

Relación entre la diversificación de productos y la rentabilidad empresarial

Mariana, Puentes-Riofrío¹; Francisco, Andrade-Domínguez²

Resumen

El objetivo del presente artículo es evidenciar avances investigativos respecto a propuestas teóricas, a partir de pruebas empíricas, sobre la relación de la diversificación de la cartera de productos en los resultados empresariales, subrayando en teorías de diversificación y rentabilidad; se busca analizar la dinámica de las empresas dentro de un proceso de transformación basada en alcanzar resultados rentables. Al momento de utilizar las proyecciones financieras en la investigación se determinó una relación entre el pasado y el futuro de la empresa, factor que permitió concluir que la rentabilidad empresarial es directamente proporcional a la diversificación de la cartera de productos de una empresa.

Palabras Clave: cartera de productos; diversificación; rentabilidad; sector empresarial.

Relationship between product diversification and corporate profitability

Abstract

The aim of this paper is to show research progress about theoretical proposals from empirical evidence, on the relationship of diversifying products portfolio on business results, emphasizing diversification theories and profitability; it is sought to analyze the business dynamics within a transformation process based on achieving profitable results. At the time of using the financial projections in the research, a link between the past and the future of the company was determined; a factor which led us to conclude that corporate profitability is directly proportional to the portfolio diversification of goods in a company.

Keywords: portfolio of products; diversification; profitability; business sector.

Recibido: 14 de julio de 2015
Aceptado: 15 de febrero de 2016

¹Docente de la Escuela de Ingeniería Financiera y Comercio Exterior, Facultad de Administración de Empresas, Escuela Superior Politécnica de Chimborazo, Ecuador. Ingeniera en Finanzas. Magíster en pequeñas y medianas empresas mención Finanzas, Diploma Superior en proyectos y transferencias de tecnologías. Línea de investigación en el área financiera. mpuentes@epoch.edu.ec

²Docente de la , Escuela Ingeniería en Gestión de Transporte, Facultad de Administración de Empresas, Escuela Superior Politécnica de Chimborazo, Ecuador. Economista. Línea de Investigación área económica. Magister en Proyectos. fandraded@live.com

I. INTRODUCCIÓN

Desde los trabajos pioneros de Ansoff (1957), Penrose (1959), Chandler (1962) y Gort (1962), ha surgido un notable interés académico por entender el rol que juegan las estrategias de crecimiento empresarial y sus resultados en el largo plazo. Durante las últimas décadas el principal problema que han afrontado las organizaciones es el mejoramiento de la competitividad de sus productos ofertados en el mercado, por lo cual se hace necesario que las empresas realicen esfuerzos organizacionales para obtener una mayor participación en el mercado, a través de la diversificación de la cartera de productos con miras a incrementar su rentabilidad empresarial.

El presente trabajo tiene por objeto analizar el caso de la empresa Agrotécnica dentro del ámbito de la diversificación de la cartera de productos, y el impacto generado en su rentabilidad empresarial. En la investigación realizada se aplicó una metodología de investigación con enfoque cualitativo, herramientas que se centran en la influencia de la diversificación de la cartera de productos hacia la empresa, en función de la rentabilidad, la misma que se vio reflejada en ratios financieros.

II. DESARROLLO

1. La Diversificación y sus Teorías

La diversificación, como instrumento de cambio y competitividad, debe abordarse a través de un marco metodológico estructurado, propio, sin la concepción tradicional de seguir al “líder” o reconvertirse según diversos esquemas productivos, para definir si es posible reorientar las expectativas de las empresas, es decir, la diversificación está relacionada directamente

con el riesgo, constituye una estrategia empresarial de alto nivel que afecta a la dirección de la empresa (Aguilar 2012).

Giménez y Silvente (2003) sugieren la existencia de una relación no lineal, dado que en una primera etapa las empresas optan por la diversificación para minimizar riesgos. Ramanujan & Varadarajan (1989) señalan que la diversificación es la entrada de una empresa o unidad de negocio hacia nuevas líneas de actividad mediante el desarrollo de procesos de negocios internos o adquisiciones, lo cual ocasiona cambios en su estructura administrativa, sistemas y otros procesos directivos.

De acuerdo al planteamiento de Palich, Cardinal & Miller (2000), el análisis del modelo lineal conceptualizado por economistas proviene del área de la economía industrial quienes afirman que la diversificación y el desempeño guardan una relación directamente proporcional, es decir; a medida que se incrementa la diversificación los resultados serán mayores.

La Figura 1 muestra cómo se produce el efecto de la teoría del modelo lineal, el cual es directamente proporcional a la rentabilidad en relación a la diversificación de la cartera de productos. Fierro (2014) analiza las características del desempeño en función a la diversificación, se puede hablar de una menor elasticidad de la rentabilidad ya que se valoran múltiples elementos adicionales como la calidad y la adaptación a las necesidades de la empresa. Sin embargo esto no significa que el precio de los productos ofertados (cartera de productos) determine la situación de mercado.

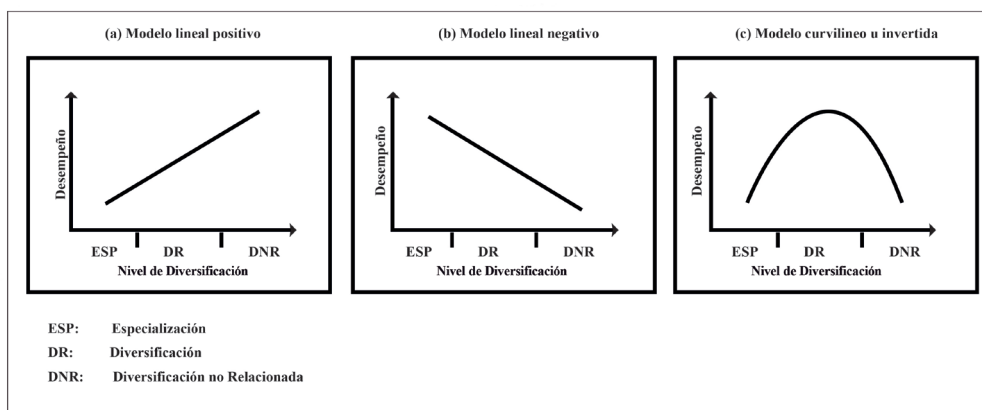


Figura 1. Modelos de Diversificación y efectos en la rentabilidad

Fuente: Palich, Cardinal & Miller (2000).

Sin embargo, Xiao & Greenwood (2004) indican que la relación entre la diversificación y resultados no será positiva y lineal, porque al incrementar actividades mediante recursos comunes genera resultados inferiores, producto de la congestión. El Modelo de U Invertida como se muestra en la Figura 1, plantea que la estrategia de diversificación relacionada es preferible a la estrategia de negocio único, debido a que las empresas establecidas en industrias cercanas pueden intercambiar recursos corporativos y además generar sinergias operacionales derivadas principalmente de las economías de alcance.

Los diferentes modelos reconocen que los incrementos en la diversificación no pueden ser asociados con el incremento en el desempeño, al menos no de forma continua, Huerta y Navas (2007). En la Tabla 1 puede observarse que la diversificación adopta numerosas formas que han sido agrupadas en cuatro categorías de acuerdo a lo señalado por Gil (2000):

- Diversificación Horizontal: venta de nuevos productos en mercados tradicionales
- Diversificación Vertical: consolidación de la demanda total de un producto para la empresa.
- Diversificación Concéntrica: fabricación de productos nuevos relacionados o no tecnológicamente con los que posee la empresa antes de la diversificación y su venta en mercados similares.
- Diversificación en Conglomerado: se realiza cuando una empresa invierte en producción, distribución y venta de productos que no guardan relación con los tradicionales, esta es una estrategia muy ambiciosa y arriesgada como lo menciona Estallo (2001).

Tabla 1. Tipos de Diversificación

NUEVOS MERCADOS	NUEVOS PRODUCTOS	
	Relacionados tecnológicamente	No relacionados tecnológicamente
Mismo tipo	Diversificación horizontal	
Empresa Cliente	Diversificación vertical	
Tipo Similar	Diversificación concéntrica	
Distinto Tipo		DIVERSIFICACIÓN CONGLOMERADA

Elaborado por los autores. Fuente: Gil (2000)

En conclusión la “Diversificación” significa el emprendimiento no sólo de nuevas líneas de producto, también identificar nuevas misiones.

Para las compañías esto representa no sólo la introducción a un nuevo espacio de negocios desconocido, lo cual implica un riesgo elevado, sino también una oportunidad importante para el logro de altos márgenes de utilidad derivado del grado de innovación del producto, (Molina y Rivera 2012). La diversificación tiene como consecuencia la reducción del riesgo de una cartera a través de la incorporación de activos adicionales, sin embargo, la disminución del riesgo dependerá de la relación existente entre la cartera de productos y la rentabilidad empresarial.

2. Matriz de crecimiento- participación (Boston Consulting Group)

La Matriz de Crecimiento – Participación es una herramienta muy útil, para el análisis de operaciones de una empresa diversificada y verla como un portafolio de negocios, esta matriz se basa en el crecimiento de la industria así como en la participación de mercado.

Según Pedros y Gutiérrez (2012) el concepto del que parte la matriz crecimiento- participación es el posicionamiento de los productos en el mercado; en función de esa posición, el producto tiene más interés para la empresa o, por el contrario, puede ser eliminado de la cartera de productos. Es decir, se puede determinar la estrategia según el nivel de ingresos y de peso que cada uno de los productos tiene.

3. Rentabilidad

Muñoz y Camargo (2015) afirman que la teoría financiera económica, tiene por objetivo final representar la maximización del bienestar, en épocas anteriores era medido a través de la utilidad y en los tiempos actuales se mide mediante el valor económico añadido (EVA), sus siglas en inglés. En la teoría de la rentabilidad empresarial, Aguilera y Rodríguez (2011) afirman que las pequeñas empresas han buscado su desarrollo mediante la producción y venta directa de sus productos, sin considerar las herramientas necesarias para la diversificación de su cartera y que esta influya directamente en la rentabilidad empresarial.

Ortiz y Besley (2011) señalan que los indicadores de rentabilidad, denominados también

de rendimiento o lucrativos, sirven para medir la efectividad administrativa de la empresa para controlar gastos y costos, y de esta manera convertir las ventas en utilidades. Desde el punto de vista del inversionista, lo fundamental de analizar la aplicación de estos indicadores radica en la manera de cómo se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total).

La rentabilidad desempeña un papel central en el análisis de los estados financieros. Esto se debe a que es el área de mayor interés para el accionista y porque los excedentes generados por las operaciones garantizan el cumplimiento de las obligaciones adquiridas a corto y largo plazo. Los índices de rentabilidad tienen como finalidad medir el rendimiento de los recursos invertidos por la empresa. Los ratios aplicados a la investigación están en función de los siguientes indicadores:

ROA. El principal medidor de la rentabilidad, se conoce como ROA = Rentabilidad Operativa del Activo, representando la tasa de interés que produzcan los activos de la empresa, el ROA indica la capacidad de generación de renta, ejecutando la actividad económica de la empresa, es así que la empresa para desarrollar su actividad económica emplea activos con los que espera la generación de venta y por consiguiente la obtención de utilidades. (Forero; Bohórquez y Lozano 2007).

$$ROA = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} \quad (1)$$

ROE. Representa el beneficio económico obtenido del capital de los accionistas.

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}} \quad (2)$$

El cotejo de ambos indicadores se realiza para determinar la forma más conveniente de financiar el activo total o la inversión de la empresa, la diferencia entre estos indicadores se denomina efecto de apalancamiento.

Margen bruto. Indica la cantidad de cada unidad monetaria de ventas que queda después de pagar el costo de ventas.

$$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Margen Bruto}}{\text{Ventas Netas}} \quad (3)$$

Estudios científicos de los efectos de la diversificación sobre la rentabilidad empresarial indican que están ligados estrechamente al campo económico, estos efectos surgen de la teoría en la cual la diversificación permite acumular riqueza y poder de mercado. La teoría económica neoclásica de Pindyck & Rubinfeld (2005) determina que las empresas con poder de mercado reducen la cantidad a producir y aumentar los precios, con el fin de incrementar su rentabilidad en perjuicio de los consumidores. Una rentabilidad adecuada permite retribuir según el mercado y riesgo a los propietarios o accionistas de una empresa atendiendo al crecimiento necesario para mantener, consolidar o mejorar la posición competitiva de la empresa. Romero, Cantón, y Rubio (2011) indican que en los últimos años este indicador se ha convertido en el medidor de acierto o fracaso en la gestión empresarial, además es un factor determinante al momento que las empresas buscan financiamiento de terceros.

La rentabilidad esperada está en función directamente proporcional a la diversificación de la cartera de productos de una empresa. Miranda (2012), afirma que pueden ser derivados de la diferenciación de los costos entre los distintos competidores como economías de escala, que mejoran la situación del mercado.

4. Metodología

Con el objetivo de evaluar el efecto de la diversificación de la cartera de productos en la rentabilidad empresarial, se realizó un estudio de mercado a una muestra aleatoria de la población de la ciudad de Riobamba, Ecuador, estudio que permitió identificar la adaptación de la nueva gama de productos que la empresa Agrotécnica, puede ofertar en el mercado, como se observa en la Tabla 2.

La diversificación de la cartera de productos para la empresa representó incrementar nuevos productos a los ya existentes en su cartera, al conjugar tanto el plan de negocios con la diversificación, permitiendo que la empresa se dirija hacia nuevos retos tanto de inversión y mejoramiento en planta, como en la incorporación de talento humano.

La empresa Agrotécnica ha desarrollado su cartera de productos, mediante la creación de fórmulas propias, como se muestra en la Tabla 2.

Tabla 3. Nueva línea de productos

Prod. para aves de corral	Prod. para porcinos	Prod. para ganado vacuno
Broiler inicial 40kg.		Vacas lecheras 14 40kg.
Broiler crecimiento 40kg.	Cerdos crecimiento 40 kg.	Vacas lecheras 16
Broiler finalizador 40 kg.		Toros 35kg

Elaborado por los autores. Fuente: Empresa Agrotécnica.

Conociendo que la diversificación de cartera de producto es una manera de subsistencia de la empresa, al crecimiento económico de la misma se aplicó una diversificación concéntrica de cartera de productos, pues la nueva línea de producto creada se relaciona tecnológicamente con los anteriores productos de la empresa, y buscó introducirse a un mercado nuevo. Balanko y Dickson (2010) afirman que un plan de negocios exitoso requiere ejecutar este tipo de estudio, el mismo que se enfocó a la diversificación de la producción de la empresa, dicho estudio fue realizado en la zona urbana de Riobamba, Ecuador, aplicando una muestra. En la Tabla 3 se muestra la línea de productos que se incrementó a la cartera de productos tradicionales de la empresa.

Tabla 3. Nueva Línea de Productos

LEBENCAN	Adultos	Razas pequeñas
		Razas medianas grandes
	Cachorros	Raza pequeña
		Razas medianas grandes

Elaborado por los autores. Fuente: Empresa Agrotécnica.

Otra técnica utilizada en la investigación fue la observación directa, tanto del micro como del macro entorno, que permitió elaborar el diagnóstico situacional de Agrotécnica antes de la diversificación. Los parámetros considerados en el micro entorno fueron: área de producción, área de marketing, área de recursos humanos, área financiera, que mediante las matrices de prioridades y de perfiles estratégicos permitieron determinar fortalezas y debilidades empresariales, en el macro entorno se aplicó igual metodología considerando factores económicos, políticos, legales, socio – culturales y tecnológicos.

Muestra

Tomando en consideración a 70.575 personas, con un crecimiento poblacional del 1,5% de acuerdo con el VII Censo de Población del año 2010, además previo a la aplicación del estudio, se realizó una encuesta piloto en la cual se determinó un nivel de ocurrencia $p= 0.75$ y $q= 0.25$, considerando un nivel de confianza del 95%. Se aplicaron 287 encuestas, con un cuestionario de 10 preguntas dirigidas al potencial cliente de Agrotécnica, en este proceso de diversificación.

Evaluación económica financiera

Para la evaluación económica financiera de la diversificación de la cartera de productos de Agrotécnica, se debe indicar que pueden usarse varios modelos, Para este estudio se utilizó el modelo de la Corporación Financiera Nacional, (CFN), para MIPYMES (Medianas y Pequeñas Empresas), disponible en la página web de la entidad.

Este modelo permite evaluar aspectos tanto económicos como financieros determinando el riesgo para el otorgamiento de financiamiento. La guía mencionada permitió elaborar la proyección de los estados financieros hasta el año 2018 y la diversificación en la rentabilidad esperada por los dueños de la empresa, reflejados en los ratios financieros calculados.

El modelo CFN 2013 constituye un software desarrollado por la Corporación Financiera Nacional, utilizado para el análisis y evaluación de proyectos, donde se incluyen los estudios previos por parte del usuario. Este modelo simula el desempeño de proyectos comerciales, industriales y agrícolas incluyendo proyectos de construcción civil y empresas de servicio, permite el cálculo de todo tipo de indicadores de desempeño y genera una completa gana de reportes financiero contables.

5. Resultados

Los resultados obtenidos en la presente investigación son proyecciones financieras basadas tanto en la oferta como en la demanda insatisfecha, que mediante el uso del modelo de evaluación económica – financiera de la Corporación Financiera Nacional del Ecuador 2013, permitió determinar los indicadores de rentabilidad como se demuestra en la Tabla 4.

En el año 2014, en el cual se implementa la diversificación, la rentabilidad financiera de la

empresa alcanza 2,22%, con la proyección de la nueva cartera de productos para el siguiente año se alcanza una rentabilidad del 11.48%. Estos valores representan el rendimiento obtenido por los dueños de la empresa sobre su inversión, lo cual constituye un incremento considerable, por lo cual se demuestra que la relación entre diversificación y rentabilidad empresarial es directamente proporcional, aceptando la teoría planteada por Palich, Cardinal & Miller (2000).

En cuanto a la comprobación de la relacionada con la relación entre el estu y la existencia de demanda insatisfecha para la nueva línea de productos ofertados por la empresa Agrotécnica, se plantearon las siguientes hipótesis:

Hipótesis nula (H_0): El estudio de mercado no ratifica la existencia de demanda insatisfecha para el producto ofertado por la empresa.

Hipótesis alterna (H_1): El estudio de mercado ratifica la existencia de demanda insatisfecha para el producto ofertado por la empresa.

Cálculo de Chi calculado

En base a datos históricos existentes y al estudio de mercado realizado para la empresa se determinó la oferta y demanda, cuya diferencia representa la demanda insatisfecha total. Para la comprobación de hipótesis se consideró la situación observada y la situación esperada Ver Tabla 5.

Nivel de significancia

Es el error que se puede cometer al rechazar la hipótesis siendo verdadera. Para este caso el chi-cuadrado se utilizó con un nivel de significancia del 1%.

Decisión estadística

El valor de Chi cuadrado calculado es de 69.45 con 1 grado de libertad, mayor que el Chi cuadrado tabulado cuyo valor es de 6.63 con $\alpha = 0.01$ de significación. Por lo tanto, queda aceptada la hipótesis 1: El estudio de mercado ratifica la existencia de demanda insatisfecha para el producto ofertado por la empresa.

Tabla 4. Ratios Financieros

	2014	2015	2016	2017	2018
Saldo final de caja/requerimiento de caja	1,24	4,14	7,91	14,90	23,12
Liquidez General					
Liquidez General	1,99	2,21	2,56	3,61	4,40
Liquidez Inmediata	1,33	1,63	1,98	2,94	3,72
Endeudamiento					
Pasivo / Activo	0,33	0,31	0,27	0,21	0,18
Eficacia Operativa					
Periodo Medio de Cobro	60,2	57,8	57,7	57,7	57,6
Periodo Medio de Pago	60,8	60,8	60,8	60,8	60,8
Periodo Medio de Existencias	47,7	41,6	41,5	44,4	44,3
Rentabilidad Económica					
Margen bruto	8,91%	13,49%	13,56%	19,50%	19,60%
ROA	1,49%	8,09%	7,92%	13,18%	11,83%
Rentabilidad Financiera					
ROE	2,22%	11,48%	10,67%	16,5%	14,4%
Retorno					
VAN			\$423.739		
TIR			23,35%		
B/C			1,14		

Elaborado por los autores. Fuente: Modelo Financiero CFN 2013

Tabla 5. Demanda Insatisfecha del mercado

	2014	2018	TOTAL	2014	2018	Total
Oferta	1382.58	1769.51	3152.09	O=1382.58 E=1529.12	O=1769.51 E=1622.96	3152.08
Demanda insatisfecha	1135.26	902.84	2038.10	O=1135.26 E=988.71	O=902.84 E=1049.39	2038.10
Demanda	2517.84	2672.35	5190.19	2517.83	2672.35	5190.19

Elaborado por los autores. Fuente: Empresa Agrotécnica

$$x^2 = \sum_{i=1}^{rc} \frac{(O_i - E_i)}{E_i} \quad (4)$$

$$x^2 = \frac{(1382.58 - 1529.12)^2}{1529.12} + \frac{(1135.26 - 988.71)^2}{988.71} + \frac{(1769.51 - 1622.96)^2}{1622.96} + \frac{(902.84 - 1049.39)^2}{1049.39}$$

$$x^2 = 69.45$$

III. CONCLUSIONES

A través de la diversificación de la cartera de productos, cualquier empresa puede optar por un crecimiento empresarial, incrementando su participación en el mercado actual, aplicando estrategias de Marketing mix que permitan su posicionamiento y reconocimiento en el entorno en el que ejerce su actividad económica. La empresa Agrotécnica, para diversificar su cartera de producto requirió mejorar su capacidad instalada, tecnológica y administrativa, que permita cubrir los requerimientos de incremento de la demanda, basado en los porcentajes de demanda insatisfecha. Dicha demanda fue proyectada en base al método de tasas de crecimiento, que para el presente caso se consideró el 1,5% de crecimiento anual.

Luego de ejecutada la investigación, mediante las proyecciones financieras y haciendo una relación entre el pasado y el futuro de la empresa, se llegó a la conclusión que la rentabilidad empresarial es directamente proporcional a la diversificación de la cartera de productos de una empresa. Esto viabiliza el modelo lineal de diversificación versus rentabilidad, es decir; mientras una empresa tenga una mayor diversificación de su cartera de productos mayor posibilidad de incremento de su rentabilidad, esto se evidencia en los ingresos obtenidos por la empresa con la nueva línea de productos, que a pesar de tener una inversión considerable ha logrado mejorar los indicadores de rentabilidad, liquidez y solvencia, como se demuestra en el simulador del modelo CFN 2013 para MIPYMES.

IV. REFERENCIAS

- Aguilera Enríquez L.; González Adame M.; Rodríguez Camacho R. (2011). Estrategias empresariales para la competitividad y el crecimiento de las PYMES. Una evidencia empírica. *Investigación y Ciencia*, 19(53), 39-48
- Aguilar, N. (2012). Paradigma de la diversificación de la agroindustria azucarera de México. *Convergencia*, 19 (59), 187-213.
- Ansoff, H. I. (1957). Strategies for diversification. *Harvard Business Review*, 35 (5), 113-124.
- Balanko Dickson, G. (2010). *Tips and traps for writing an effective business plan*. McGraw Hill Professional, USA.
- Chandler, A. D. (1962). *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*. Cambridge: MIT Press.
- Cambra Fierro, J. (2005). Gestión estratégica de una cartera de clientes industriales en un contexto relacional. *Revista de Dirección y Administración de Empresas*, 1(12)
- Gil, M. D. (2001). *Empresa Virtual. De la Idea a la Acción*. Madrid, ESIC Editorial.
- Requena Silvente, F., Castillo Giménez, J. (2003). Estrategias de diversificación en las exportaciones manufactureras. *Revista de Economía Aplicada*. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=96917633005> ISSN 1133-455X
- Gort, M. (1962). *Diversification and Integration in American Industry*. USA: Princenton University Press.
- Navas López J. E., Huerta P. (2007). Análisis de la

- relación entre la diversificación y los resultados empresariales: una revisión teórica. *Análisis Económico*. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41304907>> ISSN 0185-3937
- Miranda J. (2012). La Competitividad y el éxito empresarial. *Ad-Gnosis*.
- Molina, S. A., y Rivera, H. A. (2012). Las herramientas estratégicas: un apoyo al proceso de toma de decisiones gerenciales. *Criterio Libre*, 10(16), 89-114.
- Muñoz, D. M. C., y Camargo, J. A. C. (2015). Factoring: una alternativa de financiamiento como herramienta de apoyo para las empresas de transporte de carga terrestre en Bogotá. *Revista Finanzas y Política Económica*.
- Ortiz Anaya, H. & Besley, S. (2011). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*. Universidad externado de Colombia.
- Palich, L. E., Cardinal, L. B. y Miller, C. C. (2000). Curvilinearity in the diversification–performance linkage: an examination of over three decades of research. *Strategic Management Journal*, 21, 155-174
- Pedros, D. M. y Gutiérrez, A. M. (2012). *La elaboración del plan estratégico a través del Cuadro de Mando Integral*. Ediciones Díaz de Santos.
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. New York: Wiley.
- Pindyck, R., y Rubinfeld, D. (2005). *Microeconomics*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall.
- Ramanujan, V. & Varadarajan, P. (1989). Research on Corporate Diversification: A Synthesis. *Strategic Management Journal*, 10, 523-551.
- Romero, A. M. C., Cantón, S. R., y Rubio, J. L. (2011). Un Modelo Explicativo-Predictivo de la Rentabilidad Financiera de las Empresas en los Principales Sectores Económicos Españoles. XVI CONGRESO AECA, Granada.
- Xiao, S. & Greenwood, R. (2004). The Effect of Within-Industry Diversification on Firm Performance: Synergy Creation, Multi-Market Contact and Market Structuration. *Strategy Management Journal*, 25, 1131-1153.