Para el caso español Salas (1990) concluye, a partir de un estudio empírico sobre los determinantes de los beneficios de las empresas en nuestro país, que las diferencias observadas en los "*ratios q empresariales*" (cociente entre el valor de mercado de la empresa y el valor, a precios de reposición, de sus activos) se deben fundamentalmente a las diferencias en la inversión en activos intangibles (I+D) por parte de la mismas.

Todas estas cuestiones, han supuesto un escaso desarrollo del papel de los recursos y capacidades financieras (y de las acciones estratégicas asociadas a los mismos) en los modelos que, surgidos en el marco de la literatura estratégica, han tratado de explicar la cadena de causalidad de la competitividad empresarial. Ahora bien, entendemos, tal y como indica Montgomery (1995), que a pesar de que en el trabajo pionero de Wernerfelt (1984) se definió recurso como "*cualquier cosa que pueda ser considerada como una fortaleza o una debilidad para la empresa*", el desarrollo posterior se ha centrado casi exclusivamente en el análisis de los denominados estratégicos³, sin considerar que la evolución de una teoría acerca del éxito de las empresas a partir del análisis de su dotación de recursos no debe olvidar una parte de los mismo (aquellos no entendidos como estratégicos y que son además la mayoría de los que poseen las empresas), ya que supondría irremediamente un alejamiento de la realidad (Fernández, Z. et al., 1996).

El objetivo de este artículo es llamar la atención sobre el limitado papel otorgado a los recursos y capacidades financieras (y a las acciones estratégicas asociadas a los mismos) en los modelos que han tratado de explicar la cadena de causalidad de la competitividad empresarial. Con esta intención, hemos estructurado nuestro trabajo de la forma siguiente: en el apartado segundo enmarcamos la función dentro de la estrategia competitiva de la empresa, analizando en qué medida las decisiones fundamentales que guían al directivo financiero podrían colaborar en la consecución de las ventajas competitivas deseadas. En el siguiente apartado, y tras una revisión de las principales líneas y trabajos de investigación que han contribuido de forma más o menos significativa al conocimiento de la relación entre función financiera y competitividad para la empresa española, presentamos, a partir de nuestra investigación, un trabajo con objeto de valorar en qué medida las ventajas diferenciales desarrolladas en el seno de la función financiera contribuyen al logro competitivo de la empresa. En el último epígrafe, planteamos unas breves conclusiones como reflexión final.

LA FUNCIÓN FINANCIERA EN EL MARCO DE LA ESTRATEGIA COMPETITIVA

Durante los años ochenta el desarrollo del sistema de dirección estratégica se basó, casi exclusivamente, en la relación entre estrategia y entorno, destacando por su importancia los estudios empíricos desarrollados por el programa PIMS y teniendo su principal paradigma en el análisis de los sectores industriales y la posición competitiva de Porter (1990; 1988). Según éste, el atractivo de los sectores industriales y los determinantes de una posición competitiva

relativa dentro del mismo, conforman las piedras angulares de la elección estratégica que a la postre condicionan la obtención de un rendimiento superior sobre la inversión para la empresa.

A pesar del alto nivel de aceptación, algunas evidencias empíricas han cuestionado la validez de dicho modelo como guía explicativa de la cadena de causalidad de la competitividad empresarial⁴. Estas cuestiones, unidas a la complejidad que caracteriza a los entornos empresariales actuales en una economía cada vez más abierta e interconectada, han llevado a reconsiderar la importancia de los factores internos de las empresas, más allá de las condiciones del entorno competitivo en que las mismas se desenvuelvan, como fundamento de su estrategia y por tanto base del éxito competitivo (enfoque de la *Teoría de los Recursos*).

En este marco, cobra una especial relevancia el nivel de *estrategia funcional* como guía de utilización y aplicación de dichos recursos y capacidades dentro de cada área funcional, a fin de maximizar la productividad de los mismos (Menguzzato y Renau, 1991; p.88). Dichas estrategias deberán enmarcarse y coordinarse dentro de la estrategia competitiva pretendida, determinando de qué modo cada una de las funciones básicas de la actividad empresarial (aprovisionamiento, producción, finanzas, recursos humanos, etc.) colabora en la consecución de la ventaja competitiva deseada y por tanto en el grado de competitividad de la empresa (Claver *et al.*, 1995; p.123)⁵.

La Economía Financiera de la empresa se centra en el estudio de los problemas que le son propios a una de las áreas funcionales en que la misma se subdivide, debiendo proporcionar los instrumentos analíticos adecuados para dar respuestas a las tres cuestiones fundamentales que conforman el objetivo de la función financiera (Solomon, 1963; p.9): *¿Cuáles son los activos específicos que debe adquirir una empresa?*, *¿Qué volumen total de activo debe tener una empresa?* y *¿Cómo financiar sus necesidades de capital?*.

La separación entre función financiera y política general de la empresa posibilita la formulación explícita de un objetivo financiero⁶. No obstante, tal y como se ha expuesto, este objetivo debe plantearse como parte integrante de la estrategia global de comportamiento, de tal forma que cualquier empresa que aspire a ser competitiva deberá adoptar una determinada estrategia financiera en función de la naturaleza de las variables que definan la competencia del sector en el que actúa, que contribuya a la consecución de unas u otras ventajas competitivas.

Según el esquema propuesto, y asumiendo su secuencialidad, las empresas, antes de cualquier consideración financiera, deberán dar respuesta a lo que supone una decisión estratégica fundamental que condicionará a partir de ese momento cualquier aspecto de la actividad empresarial: *¿cuál es el sector de actividad en el que va a competir la empresa?*, *¿con qué alcance producto-mercado se va a situar en él?*, y *¿cuál es la fuente de ventaja competitiva que pretende conseguir?*. Definido lo anterior, se planteará la primera decisión de carácter financiero: *¿Qué tipo y volumen de inversión deberá adoptar la empresa para contribuir más eficazmente a la consecución de los objetivos planteados?*. Por último, deberá darse respuesta a una segunda decisión de carácter financiero intrínsecamente relacionada con la anterior: *¿Qué tipo y volumen de recursos utilizaremos para financiar las inversiones y en qué medida los mismos contribuirán al cumplimiento de las estrategias seleccionadas?* (Rivera, 1993).

Entendemos que dicho proceso exigirá la adopción, por parte de los gestores, de aquellas decisiones financieras que mejor contribuyan a los objetivos fijados y cuya consecución pasará por la observación de los siguientes aspectos fundamentales: inversión, financiación y equilibrio financiero.

Análisis de la inversión

La estrategia de la empresa deberá diseñar y combinar un conjunto de actividades (tanto internas como en relación con el exterior de la misma) orientadas al desarrollo y mantenimiento de ventajas competitivas, lo que le permitirá alcanzar o mejorar una determinada posición competitiva en el sector de actividad en el que actúa. Su implementación exige, normalmente, promover nuevos proyectos de inversión, es decir, adquirir un conjunto integrado de activos con la finalidad compartida de desarrollar una actividad específica, lo que implicará la inmovilización de recursos financieros con la esperanza de obtener, en el futuro, un excedente.

Desde esta perspectiva entendemos, compartiendo el convencimiento de autores como Brock (1984), que la composición de las inversiones y la eficiencia en su utilización, son factores de singular importancia en la determinación de la posición competitiva de la empresa, al generar una diferencia de costes entre empresa y competidor que incidirá en la relación calidad-precio de los productos y/o servicios ofertados, lo que supone una indudable fuente de valor para el cliente.

En este sentido, tal y como indica Rivera (1993), cuestiones tales como la incidencia de la tecnología utilizada en los materiales o servicios que la empresa debe contratar o subcontratar al exterior (incidiendo en la cifra de consumos intermedios), o en la necesidad de recursos humanos y el nivel de cualificación exigido a los mismos, son ejemplos claros del efecto que la decisión de inversión ejerce en estructura económica de costes de la empresa.

Análisis de la financiación

El argumento previamente expuesto sobre la dificultad que entraña construir ventajas competitivas sostenibles mediante el concurso de factores cuantitativos, ha sido especialmente restrictivo en la investigación sobre el grado de incidencia de las decisiones de financiación en el marco de la estrategia competitiva de las empresas⁷.

Sin embargo entendemos, tal y como indica Guisado (1991; 1990), que la estructura financiera debe resultar congruente con el riesgo externo que la empresa soporta y las características productivas y de comercialización que exhibe, ya que de no hacerlo así se puede llegar a socavar sus futuros márgenes de maniobrabilidad ante contingencias de cualquier tipo y, por consiguiente, poner en peligro la viabilidad de la empresa⁸.

Sin embargo, la capacidad competitiva de la empresa en un mercado determinado no dependerá únicamente de la elección de una estrategia adecuada a las condiciones del entorno en el que desarrolla su actividad. En este sentido, y en el marco de la función financiera, la utilización que realicen los gestores de las empresas de los recursos puestos a su disposición pueden añadir, al riesgo externo en el que las mismas se desenvuelven (y sobre el que apenas tienen posibilidad de ejercer algún control), un riesgo de carácter interno que sí depende, en la mayoría de los casos, de las decisiones sobre inversión y financiación que los mismos adopten, y que a la postre incidirá positiva o negativamente en la capacidad competitiva de las firmas en el mercado. Decisiones tales como la composición de la estructura del pasivo para financiar las necesidades operativas de la empresa en función del tipo de ventaja competitiva que se pretende desarrollar, supone un ejemplo claro que ilustra esta afirmación, si bien es verdad que, tal y como hemos manifestado, este tipo de decisiones ha disfrutado de una escasa atención en el ámbito de la investigación estratégica y financiera⁹.

El equilibrio financiero como factor de competitividad

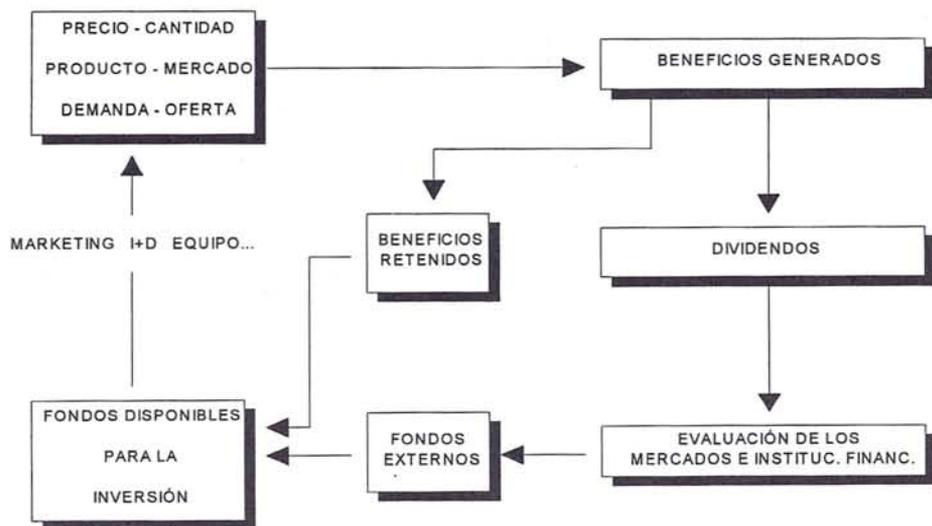
A la hora de diseñar su estructura financiera, la empresa no deberá considerar únicamente aquellos aspectos que determinen la obtención de un rendimiento conforme con su posición en el mercado y los medios empleados, sino que deberá conjuntamente analizar su capacidad para satisfacer los gastos y las obligaciones contraídas en dicho proceso. Esta situación de equilibrio financiero (*solvencia*) se alcanza cuando la empresa muestra capacidad para afrontar las deudas a sus respectivos vencimientos. Es decir, el equilibrio financiero puede venir medido por la capacidad que tiene la empresa para generar recursos financieros suficientes y con puntualidad para el cumplimiento continuado de sus compromisos de pagos.

Ahora bien, la capacidad de la empresa para generar recursos (capacidad de autofinanciación) y el grado de acierto en su utilización, supone un aspecto fundamental en su política financiera, que va más allá del simple requerimiento de solvencia hasta ahora indicado. Así, si consideramos los tres destinos alternativos posibles para dichos recursos, podemos definir su influencia en la capacidad competitiva de la empresa.

1. Los dividendos suponen, para los accionistas actuales y futuros, una medida crucial de la capacidad económica y financiera de la empresa. La política de dividendos será valorada positiva o negativamente por los mismos lo que condicionará la disponibilidad financiera de ésta para afrontar nuevos proyectos de inversión.
2. Reducir el endeudamiento sustituyendo financiación ajena por recursos propios generados. El grado de importancia de este aspecto estriba tanto en su relación con el coste de capital, como por su incidencia en el diseño de una estructura financiera adecuada a las necesidades operativas y a la capacidad de generación de recursos de la empresa, y que por tanto, contribuya en la consecución del equilibrio financiero.
3. Cubrir las necesidades de financiación que surjan de la continua adaptación de la empresa a las condiciones cambiantes del entorno y de su rivalidad competitiva con el resto de las firmas con las que se disputa el mercado. Dicha capacidad pasa, indudablemente, por los recursos que genere la empresa, los cuales no sólo determinan la autofinanciación máxima que la misma puede alcanzar cada ejercicio, sino que condicionan su capacidad de endeudamiento futuro¹⁰.

Desde esta perspectiva, tal y como indica Ventura (1994), la conducta de la empresa se describe como un ciclo ininterrumpido de generación de recursos, inversión de los mismos guiados por la estrategia y cosecha de resultados, a partir de un modelo que destaca las conexiones entre los mercados reales y financiero. Las expectativas de beneficios futuros, valoradas por los mercados financieros, junto a la financiación interna, determinan la cuantía de los fondos totales disponibles por la empresa para llevar a cabo la política de inversiones que haga viable la estrategia diseñada, la respuesta del mercado reabre un nuevo ciclo a favor o en contra de la firma (figura 1).

Figura 1. Interrelación de las decisiones de la empresa.



Fuente: Hay Morris (1979). En Cuervo (1994, p. 425).

FACTORES FINANCIEROS Y COMPETITIVIDAD EMPRESARIAL: EVIDENCIA EMPÍRICA

En línea con los argumentos expuestos, las aportaciones empíricas que han contribuido al conocimiento de la relación entre función financiera y competitividad en el ámbito de la empresa española pueden calificarse de exiguas (cuadro 1), limitándose, en la mayoría de los casos, a valorar la situación y evolución de la competitividad de las empresas españolas tanto en el ámbito nacional como internacional, a partir del análisis comparado de la información contable surgida de sus cuentas anuales y conjugando para tal fin aspectos significativos de su actuación económico-financiera, como la composición y funcionalidad de la estructura del balance y de la cuenta de resultados, estructura de los principales costes, solvencia, rentabilidad, etc.

Quisiéramos destacar una serie de notas comunes que caracterizan al conjunto de los trabajos referidos, y que en nuestra opinión justifican, con el ánimo de contribuir al mejor conocimiento del papel de la función financiera en el marco de la estrategia competitiva de la empresa, el estudio que se expone a continuación.

En primer lugar, la mayor parte de dichos trabajos presentan un carácter marcadamente descriptivo, resultando casi inexistentes las investigaciones que han tratado de explicar la incidencia de dichas variables en los logros competitivos de las organizaciones¹¹.

En segundo lugar y como nota generalizada, hemos observado que una parte importante de la información utilizada en la mayoría de los trabajos considerados, ha encontrado su fuente informativa en las publicaciones de la *Central de Balances del Banco de España* (comparación nacional) o en la base de datos del *Proyecto BACH* (comparación internacional), lo que incor-

pora ciertas limitaciones de representatividad de la realidad empresarial que hace que sus resultados deban interpretarse con cautela.

Cuadro 1. Relación entre función financiera y competitividad empresarial.
Principales trabajos empíricos.

AUTORES	AÑOS	FUENTE	METODOLOGÍA	FACTORES ANALIZADOS
BUENO, MORCILLO Y DE PABLO (1989)	1984-1986	CBBE Y OTROS ESTUDIOS DISPONIBLES	ANÁLISIS FINANCIERO. INFORMACIÓN AGREGADA OTROS	MARGEN SOBRE VENTAS, COSTE DEUDA, VALOR AÑADIDO AJUSTADO, ACTITUD ANTE LA INNOVACIÓN TECNOLÓGICA, DIVERSIFICACIÓN, INTERNACIONALIZACIÓN E INTENSIDAD ORGANIZATIVA.
BUENO Y RODRÍGUEZ (1989)	1987-1988	PRINCIPALES ENTIDADES BANCARIAS CEE	VALORES MEDIOS POR GRUPOS DE BANCOS	TAMAÑO, EFICIENCIA, SOLVENCIA, RENTABILIDAD, SERVICIO AL CLIENTE, PRODUCTIVIDAD, GRADO DE CAPITALIZACIÓN E INTERNACIONALIZACIÓN
BUENO, MORCILLO, RODRÍGUEZ Y OTROS (1995)	1986-1993	CBBE Y BACH	ANÁLISIS FINANCIERO. INFORMACIÓN AGREGADA	CRECIMIENTO, RENTABILIDAD, PRODUCTIVIDAD, ESTRUCTURA FINANCIERA, PERÍODO MEDIO DE MADURACIÓN Y COSTE FINANCIERO
GARCÍA ECHEVARRÍA (1989)	1984-1987	DEUTSCHE BUNDESBANK Y CBBE	ANÁLISIS FINANCIERO. INFORMACIÓN AGREGADA	RECURSOS HUMANOS, RECURSOS FINANCIEROS, ESTRUCTURAS EMPRESARIALES, AMORTIZACIONES, BENEFICIO, AUTOFINANCIACIÓN, ESTRUCTURA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE GESTIÓN
MAROTO (1993)	1983-1991	CBBE MINISTERIO DE INDUSTRIA CONSULTORA PRODEMESA	ANÁLISIS FINANCIERO. INFORMACIÓN AGREGADA	ESTRUCTURA ECONÓMICO-FINANCIERA. INDICADORES DE ACTIVIDAD, ESTRUCTURA DE COSTE, RENTA GENERADA, EMPLEO, RENTABILIDAD Y SOLVENCIA
RIVERA, OLARTE Y NAVARRO (1993)	1986-1991	BACH	ANÁLISIS FINANCIERO. INFORMACIÓN AGREGADA	ESTRUCTURA DE CUENTA DE RESULTADOS Y BALANCES, Y RENTABILIDAD
ARRAZOLA Y FRANCO (1993)	1985-1990	BACH MINISTERIO DE INDUSTRIA	ANÁLISIS FINANCIERO. INFORMACIÓN AGREGADA	ESTRUCTURA FINANCIERA Y ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE RESULTADOS
ARRIAGA Y ROBREDO (1994)	1982-1993	OCDE, CBBE, BACH	ANÁLISIS FINANCIERO. INFORMACIÓN AGREGADA	ESTRUCTURA FINANCIERA, AUTOFINANCIACIÓN, PRINCIPALES COSTES Y RENTABILIDAD
ÁLVAREZ Y GARCÍA (1996)	1995	ENCUESTA PERSONAL	ANÁLISIS MULTIVARIANTE	RECURSOS FINANCIEROS, HUMANOS Y TECNOLÓGICOS, TIEMPO DE RESPUESTA, COMERCIALIZACIÓN, APROVISIONAMIENTO, ETC.
MARBELLA (1997)	1989-1994	CBBE	ANÁLISIS FINANCIERO. INFORMACIÓN AGREGADA	ESTRUCTURA DEL EMPLEO, PRODUCTIVIDAD DEL FACTOR TRABAJO, COBERTURA TECNOLÓGICA Y RENTABILIDAD

Entendemos que la escasa atención que hasta ahora se ha dispensado al papel de los recursos y capacidades financieras (y de las acciones estratégicas asociadas a los mismos) en la literatura estratégica, abren un abanico de posibilidades cuya amplitud resulta imposible abarcar a partir de un único modelo de análisis, por muy extenso que este pretenda ser.

Por esta razón, y en línea con las investigaciones que tratan de estudiar el grado de relevancia de los factores internos de las empresas como bases u orígenes de su competitividad, el trabajo cuyos resultados se presenta a continuación, tiene como objeto valorar en que medida las ventajas diferenciales (superiores recursos y capacidades) desarrolladas en el seno de la función financiera contribuyen al logro competitivo de la empresa, mediante el análisis, para un mismo marco macroeconómico y sectorial, de la posible existencia de factores financieros internos (estructuras y estrategias) que caracterizan la actuación de las empresas competitivas con respecto a las no competitivas¹².

Metodología

El trabajo lo hemos dividido en dos etapas con los siguientes objetivos:

1. Diseñar, para cada uno de los sectores analizados, una clasificación que diferencie empresas competitivas y empresas no competitivas, tratando de solventar las carencias que caracteriza a la literatura microeconómica a la hora de presentar una medida absoluta de carácter cuantitativo, o conjunto de ellas, que de forma inequívoca determinen el grado de competitividad *ex-post* de una empresa en su sector de actividad. Con este fin y a partir del doble enfoque que en mayor grado ha impregnado el análisis del posicionamiento empresarial (logros en el mercado en el que compiten las empresas por una parte y capacidad para generar valor por otra), se consideraron aquellos indicadores surgidos de la información contable (origen de los datos de nuestra investigación) que mejor se identifiquen con estas versiones del análisis, y cuya evaluación conjunta pudieran acercarnos al objetivo pretendido¹³. Entre dichos indicadores elegimos los siguientes: *Importe neto de la cifra de negocios*, *Valor Añadido Bruto al coste de los factores*, *Rentabilidad Económica*, *Rentabilidad Financiera* y *Recursos Generados por las Operaciones Corrientes*.

En base a los mismos, se configuraron los diferentes grupos (competitivas y no competitivas) a partir de la valoración de la posición relativa de las empresas con respecto a los mismos para un determinado año y sector. Con tal objetivo se aplicó la siguiente metodología:

Identificar para cada parámetro, sector y año, el valor de la *mediana* de la muestra de empresas analizada con el de la *empresa tipo*, al ser dicha medida de posición la más representativa de una distribución de frecuencias en escala ordinal por describir la tendencia central de la misma.

A partir de aquí, configurar los grupos de empresa entendiendo como competitivas, para un determinado año y sector, únicamente aquellas firmas en las que para dicho ejercicio concuerrera la circunstancia de que para cada uno de los parámetros considerados sus valores se mostraran simultáneamente mayores a los de las medianas correspondientes.

2. En una segunda etapa se analizó, para cada uno de los grupos de empresas surgidos de la fase anterior sus aspectos financieros internos (estructura y estrategia), de tal forma que nos permitió, por una parte, determinar las diferencias y similitudes financieras de las empresas competitivas y no competitivas por sectores de actividad, y por otra valorar en que medida los aspectos financieros internos que caracterizan a las empresas competitivas están mediatizados por el sector de actividad al que las mismas pertenecen, o si por el contrario las decisiones de inversión y financiación que más eficientemente contribuyen al logro competitivo resultan independientes del sector en el que actúe la empresa. Las características financieras, así como la valoración del nivel de acierto de los gestores en la utilización y aplicación de dichos recur-

tos y capacidades, se analizaron en términos de *inversión, financiación, equilibrio patrimonial y decisiones estratégicas* relacionadas con los mismos.

La muestra

Este modelo de análisis fue contrastado para una muestra de 1.225 empresas comunes (existentes en todos los años investigados) procedentes de la base de datos de la Central de Balances de la Universidad de la Laguna y para un período de tres años (1991-1993)¹⁴. Su representatividad viene dada por la cobertura en términos de "valor añadido bruto al coste de los factores" de la muestra sobre el total provincial que asciende al 8,35 por cien en 1993¹⁵. El estudio se aplicó a cada uno de los sectores productivos considerados representativos de la actividad económica canaria, es decir, *industria manufacturera (113), construcción (114), comercio (572), hostelería (89) y otros servicios (337)*.

RESULTADOS

Destacamos, a modo de síntesis, los principales resultados obtenidos en el proceso investigador desarrollado:

a.- Inversión

Para cualquiera de los sectores y años analizados, las empresas competitivas muestran por término medio un mayor volumen de inversión que el registrado para las no competitivas.

El esfuerzo inversor en activos fijos de explotación resulta para las empresas competitivas marcadamente superior en sectores como la industria y la hostelería, mientras que en otros agregados como la construcción o el comercio, el análisis comparado no permite identificar diferencias reseñables.

El esfuerzo inversor en existencias se revela notablemente inferior en las empresas competitivas para el total de los sectores de actividad analizados, lo que evidencia mayor grado de eficiencia por parte de las mismas en la elaboración y aplicación de sus políticas de gestión de stocks.

La valoración comparada de la eficacia en el diseño de la estructura inversora demuestra, para cualquiera de los años y sectores analizados, una destacada posición para las empresas competitivas. Esta ventaja, medida a partir del indicador rentabilidad económica y sus componentes, tiene básicamente su origen, en términos de margen, en una menor incidencia de los gastos de personal en su estructura de pérdidas y ganancias. Por su parte dicha ventaja se reduce, en cuanto al grado de utilización de los activos instalados (rotación), a las partidas de corto plazo y especialmente a las propias de la gestión de stocks.

b.- Financiación

La importancia relativa de los recursos propios sobre el total de la financiación en las empresas competitivas resulta, para cualquiera de los sectores y años considerados, de mayor magnitud que la registradas para las que no lo son, lo que indica lógicamente un permanente menor nivel de endeudamiento de las primeras con respecto estas últimas.

Este paralelismo no resulta tan evidente en el análisis comparado del endeudamiento en función de su versión de corto o de largo plazo. Así, el único sector de actividad para el que sus empresas competitivas presentan, con respecto a la que no lo son, un menor nivel de endeuda-

miento para ambas versiones temporales es el comercial. Por contra, para los sectores industria y hostelería por una parte, y construcción y otros servicios por otra, el menor nivel de endeudamiento de las empresas competitivas con respecto a las no competitivas, resulta únicamente incuestionable en el corto plazo para los primeros y en el largo plazo para estos últimos.

Las diferencias que registran los índices de rentabilidad financiera a lo largo del período de análisis y para cualquiera de los sectores analizados manifiestan, de forma inequívoca, un mayor grado de acierto de los gestores de las empresas competitivas en la elección de su política de financiación.

Dichas diferencias tienen su origen no sólo en la disparidad de niveles de rentabilidad económica, ampliamente favorables para las sociedades competitivas, sino en un mayor acierto por parte de las mismas en la combinación de la decisión sobre el grado de recursos ajenos a utilizar con respecto a los propios (niveles de endeudamiento inferiores para las competitivas en todos los sectores) y la selección óptima de los primeros que minimiza el efecto del coste del endeudamiento sobre la estructura de resultados de la empresa (precepto este último claramente favorable para las empresas competitivas de todos los sectores analizados excepto otros servicios para el que no resulta tan evidente).

c.- Equilibrio financiero

Para el conjunto de los sectores y años analizados, las firmas competitivas presentan una mayor garantía a sus acreedores que la ofrecida por las no competitivas.

Esta circunstancia se repite en cuanto a la capacidad para satisfacer a sus respectivos vencimientos sus compromisos de pagos. Dicha capacidad se justifica tanto por menor nivel de endeudamiento mostrado por las firmas competitivas, como por su manifiesta mayor capacidad para la generación de recursos corrientes, aspecto este último que hemos considerado fundamental en la capacidad competitiva presente y futura de las mismas.

d.- Estrategias financieras

Del análisis de las estrategias financieras seguidas por los gestores a lo largo del período de análisis destacamos en primer lugar, y para el conjunto de los sectores analizados, una mayor propensión al crecimiento de la inversión por parte de las empresas competitivas, materializada tanto en el mayor porcentaje de empresas que crecen en cada ejercicio con respecto a las no competitivas como por la mayor intensidad con que lo hacen. Dicha propensión es, en general, igualmente constatable tanto con respecto a los activos fijos de explotación como a los activos circulantes de igual naturaleza.

En cuanto a la política de financiación hemos observado que, a pesar de la idéntica tendencia que en la variación de los recursos propios reflejan tanto las empresas competitivas como las que no lo son del conjunto de los sectores analizados (en sintonía con el devenir de la crisis económica), la comparación por años demuestra para las primeras no sólo un mayor porcentaje en cuanto a número de sociedades en las que crecen dichos recursos, sino una mayor intensidad tipo en cuanto a la forma en que lo hacen.

Distinto es el caso de las decisiones tomadas por los gestores financieros a lo largo del período de análisis en cuanto a la política de endeudamiento, demostrándose en general, una tendencia con cierto grado de similitud entre las empresas competitivas y las que no lo son en

el sector industrial y comercial, frente a un escaso grado de coincidencia en la tendencia marcada por las empresas de uno y otro signo en los agregados construcción, hostelería y otros servicios.

CONCLUSIONES

En función de los resultados descritos podemos concluir que existen, en general, diferencias financieras internas (estructuras y estrategias) que caracterizan, para un determinado sector de actividad, la actuación de las empresas competitivas con respecto a las que no lo son.

Paralelamente se puede concluir que para alguno de los factores financieros analizados, dichas diferencias se muestran independientes del sector en el que actúa la sociedad, tanto en la composición estructural de sus patrimonios (mayor volumen de inversión, menor esfuerzo inversor en existencias, menor nivel de endeudamiento, etc.), como en las estrategias seguidas por sus gestores a lo largo del período de análisis (mayor propensión al crecimiento de la inversión o mayor capacidad para la generación y capitalización de recursos), lo que singulariza, con independencia del sector en el que actúen, la actuación financiera de las empresas competitivas con respecto a las que no lo son.

Por el contrario, se comprobó de forma simultánea que para otros factores financieros, las políticas diferenciadoras seguidas por los gestores de las empresas de uno y otro signo no resultan independientes del sector de actividad en el que actúan dichas sociedades. De esta forma, en cuestiones tales como el diseño de la estructura económica, del endeudamiento según la versión temporal considerada y las políticas seguidas con respecto al mismo a lo largo del período de análisis, o del nivel de equilibrio financiero estático, se observan diferentes grados de coincidencia en función del sector de actividad, en la actuación de los gestores de las firmas competitivas con respecto a las no competitivas.

Estos resultados nos permiten afirmar, frente a la escasa atención que hasta ahora ha demostrado la literatura estratégica, que aspectos tales como la composición y eficiencia en la utilización de las inversiones, el diseño de la estructura del pasivo para financiar las necesidades operativas o la capacidad de las organizaciones para generar recursos y el grado de acierto en su utilización, deberán ser considerados en los modelos que tratan explicar la cadena de causalidad de la competitividad empresarial.

Entendemos que nuestra principal aportación a esta nueva orientación del análisis competitivo, se basa en el diseño de una metodología que pretende contribuir a paliar las carencias que caracterizan a la literatura microeconómica a la hora de presentar una medida de carácter cuantitativo, o conjunto de ellas, que determinen el grado de competitividad de una empresa en su sector de actividad y a partir de la cual se pueda evaluar para un mismo entorno macroeconómico y sectorial, los aspectos que caracterizan las decisiones financieras de las empresas competitivas con respecto a las que no lo son.

Somos en cualquier caso conscientes de las limitaciones que dicha metodología pudiera incorporar, derivadas fundamentalmente de la manifiesta falta de acuerdo en la literatura especializada sobre aspectos tan relevantes como la propia definición del concepto competitividad empresarial o de las carencias que se derivan de la naturaleza contable de la información utilizada, pero hemos pretendido dar un paso adelante para contribuir a la necesaria superación de dichas limitaciones.

NOTAS

- (1) Una síntesis de dichas condiciones puede verse en Peteraf (1993).
- (2) En este sentido Cuervo (1993) explica que activos y tecnologías que otros pueden comprar en el mercado no añaden, a priori, ninguna ventaja competitiva. Las diferencias de beneficios se vinculan con diferencias derivadas, no de factores cuantitativos, sino de los activos no observables y específicos, en su mayoría intangibles como recursos, habilidades de los miembros de la empresa, rutinas organizativas y cultura creada.
- (3) Los que Amit y Schoemaker (1993) denominaran "activos estratégicos", Barney (1986) "factores estratégicos" y Wernerfelt (1984) "recursos críticos".
- (4) Diversos estudios empíricos han mostrado que las características estructurales de las industrias explican tan sólo una parte de las diferencias de los resultados empresariales, al tiempo que han evidenciado una mayor diferencia de rentabilidad entre empresas pertenecientes al mismo sector que entre empresas de sectores distintos. Destacamos en este sentido el trabajo de Rumelt (1991). Resultan igualmente ilustrativas, para el caso español, las aportaciones de Fernández Sánchez et al., (1996) y Galán y Martín (1998). Paralelamente, existen ya en la actualidad un número nada despreciable de trabajos que destacan los factores internos de las firmas (frente a la ventaja-país o ventaja-industria) como primera causa explicativa de la situación y evolución de los resultados y la posición competitiva de las empresas. Véase por ejemplo Dertouzos et al., (1989) o, para el caso español, Camisón (1996).
- (5) Thompson y Strickland (1994), entienden que el principal papel de una estrategia funcional es apoyar la estrategia general de la compañía y su enfoque competitivo, aspecto éste que antepone al papel de crear un mapa de rutas gerenciales para lograr los objetivos de resultado de la propia área funcional. Así, por ejemplo, entienden que la estrategia funcional en el área de producción/fabricación o en el área financiera, consiste en el plan de acción acerca de cómo se dirigirán las actividades correspondientes a cada una de esas funciones para que apoyen la estrategia empresarial y permitan lograr los objetivos de fabricación y financieros específicos.
- (6) Como es bien conocido, la moderna Administración Financiera acepta como objetivo general de la empresa la "maximización del valor de la misma para sus accionistas, es decir, la maximización del valor de mercado de sus acciones".
- (7) Las principales aportaciones en este campo se han restringido a la problemática sobre la relación entre activos estratégicos (especialmente de carácter intangibles) y estructura de capital (Barton y Gordon, 1988; Bettis, 1983; Turk y Hoskisson, 1991) (Cfr. Balakrishnan y Fox, 1993). En este sentido, Salas (1993b), expresa que el mercado de capitales debe permitir que la necesaria inversión en activos intangibles se nutra de los fondos adecuados así como que se asignen los incentivos correctos, explicando las implicaciones microeconómicas de dicha inversión (disminución del valor de liquidación de la empresa por el bajo valor residual de estos activos, mayor incertidumbre y período de maduración de los proyectos de inversión, etc.) y su incidencia para las distintas alternativas de financiación.
- (8) La evidencia empírica sobre la influencia sectorial en el perfil económico-financiero de las empresas no resulta clarificadora. Así frente a autores como Bradley et al., (1984), que encuentran una influencia significativa de las industrias sobre la estructura de capital de las empresas que las conforman, Balakrishnan y Fox (1993) concluyen que el efecto industria explica tan sólo entre un 5 y un 10 por cien de la varianza en el nivel de endeudamiento de las empresas. Para el caso español y a partir del estudio de una muestra de 81 empresas pertenecientes a 8 sectores de actividad que durante los años 1990 a 1992 cotizaron en la Bolsa de Madrid, Fernández Sánchez et al., (1998) concluyen que (con excepción del siderometalúrgico), los sectores industriales objeto de estudio presentan una importante homogeneidad interna, existiendo además diferencias significativas en la estructura económico-financiera de las empresas según su afiliación sectorial.
- (9) En su estudio sobre 295 empresas industriales no diversificadas durante el período 1978-1987, Balakrishnan y Fox (1993) concluyen que son precisamente estos factores, más allá de las diferencias de riesgos estructurales entre los distintos sectores industriales, los condicionantes primeros de las estructuras de capital de las empresas.
- (10) Resulta, en este sentido, especialmente significativa la relación que plantea Salas (1996) entre la capacidad de generación de beneficios y la construcción de una cartera de activos intangibles sobre los que apoyar las ventajas competitiva de la empresa, constatando que el bajo valor residual de dichos activos hace que su principal fuente de financiación deban ser los recursos propios y más concretamente aquellos fondos con origen en la capitalización beneficios generados.
- (11) Únicamente en el trabajo de Álvarez y García (1996) se plantea un criterio discriminador entre firmas competitivas y no competitivas, a partir del cual se analizan 24 factores con objeto de determinar cuáles pueden considerarse ventajas diferenciales. Curiosamente, y en función de los resultados obtenidos, son los recursos financieros (frente a otros considerados en el estudio como humanos, directivos, tecnológicos, etc.) los factores de competitividad que más discriminan el comportamiento estratégico de unas y otras, presentándose como principal ventaja competitiva de las firmas con éxito.
- (12) Véase Acosta (1999). Con la restricción macroeconómica y sectorial hemos pretendido hacer coincidir las condiciones del entorno competitivo en el que las empresas desarrollan su actividad (idénticos factores externos), lo que nos permitirá, sin ignorar la incidencia de dichos marcos, asignar más eficientemente a sus factores internos la razón de sus distintos niveles de éxito.
- (13) La apelación a la información contable recogida en las cuentas anuales y no a otras fuentes de datos (por ejemplo

encuestas) responde, únicamente, a su fácil disponibilidad en aras de la viabilidad práctica del modelo propuesto. En cualquier caso, quisiéramos destacar que a pesar de que la información contenida en los estados contables ha sido duramente criticada por su escasa relevancia (a favor de la fiabilidad) en la toma de decisiones (al no aplicar principios de contenido económico) y por su efecto distorsionador sobre los cálculos de costes que integran los informes contables de gestión, Carmona y Céspedes (1996) como conclusión de un proceso investigador aplicado a distintas bases de datos y años, sostienen que la información contable externa resulta adecuada para la determinación de la posición competitiva de las empresas.

- (14) La Central de Balances de la Universidad de La Laguna fue constituida formalmente el 13 de Junio de 1994 mediante convenio de la Universidad de La Laguna con las siguientes instituciones: Registro Mercantil de la provincia de Santa Cruz de Tenerife, Ilustre Colegio Nacional de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Centro de Estudios Registrales de Canarias, Servicios Registrales de Protección de los Consumidores y Usuarios de Canarias, Caja General de Ahorros de Canarias y Fundación Universidad-Empresa. Su objetivo básico es la elaboración de una base de datos sobre el conjunto de empresas no financieras de la provincia de Santa Cruz de Tenerife, a partir de las cuentas anuales presentadas en el Registro Mercantil de dicha provincia, que contribuya, por sí misma y como fuente de información de otras investigaciones, al mejor conocimiento de la realidad empresarial.
- (15) A partir de la comparación con los datos que, tanto a nivel regional como provincial, recoge el Banco Bilbao Vizcaya (1995).

BIBLIOGRAFÍA

- Aaker, D.A. (1989): "Managing assets and skills: the key to a sustainable competitive advantage", *California Management Review*, vol.31 (2), pp.91-106.
- Acosta, M. (1999): *Factores financieros internos y competitividad empresarial*, Tesis doctoral no publicada, Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de La Laguna.
- Álvarez, J.C.; García, E. (1996): "Factores de éxito y riesgo en la PYME. Diseño e implantación de un modelo para la mejora de la competitividad", *Economía Industrial*, núm.310, pp.149-161.
- Amit, R.; Schoemaker, P. (1993): "Strategic assets and organizational rent", *Strategic Management Journal*, vol.14, pp.33-46.
- Arrazola, M.; Franco, J.F. (1993): "Competitividad y situación financiera de la industria española", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.208-220.
- Arriaga, J.M.; Robredo, J.R. (1994): "Evolución financiera de la empresa española y comparación internacional", *Situación*, núm.1994/2, pp.161-195.
- Balakrishnam, S.; Fox, I. (1993): "Assets Specificity, Firms Heterogeneity and Capital Structure", *Strategic Management Journal*, vol.14, pp.3-16.
- Banco Bilbao Vizcaya (1995): *Renta Nacional de España 1991. Distribución Provincial. Avance 1992/1993*. Bilbao: Banco Bilbao Vizcaya.
- Barney, J.B. (1986): "Strategic factor markets: expectation, luck, and business strategy", *Management Science*, vol.32, núm.10, octubre, pp.1231-1241.
- Barton, S.; Gordon, P. (1988): "Corporate strategy and capital structure", *Strategic Management Journal*, vol.9, pp.623-632.
- Bettis, R. (1983): "Modern finance theory, corporate strategy, and public policy: Three conundrums", *Academy of Management Review*, 8, pp.406-415.
- Bradley, M.; Jarrell, G.; Kim, E. (1984): "On the existence of an optimal capital structure", *Journal of Finance*, 39, pp.857-878.
- Brock, J. (1984): "Competitor Analysis: Some Practical Approaches", *Industrial Marketing Management*, vol.13, pp.225-231.
- Bueno, E.; Morcillo, P.; de Pablo, I. (1989): "Dimensiones competitivas de la empresa española", *Papeles de Economía Española*, núm.39, pp.37-66.
- Bueno, E.; Morcillo, P.; Rodríguez, J.M. (1995): *La competitividad de la empresa madrileña. Un análisis comparado*. Documento núm.114. Madrid: CEOE-CEIM.
- Bueno, E.; Rodríguez, J.M. (1989): "Análisis de la competitividad de la empresa bancaria española", V Congreso AECA. Madrid.
- Camisón, C. (1996): "Dinámica de la competitividad de la PYME española en la década 1984-1994. Análisis del efecto país, efecto industria y efecto empresa", *Economía Industrial*, núm.310, pp.121-140.
- Carmona, S.; Céspedes, J. (1996): *Información contable externa y posición competitiva*. Madrid: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
- Claver, E.; Llopis, J.; Lloret, M.; Molina, H. (1995): *Manual de Administración de Empresas*. 2ª ed. Madrid: Civitas.
- Cuervo, A. (1993): "El papel de la empresa en la competitividad", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.363-378.
- Cuervo, A. (Dir.) (1994): *Introducción a la administración de empresas*. 1ª ed. Madrid: Civitas.
- Dertouzos, M.; Lester, R.; Solow, R. (1989): *Made in America*. MIT Press.

- Fernández, Z.; Suárez, I. (1996): "La estrategia de la empresa desde una perspectiva basada en los recursos", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.5, núm.3, pp.73-92.
- Fernández Sánchez, E.; Montes, J.M.; Vázquez, C.J. (1996): "Efecto industria y conducta empresarial", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.5, núm.2, pp.149-158.
- Fernández Sánchez, E.; et al.(1998): "Comportamientos sectoriales de la empresa industrial española", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.7, núm.1, pp.9-20.
- Galán, J.L.; Martín, E. (1998): "Análisis de la rentabilidad en el sector de la distribución en Europa", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.7, núm.1, pp.21-32.
- García, S. (1989): *El reto empresarial español. La empresa española y su competitividad*. Madrid: Díaz de Santos, S.A.
- Guisado, M. (1990): "Estructura operacional y capacidad competitiva", *Boletín Información Comercial Española*, núm.2250, octubre, pp.3631-3638.
- Guisado, M. (1991): "Estructura financiera y estrategia competitiva", *Información Comercial Española*, núm.698, octubre, pp.173-186.
- Hall, R. (1992): "The strategic analysis of intangible resources", *Strategic Management Journal*, vol.13, pp.135-144.
- Hay, D.; Morris, D. (1979): *Industrial economics. Theory and evidence*. Oxford: Oxford University Press.
- Jacobson, R. (1992): "The Austrian School of Strategy", *Academy of Management Review*, vol.7 (4), pp.782-807.
- Marbella, F. (1997): "Competitividad de la empresa española", *Revista de Dirección, Organización y Administración de Empresas*, núm.18, pp.14-25.
- Maroto, J.A. (1993): "La situación económico-financiera de las empresas españolas y la competitividad. Aspectos generales y particulares de la financiación de las PME", *Economía Industrial*, núm.291, mayo-junio, pp.89-106.
- Menguzzato, M.; Renau, J.J. (1991): *La Dirección Estratégica de la Empresa. Un enfoque innovador del Management*. 1ª ed. Barcelona: Ariel.
- Montgomery, C.A. (1995): "Of Diamonds and Rust: A New Look at Resources", en Montgomery [ed.]: *Resource-Based and Evolutionary Theories of the Firm: Towards a Synthesis*, pp.251-268. Boston: Kluwer Academic Pub.
- Peteraf, M.A. (1993): "The cornerstones of competitive advantage: A resource-based view", *Strategic Management Journal*, vol.14, pp.179-191.
- Porter, M.E. (1988): *Ventaja Competitiva. Creación y sostenimiento de un desempeño superior*. 2ª imp. México: CECSA.
- Porter, M.E. (1990): *Estrategia Competitiva. Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. 13ª imp. México: CECSA.
- Rivera, O. (1993): "La interrelación entre estrategia y resultados económicos-financieros", *Estudios Empresariales*, núm.83, pp.35-48.
- Rivera, O.; Olarte, F.J.; Navarro, M. (1993): "La situación económico-financiera de las empresas españolas frente a la comunitaria. Un análisis comparado a partir del proyecto Bach", *Economía Industrial*, núm.293, septiembre-octubre, pp.59-76.
- Rumelt, R. (1991): "How much does industry matter?", *Strategic Management Journal*, vol.12, pp.167-185.
- Salas, V. (1990): "Economías de la gran empresa y poder de mercado", en X. Vives y J. Gual [ed.]: *Concentración empresarial y competitividad*, pp.68-84. Barcelona: Ariel.
- Salas, V. (1993a): "Factores de competitividad empresarial. Consideraciones generales", *Papeles de Economía Española*, núm.56, pp.379-396.
- Salas, V. (1993b): "El papel de los mecanismos de asignación del capital en la competitividad a largo plazo de la economía española" en J. Velarde; J.García y A. Pedreño [ed.]: *Empresas y empresarios españoles en la encrucijada de los noventa*, pp.109-132. Madrid: Civitas.
- Salas, V. (1996): "Economía y gestión de los activos intangibles", *Economía Industrial*, núm.307, pp.17-24.
- Solomon, E. (1963): *The Theory of Financial Management*. Nueva York: Columbia University Press.
- Thompson, A.; Strickland, A. (1994): *Dirección y administración estratégicas*. Wilmington, Delaware, E.U.A.: Addison-Wesley Iberoamericana.
- Turk, T.; Hoskisson, R. (1991): "The strategic implications of capital structure decisions", Working Paper, Noviembre, Texas A&M University.
- Ventura, J. (1994): *Análisis competitivo de la empresa: un enfoque estratégico*. Madrid: Civitas.
- Wernerfelt, B. (1984): "A resource-based view of the firm", *Strategic Management Journal*, vol.5, pp.171-180.