

# Los recursos y capacidades ante la alternativa fusiones/adquisiciones *versus* cooperación \*

*Merger/acquisitions or cooperation:  
resources and capabilities*

M.<sup>a</sup> Ángeles Montoro Sánchez \*\*. Universidad Complutense de Madrid

Marta Ortiz de Urbina Criado. Universidad Rey Juan Carlos

---

**RESUMEN** El objetivo de este trabajo es analizar el papel que juegan los activos estratégicos en la elección entre las adquisiciones y las empresas conjuntas como métodos de crecimiento empresarial. Los resultados de una muestra de 438 operaciones (359 adquisiciones y 79 empresas conjuntas) realizadas por empresas españolas en el periodo 2000-2004 han permitido confirmar que los factores que llevan a optar por las adquisiciones son la proporción de activos intangibles poseídos por la empresa, la experiencia acumulada procedente de las adquisiciones previas y la similitud entre los recursos; mientras que la utilización de empresas conjuntas depende de las capacidades generadas por las adquisiciones y las empresas conjuntas previas.

**PALABRAS CLAVE** Adquisiciones; Empresas conjuntas; Recursos y Capacidades estratégicos; Experiencias previas; Complementariedad.

---

**ABSTRACT** The goal of this paper is to analyse the influence of the strategic assets in the choice between acquisitions and joint ventures as growth methods for the firms. The results from a sample of 438 deals (359 acquisitions and 79 joint ventures) made by Spanish firms in period 2000-2004 have allowed to confirm that the proportion of intangible assets held by the firm, the accumulated experience coming from the previous acquisitions and the degree of similarity in resources are the factors that determine to choice the acquisitions; whereas the use of joint ventures depends on the capacities generated by the previous acquisitions and joint ventures.

**KEYWORDS** Acquisitions; Joint ventures; Strategic resources and capabilities; Previous experiences; Complementarity.

---

## 1. INTRODUCCIÓN

El crecimiento empresarial, cuyo objetivo es incrementar el poder de mercado y mejorar la eficiencia económica, ha sido una de las materias más estudiadas desde finales de los años cincuenta (Penrose, 1959) desde diferentes disciplinas y perspectivas teóricas<sup>(1)</sup>. Res-

---

\* Este trabajo ha sido financiado por los proyectos SEJ2005-08805/ECON y SEJ2005-03871/ECON del Ministerio de Educación y Ciencia, la Cátedra Bancaja-UCM Jóvenes Emprendedores y la Cátedra Iberdrola URJC. Las autoras agradecen todos los comentarios y sugerencias de los evaluadores anónimos que han permitido mejorar la versión original de este trabajo.

\*\* Dirección para correspondencia: María Ángeles Montoro Sánchez, Departamento de Organización de Empresas, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid, 28223-Pozuelo de Alarcón, Madrid, España. Tel. +34 913942502, Correo-e: mangelos@ccee.ucm.es.

(1) Ver Geroski (2000) para un análisis más detallado de los diferentes enfoques teóricos.

pecto a las decisiones vinculadas al crecimiento, uno de los temas de investigación que más interés ha generado ha sido el análisis de los métodos de crecimiento, entre ellos, el crecimiento externo a través de fusiones y adquisiciones (Trautwein, 1990) y los acuerdos de cooperación (Imai e Itami, 1984).

Las alianzas estratégicas y las fusiones y adquisiciones permiten a las empresas incrementar su poder de mercado, entrar en nuevos mercados (Hagedoorn y Duysters, 2002) y combinar o acceder a nuevos recursos y capacidades (Das y Teng, 2000; Porrini, 2004). Por este motivo, durante la última década se ha observado una tendencia creciente por parte de las empresas a establecer fusiones y adquisiciones y/o acuerdos de cooperación (Campa, 2004; García Canal, 2004). Esto ha generado un mayor interés desde el ámbito académico por el estudio de estas formas de crecimiento, especialmente, en el área de investigación y desarrollo (Mora Valentín, Montoro Sánchez y Guerras Martín, 2004; Montoro Sánchez, 2005) y como instrumento de entrada en nuevos mercados internacionales (Vidal Suárez, 2000).

En este sentido, una de las principales líneas de investigación sobre métodos de crecimiento se ha centrado en la comparación entre diferentes alternativas y en la búsqueda de los factores que determinan su elección. Así, existen estudios que analizan la elección entre crecimiento interno y fusiones/adquisiciones (Chatterjee, 1990; Chatterjee y Singh, 1999), entre crecimiento interno y cooperación (Chen y Hennart, 2002; Chen y Hu, 2002) y entre fusiones/adquisiciones y acuerdos de cooperación (Hennart y Reddy, 1997; Hagedoorn y Duysters, 2002). Si bien han sido diversas las aproximaciones teóricas consideradas en estos trabajos, dos de ellas, la teoría de costes de transacción (Anderson y Gatignon, 1986; Madhok, 1997; Roberston y Gatignon, 1998) y la teoría de recursos y capacidades (Chatterjee, 1990; Poppo y Zenger, 1998; Das y Teng, 2000), son complementarias para la explicación de la elección entre estos dos métodos.

La revisión de la literatura nos ha mostrado algunas de las cuestiones que requieren mayor desarrollo tanto teórico como empírico. Se observa que, a pesar de la existencia de estudios previos sobre métodos del crecimiento, todavía hay muchas cuestiones relacionadas con la decisión entre adquisiciones o alianzas que requieren de un mayor estudio e investigación (Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001; Mayrhofer, 2004). En este sentido, es habitual que los estudios se enmarquen en el contexto internacional por lo que en la mayoría de los casos se analizan factores externos relacionados con la industria (Hennart y Reddy, 1997) y algunas características de la empresa (Hoffmann y Schaper-Rinkel, 1999; Hagedoorn y Duysters, 2002). Sin embargo, si tenemos en cuenta la importancia que desde la dirección estratégica se otorga a los activos estratégicos en la toma de decisiones, observamos que hay pocos estudios que analicen de forma conjunta estos activos, lo habitual es que se analicen por separado las capacidades de I+D y comerciales como representantes de los activos intangibles (Chi, 1994; Chen y Hennart, 2004), la complementariedad de los recursos (Balakrishnan y Koza, 1993; Harrison; Hitt, Hoskisson y Ireland, 2001) y en pocos casos la experiencia previa en el método<sup>(2)</sup> (Hagedoorn y Duysters, 2002). Por otra parte, la mayoría de los trabajos centrados en la elección entre fusiones/adquisiciones y acuerdos de cooperación se aplican a empresas norteamericanas (Balakrishnan y Koza, 1993; Duysters y

---

(2) En este tipo de trabajos se suele estudiar la experiencia en internacionalización o en el país o industria de destino (Hennart y Reddy, 1997; Chen y Hennart, 2004) pero no es habitual que consideren la experiencia en cooperación y en fusiones/adquisiciones cuando se analiza la elección entre estos dos métodos de crecimiento.

Hagedoorn, 2000) y japonesas (Hennart y Reddy, 1997; Chen y Hennart, 2004) siendo casi inexistentes los que estudian el caso español.

Por todo ello, el objetivo de este trabajo es el análisis del papel de los principales activos estratégicos en la elección entre dos de los métodos de crecimiento externos, las adquisiciones y las empresas conjuntas, así como su contrastación en una muestra de operaciones de crecimiento realizadas por empresas españolas. Para lograr este objetivo, en el siguiente apartado se presenta el marco teórico que, a partir del enfoque basado en los recursos y capacidades y de la teoría de costes de transacción permite el estudio de estos factores determinantes de la decisión. A continuación, la metodología recoge las cuestiones relativas al diseño de la muestra y la medida de las variables. En el apartado de resultados se presentan los análisis estadísticos efectuados y su interpretación. Y finalmente, las conclusiones muestran las principales aportaciones, limitaciones e implicaciones del trabajo, así como, las líneas de investigación futuras.

## 2. EL PAPEL DE LOS RECURSOS Y CAPACIDADES EN LA ELECCIÓN ENTRE ADQUISICIONES Y EMPRESAS CONJUNTAS

La consideración conjunta de la teoría de costes de transacción y de la teoría de recursos nos permite analizar el papel que juegan los activos estratégicos en la elección entre métodos de crecimiento empresarial. La teoría de recursos y capacidades ha destacado la importancia que tiene los activos estratégicos —tecnológicos, comerciales y de dirección— (Chi, 1994) en el desarrollo y mantenimiento de las ventajas competitivas de la empresa<sup>(3)</sup> (Das y Teng, 2000). Este tipo de activos se caracterizan por ser heterogéneos, imperfectamente imitables y difícilmente transferibles (Barney, 1991; Amit y Schoemaker, 1993; Peteraf, 1993), por lo cual, su intercambio y acumulación se convierten en una necesidad estratégica para las empresas.

A partir de las aportaciones de las dos teorías consideradas, Chi (1994, 285) explica que la transferencia de activos estratégicos se puede producir de tres maneras: *a)* adquiriendo una empresa que posea esos recursos o bien una parte de la misma; *b)* comprando los servicios o resultados que se obtienen con el uso de estos recursos, ó *c)* mediante la transferencia de las capacidades y las rutinas organizativas creadas. Estas tres opciones se pueden lograr a través de las adquisiciones y de los acuerdos de cooperación, de forma que la elección entre unos u otros dependerá de la minimización de los costes de transacción (Williamson, 1991) y su capacidad para generar ventajas competitivas. Es decir, la dificultad que encuentran las empresas para adquirir en el mercado recursos estratégicos unida a los altos costes de transacción que esto conlleva hace que éstas prefieran optar por otras formas de organizar las actividades económicas como las adquisiciones y los acuerdos de cooperación (Chi, 1994).

La teoría de recursos y capacidades considera que las alianzas estratégicas y las fusiones y adquisiciones se emplean para acceder a los recursos de otras empresas con el propósi-

---

(3) De acuerdo con Barney (1991, 102) «una empresa se dice que tiene una ventaja competitiva cuando su estrategia crea valor y ésta se está implantando simultáneamente por ninguno de sus actuales o potenciales competidores». El motivo por el que tal estrategia no puede ser puesta en marcha por los competidores es que éstos no poseen los recursos apropiados. Además, la literatura sobre estrategia ha establecido una relación estrecha entre recursos y ventaja competitiva (Reed y DeFillippi, 1990; Mahoney y Pandian, 1992; Yeoth y Roth, 1999).

to de obtener ventajas competitivas inviables de otra forma y valiosas para la empresa (Eisenhardt y Schoonhoven, 1996; Wang y Zajac, 2007). De forma que la elección del método de crecimiento se basará en la capacidad de aquél para constituir una mejor oportunidad para compartir y transferir recursos. En concreto, la teoría basada en los recursos indica las condiciones bajo las cuales una forma de desarrollo será preferida a la otra (Das y Teng, 2000). Estas condiciones tienen que ver principalmente con la obtención y mantenimiento de los recursos (Rothaermel y Deeds, 2004).

Por otra parte, tomando como referencia el trabajo de Hennart y Reddy (1997) consideramos interesante analizar la elección entre las adquisiciones y las empresas conjuntas en el caso español. Estos autores establecen que son cuatro las razones que llevan a una empresa a optar por las empresas conjuntas frente a las adquisiciones: 1. El acceso a recursos indivisibles; 2. Los costes de dirección; 3. Las dificultades para valorar la empresa objetivo, y 4. Las barreras institucionales y de gobierno. Las tres primeras son aplicables a nuestro estudio en el sentido de que están relacionadas con el papel de los activos estratégicos en la decisión. Éstos por su naturaleza suelen estar asociados a otros activos de la empresa, es decir, son en muchas ocasiones indivisibles, además su transferencia es más difícil generando mayores costes de transacción y son, por tanto, más difíciles de valorar. Por otra parte, su análisis nos permite reflexionar sobre los argumentos expuestos en el trabajo de Balakrishnan y Koza (1993) que defienden la preferencia por las empresas conjuntas cuando los activos son complementarios debido a que se reducen los costes asociados a la información asimétrica y a la selección adversa; así como la aportación teórica de Reuer y Koza (2000b) en relación a la necesidad de considerar de forma conjunta, para el estudio de las empresas conjuntas, los argumentos relativos a la indigestibilidad y a la valoración de las empresas objetivo.

De esta forma, tomando como referencia la literatura previa, estudiaremos de forma agregada el efecto tanto del mantenimiento de los recursos y de las capacidades de la empresa (Chang y Rosenzweig, 2001; Chen y Hennart, 2004) como del acceso a recursos externos (Woodcock, Beamish y Makino, 1994; Duysters y Hagedoorn, 2000). Para lo cual se analizarán los principales activos estratégicos asociados a esta decisión: los activos intangibles (Chi, 1994; Chen y Hennart, 2004) y la experiencia previa en el método (Hagedoorn y Duysters, 2002), así como el grado de similitud/complementariedad (Balakrishnan y Koza, 1993; Hennart y Reddy, 1997; Reuer y Koza, 2000b) que es el principal factor que condiciona el acceso a determinados tipos de recursos a través de las adquisiciones o de las empresas conjuntas.

## 2.1. EL MANTENIMIENTO DE LOS RECURSOS Y CAPACIDADES DE LA EMPRESA

La razón de mantener los recursos y capacidades es preservar los recursos propios valiosos seguros en la empresa. En este sentido, cuando la empresa tiene que elegir entre diferentes métodos de crecimiento —en nuestro caso, adquisiciones y empresas conjuntas— es fundamental que analice los recursos y capacidades disponibles. El éxito de la misma para mantener sus ventajas competitivas va a depender de la flexibilidad estratégica para reconfigurar los recursos y los límites de la empresa de forma más rápida que sus competidores (Kogut, 1988; Eisenhardt y Martin, 2000; Agarwal, Echambaski, Franco y Sarkar, 2004).

De entre los recursos y capacidades disponibles para la empresa y que determinan la elección entre diferentes métodos de crecimiento, por su relevancia estratégica, son los activos intangibles<sup>(4)</sup> los que tienen una mayor importancia en relación con el logro y mantenimiento de la ventaja competitiva de la empresa, ya que sus características específicas les confieren un fuerte potencial diferenciador respecto de los competidores<sup>(5)</sup> (Sallas Fumás, 1996; Sánchez-Muñoz, García-Ayuso y Cañibano-Calvo, 1999). Los activos intangibles dada su naturaleza y su mayor especificidad (Vicente Lorente, 2001) presentan una serie de problemas —de transferencia y de apropiación— que hacen preferibles los métodos de mayor control, es decir, las empresas con recursos específicos prefieren las adquisiciones porque permiten obtener economías de alcance al aplicar sus competencias esenciales y lograr ventajas competitivas mediante sinergias que son difíciles de imitar (Hitt, Keats y DeMarie, 1998).

Por lo que se refiere a los problemas de transferencia, la naturaleza tácita del *know how* es un aspecto importante a la hora de elegir el método de crecimiento (Hill, Hwang y Kim, 1990; Kim y Hwang, 1992). Este conocimiento específico, que es uno de los activos estratégicos más importantes, suele ser tácito y, por lo tanto, difícil de separar y vender, por lo que presenta mayores problemas para su transferencia. Además, estos activos al ser altamente específicos al contexto en el que se han generado (Nonaka, 1994) presentan mayores costes y problemas para su transferencia si ésta se hace a través de contratos. Estas características los someten a un mayor riesgo de expropiación o diseminación, es decir, al riesgo de que las ventajas específicas de la empresa en *know how* puedan ser expropiadas por otra empresa<sup>(6)</sup> (Hill *et al.*, 1990; Hoffmann y Schaper-Rinkel, 2001) porque no es fácil su protección a través de, por ejemplo, patentes (Anderson y Gatignon, 1986). Por este motivo, son preferibles métodos de mayor control, como las adquisiciones, ya que permiten el intercambio de conocimiento tácito y de rutinas informales (Chen y Hu, 2002) con menores riesgos de apropiación de activos estratégicos para la empresa que las empresas conjuntas.

De este modo, con la Hipótesis 1 proponemos que las empresas que dispongan de más recursos intangibles tendrán mayor preferencia por las adquisiciones frente a las empresas conjuntas. Las primeras son formas más eficientes que las empresas conjuntas ya que generan rentas superiores (Anand y Kogut, 1997; Reuer, Shenkar y Ragozzino, 2004) e implican un mayor control, permitiendo la protección de estos activos ante comportamientos oportunistas —asimetrías de información— (Anderson y Gatignon, 1986; Luo, 2001) y evitando que la transferencia de este tipo de recursos sea más fácil (Hill *et al.*, 1990). Además, estas empresas serán más reacias a compartir sus recursos intangibles con otras a través de la cooperación debido al riesgo de que las otras se apropien de sus fuentes de ventajas competitivas (Hennart, 1991; Chang y Rosenzweig, 2001). En este caso, las empresas actuarán como una única entidad y el riesgo de que el conocimiento se disemine y la empre-

(4) Los recursos intangibles son aquellos activos que no tienen soporte físico, ya que están basados en la información y el conocimiento, por lo que se hace difícil su identificación y cuantificación. Entre ellos, podemos destacar las marcas, patentes, reputación, competencias distintivas en producción, marketing y finanzas y servicio al cliente (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Cañibano-Calvo, García-Ayuso y Sánchez-Muñoz, 2000).

(5) Factores como la imagen de la empresa, el conocimiento tecnológico, el capital humano o la marca, son variables con un peso cada vez mayor en la explicación del éxito empresarial (Navas López y Ortiz-de-Urbina Criado, 2002).

(6) Cuando los activos que se transfieren son fundamentalmente intangibles, el comportamiento oportunista del socio o de la otra parte puede producir la apropiación de los mismos (Schrader, 2001; Brouthers, 2002).

sa pérdida sus ventajas competitivas será mucho menor. Por todo ello, proponemos la siguiente hipótesis:

**Hipótesis 1:** La posesión de mayores proporciones de activos intangibles influye positivamente en la elección de las adquisiciones frente a las empresas conjuntas como método de crecimiento empresarial.

Pero la formación de adquisiciones o empresas conjuntas no sólo depende de las necesidades estratégicas de recursos de la empresa sino también de si las empresas poseen capacidades<sup>(7)</sup> adecuadas para ello, es decir, si disponen de ciertas capacidades que pueden ser adecuadas para el establecimiento de estos tipos de métodos de crecimiento. En función de esto, es posible identificar una capacidad organizativa específica a los distintos métodos de desarrollo denominada «capacidad relacional» (Wang y Zajac, 2007). Ésta se refiere a la habilidad de la empresa para interactuar con otras y dirigir las relaciones entre empresas (Lorenzoni y Lipparini, 1999).

Estas capacidades relacionales están determinadas por la experiencia previa a través de la cual se adquieren habilidades para la relación con otras empresas (Cohen y Levinthal, 1990; Wang y Zajac, 2007). Una empresa con más experiencia en las relaciones será más capaz de entablar y gestionar nuevas relaciones, porque tiene la oportunidad de aprender sobre determinados aspectos o problemas específicos de las relaciones y desarrollar rutinas y estrategias para afrontarlos (Anand y Khanna, 2000; Hayward, 2002). En este sentido, la experiencia pasada permite a las empresas afrontar situaciones o contingencias similares en el futuro (Cohen y Levinthal, 1990). De esta forma, el aprendizaje previo facilita el posterior gracias a la aplicación de los conocimientos acumulados<sup>(8)</sup> (Cohen y Levinthal, 1989; 1990; Barkema, Shecar, Vermeulen y Bell, 1997).

En este sentido, Dyer, Kale y Singh (2004) ponen de manifiesto la necesidad de considerar la experiencia en el método de crecimiento como un factor determinante de la decisión entre cooperar o adquirir, ya que las empresas que tengan experiencia en ambas cuestiones serán capaces de crecer más rápidamente que sus rivales y podrán tomar decisiones más acertadas acerca de cuál de los dos métodos es el más conveniente. Por ese motivo, el análisis del efecto de la experiencia previa en el método es fundamental a la hora de optar por uno de ellos.

En relación con el efecto de la experiencia previa en la decisión estudiada, la revisión de la literatura ha puesto de manifiesto dos tipos de posiciones. Una de ellas, que todavía está poco desarrollada empíricamente, resalta el papel de la experiencia previa en la decisión entre adquisición o cooperación. La otra postura considera que la experiencia previa en adquisiciones favorece más la elección de éstas; mientras que la experiencia previa en empresas conjuntas es más importante a la hora de elegir la colaboración. Sin embargo, la literatura previa no suele incluir este factor en los trabajos centrados en el estudio de la elección del método de crecimiento empresarial.

Respecto a la primera situación planteada, Fowler y Schmidt (1989) y Haspeslagh y Jemison (1991) resaltan la importancia que la experiencia previa juega en las adquisiciones y

(7) Una capacidad organizativa es la habilidad para ejecutar rutinas y resolver problemas, que se basa en una serie de rutinas codificadas a través del aprendizaje (Nelson y Winter, 1982).

(8) Esta idea se basa en la curva de experiencia, según la cual habrá una relación positiva entre la experiencia y los retornos de la experiencia en la decisión estratégica de adquisición o de cooperación (Ghemawatt y Spence, 1985; Hamel, 1991; Khanna, Gulati y Nohria, 1998; Zollo y Winter, 2002).

en las empresas conjuntas al permitir a los directivos el desarrollo de habilidades que podrán ser explotadas en futuras estrategias. En términos generales, la experiencia permite crear ciertas capacidades necesarias para aliarse y/o adquirir (Walter, Kogut y Shan, 1997; Hagedoorn y Duysters, 2002) que facilitan el aprendizaje (Helleloid y Simonin, 1994).

Wang y Zajac (2007) argumentan que, a pesar de las diferencias que hay entre las adquisiciones y las empresas conjuntas, en ambas se involucran dos o más empresas que combinan sus recursos parcial o totalmente. Por ello, determinados aspectos de las capacidades relacionales podrían ser desarrollados tanto por la experiencia previa en adquisiciones como en cooperación. En ambos casos puede haber aspectos comunes como la investigación de la situación financiera de la otra empresa, la obtención de información sobre su reputación, el análisis de los aspectos culturales y las cuestiones relativas a la negociación del contrato que podrían servir a la empresa a la hora de elegir de nuevo entre estos dos métodos de crecimiento. Por todo ello proponemos la siguiente hipótesis:

*Hipótesis 2.1.:* La experiencia previa acumulada tanto en adquisiciones como en empresas conjuntas influye positivamente en la elección de las adquisiciones o de las empresas conjuntas como método de crecimiento empresarial.

Por otra parte, la literatura nos ha mostrado que la realización de adquisiciones y empresas conjuntas son actividades que requieren de conocimientos y habilidades diferentes (Wang y Zajac, 2007). De forma que la experiencia previa en el método elegido, al ser rutinas específicas de ese método, es un aspecto determinante de la decisión<sup>(9)</sup> (Helleloid y Simonin, 1994).

En el caso de las adquisiciones, la experiencia previa permite a la empresa el desarrollo de rutinas como la habilidad para encontrar empresas que se ajusten de forma estratégica y organizativa (Fowler y Shmidt, 1989) y la gestión del proceso de integración, que favorecen la formación posterior de otras nuevas (Hagedoorn y Duysters, 2002). De forma que cuantas más adquisiciones previas haya realizado la empresa mayor será la probabilidad de llevar a cabo un movimiento estratégico del mismo tipo (Hayward, 2002). Así, se ha constatado que las adquisiciones por parte de empresas con experiencia en estos procesos tendrán más éxito que las adquisiciones de empresas sin tal experiencia (Haleblian y Finkelstein, 1999). La condición fundamental está en que, en este caso, no se puede inferir lo aprendido de las adquisiciones pasadas. Además, la experiencia acumulada en la realización de adquisiciones reduce los costes *ex post* en los procesos de adquisición posteriores (López Duarte y García Canal, 2001).

Por su parte, la experiencia previa en cooperación se refiere a si en el pasado los socios que colaboran han participado en alguna relación cooperativa, en nuestro caso si habían participado en una empresa conjunta con anterioridad. De forma que cuanto más experiencia tenga la empresa en el establecimiento de este tipo de acuerdo de cooperación, más oportunidades tendrá de desarrollar con éxito las relaciones existentes (Park y Ungson, 1997) y de entrar en otras en el futuro (Dyer y Singh, 1998; Reuer, Zollo y Singh, 2002). Las razones son que las empresas aprenden a dirigir mejor estas relaciones (Simonin, 1997; Kale, Singh y Perlmutter, 2000) y acceden de forma más rápida a nuevos conocimientos (Hamel,

---

(9) La experiencia en la gestión e integración de empresas adquiridas —en el caso de las adquisiciones— o en el desarrollo de relaciones cooperativas —en el caso de las empresas conjuntas— puede entenderse como una capacidad específica de las empresas que llevan a cabo estos procesos.

1991; Gulati, 1999), es decir, las alianzas permiten a las empresas perfeccionar y replicar los conocimientos en futuras relaciones (Porrini, 2004).

De esta forma, la experiencia previa en cooperación ayuda a obtener información más precisa para valorar la combinación de recursos necesaria para obtener rentas relacionales y determinar si el socio tiene los activos complementarios deseados (Dyer y Singh, 1998: 667). Así, al disponer de mayor información gracias a la experiencia previa, se reduce la incertidumbre (Robertson y Gatignon, 1998) y aumenta la probabilidad de formar nuevas alianzas en el futuro (Dyer y Singh, 1998; Garrette *et al.*, 2004). Teniendo en cuenta todos estos argumentos, con la siguiente hipótesis proponemos que:

*Hipótesis 2.2.:* La experiencia previa en el mismo método de crecimiento —adquisiciones o empresas conjuntas— influye positivamente en la elección de las adquisiciones o de las empresas conjuntas, respectivamente, como método de crecimiento empresarial.

## 2.2. EL ACCESO A RECURSOS Y CAPACIDADES DE OTRAS EMPRESAS

El objetivo de cualquier empresa es disponer de recursos (internamente o que adquiere del exterior) para crear valor. El entorno actual está limitando las posibilidades de las empresas para desarrollar internamente los recursos y capacidades necesarios para ser competitivas. En este sentido, los métodos que permiten la exploración —acceso y desarrollo— de recursos y capacidades para mantener y obtener ventajas competitivas adquieren una importancia relevante<sup>(10)</sup> (Hoskisson, Hitt, Wan y Yiu, 1999).

Por lo tanto, a la hora de decidir el método de crecimiento hay que tener en cuenta el acceso y desarrollo de recursos y capacidades (Teece *et al.*, 1997). Ante esta situación, las empresas pueden utilizar la cooperación o las adquisiciones para obtener los recursos poseídos por otras empresas que son valiosos y esenciales para lograr ventaja competitiva (Duysters y Hagedoorn, 2000; Harrison *et al.*, 2001; Das y Teng, 2002). De este modo, las empresas buscan en sus socios los recursos de los que carecen (Gulati *et al.*, 2000).

Los recursos y capacidades más importantes para las empresas son los de carácter estratégico (Barney, 1991; Peteraf, 1993). Estos activos pueden ser similares o complementarios<sup>(11)</sup>. Los recursos similares proporcionan la oportunidad de ganar economías de escala y que las empresas exploten ventajas competitivas existentes; mientras que los recursos diversos pero complementarios permiten ganar economías de alcance, crean sinergias y desarrollar nuevos recursos y capacidades (Hitt, Ireland, Camp y Sexton, 2001). De este modo, la complementariedad en recursos puede permitir desarrollar nuevas ventajas competitivas (Ireland, Hitt, Camp y Sexton, 2001). Harrison *et al.* (1991) argumentan que las empresas que adquieren otras compañías con recursos altamente similares no tienen tan buenos resultados con las que adquieren empresas con recursos disímiles, pero complementarios. Además, si las empresas actúan en negocios complementarios, sus recursos serán en gran medida complementarios o relativamente diferentes. En esta situación, las

(10) La habilidad para crear ventaja competitiva de nuevas combinaciones de recursos depende del coste de los recursos (Galunic y Rodan, 1998) y de su influencia sobre las decisiones relativas a los límites de la empresa (Schilling y Steensma, 2002; Leiblein y Miller, 2003).

(11) Los recursos complementarios no son idénticos. En este sentido, las sinergias de combinaciones de recursos serán mayores cuando procedan de la complementariedad en vez de la similitud (Harrison *et al.*, 2001).



empresas se pueden beneficiar de la experiencia de la otra parte en aquellos aspectos que desconocen o no dominan, sin que se generen conflictos de intereses entre ellas (Bleeke y Ernst, 1995; Wang y Zajac, 2007). Por lo tanto, las empresas que desean acceder a recursos estratégicos tienen que tener en cuenta sus características, en concreto, su grado de similitud/complementariedad<sup>(12)</sup>, entendiéndose que el grado de similitud/complementariedad recoge un continuo de situaciones que van desde la similitud total hasta la diferencia total de los recursos de las empresas involucradas.

Las adquisiciones son transacciones donde dos o más empresas se unen total o parcialmente para formar una única empresa, permitiendo un acceso más completo a los recursos que las alianzas y más rápido que el desarrollo interno (King, Covin y Hebart, 2003). En el caso de las adquisiciones se ha argumentado su preferencia cuando los activos de las empresas involucradas son similares. Las razones para esto son las siguientes. En primer lugar, la similitud es más probable cuando las empresas son competidoras directas en el mercado. En esta situación el desarrollo de acuerdos de cooperación puede provocar conflictos por la incompatibilidad de los intereses económicos de las partes (Bleeke y Ernst, 1995) y puede dar lugar a la pérdida de las ventajas competitivas debido al acceso de los socios a recursos estratégicos de la otra parte (Kogut, 1988). En segundo lugar, las bases de conocimientos y los sistemas operativos de las empresas serán más similares, de forma que la adquisición permite un mejor desarrollo y explotación de sinergias (Dussauge y Garrette, 1995) y una mayor eficiencia (Folta, 1998; Garrette y Dussauge, 2000), es decir, economías de alcance y economías de escala. Y en tercer lugar, la similitud mitiga los problemas asociados a la valoración de las empresas objetivo y a la posterior integración de las mismas (Balakrishnan y Koza, 1993; Hennart y Reddy, 1997).

Por otra parte, son muchos los estudios que defienden que la complementariedad de los recursos es un aspecto importante en la formación de acuerdos de cooperación (Kogut, Walter y King, 1995; Dyer y Singh, 1998; Gulati, 1998; Hagedoorn y Duysters, 2002, entre otros). Asimismo, Hitt *et al.* (2001) encontraron que las capacidades complementarias eran uno de los criterios más importantes para seleccionar a socios estratégicos de la alianza. Ahora bien, aunque ambas, las alianzas y las adquisiciones, pueden permitir lograr el objetivo de obtener los recursos de una empresa seleccionada, la teoría de los recursos y capacidades indica varias razones a favor de la cooperación, en nuestro caso de las empresas conjuntas, sobre las adquisiciones cuando se desea acceder a recursos complementarios.

En primer lugar, las empresas conjuntas proporcionan acceso a los recursos de los socios (Hamel, 1991; Vidal-Suárez y García-Canal, 2003). A menudo las empresas buscan socios con los recursos de los que ellas escasean o carecen (Gulati *et al.*, 2000). Las empresas sin recursos especializados buscan socios que los tengan (Doh, 2000). Segundo, estas formas de cooperación son una opción más viable que las adquisiciones cuando no todos los recursos que posee la empresa objetivo son valiosos para la empresa adquirente. En tercer lugar, algunos de los recursos menos valiosos o redundantes en una adquisición pueden no ser fácilmente disponibles sin incurrir en pérdidas (Ramanathan, Seth y Thomas, 1997). Hennart y Reddy (1997) señalan que cuando los activos que no se necesitan no son fácilmente separables de los deseados, las adquisiciones obligan a la empresa a adquirir activos no necesarios. En esta situación, las empresas conjuntas permiten que las empresas so-

(12) La complementariedad de recursos hace que la combinación de recursos cree más valor que si los recursos actuarán por separado.

cios accedan sólo a los activos que ellas desean mientras prescinden de los demás, por lo que aumenta el valor global. Así, la ventaja distintiva de la cooperación es tener acceso precisamente a aquellos recursos que son necesarios.

Adicionalmente, las empresas conjuntas son preferibles a las adquisiciones cuando hay altos niveles de incertidumbre (Vassolo, Anand y Folta, 2004) en relación con los activos de la otra parte, ya que son una forma de desarrollo más flexible (Inkpen, 2001), que permite disminuir los riesgos y el acceso a estos recursos sin hacer grandes inversiones de capital (Ireland y Hitt, 1999; Harrison *et al.*, 2001). De esta forma, ante relaciones no satisfactorias será más fácil deshacer o finalizar la relación ya que la cooperación es menos irreversible que la adquisición (King *et al.*, 2003), o incluso, se puede transformar el acuerdo en una adquisición (Kogut, 1991; Chi, 2000). Finalmente, cuando los recursos de las empresas son complementarios, la cooperación permite un aprendizaje más eficiente de nuevas capacidades (Garrette y Dussauge, 2000), ya que facilita la valoración continua de otras empresas y la obtención de información más fiable. Además, Madhok y Tallman (1998) señalan que las alianzas donde los socios tienen recursos complementarios tienen más probabilidad de crear valor, ya que la similitud en capacidades da pocas oportunidades para crear capacidades nuevas y para aprender. En función de la evidencia encontrada, proponemos la siguiente hipótesis:

*Hipótesis 3:* Un mayor grado de similitud (menor complementariedad) de los recursos entre las empresas influye positivamente en la elección de las adquisiciones frente a las empresas conjuntas como método de crecimiento empresarial.

### 3. METODOLOGÍA: MUESTRA Y MEDIDA DE LAS VARIABLES

Teniendo en cuenta el objetivo del estudio, para contrastar las relaciones planteadas hemos seleccionado una muestra de operaciones de crecimiento realizadas por empresas españolas durante el período 2000-2004, a partir de la información contenida en la base de datos Zephyr<sup>(13)</sup>. En concreto, se han tomado operaciones de adquisición (adquisiciones mayoritarias, es decir, que suponen la adquisición por parte de una empresa de más del 50% de la propiedad de la empresa adquirida) y empresas conjuntas (solo dos socios<sup>(14)</sup>) de ámbito doméstico (es decir, adquirente y adquirida, y ambos socios, son empresas españolas) cuya fecha de anuncio ha tenido lugar entre 2000-2004. De esta forma, y tras depurar el total de operaciones detectadas con el objetivo de disponer de datos de todas las variables implicadas en el estudio, la muestra ha quedado conformada por 359 operaciones de adquisición realizadas por 324 empresas diferentes y 79 empresas conjuntas donde participan 69 empresas distintas.

Las Tablas I y II recogen información descriptiva de la muestra. Así, se puede observar que la mayor parte de las operaciones se han concentrado en los últimos tres años (95% de ad-

(13) Esta base de datos, elaborada por el Bureau Van Dijk, contiene información detallada de fusiones y adquisiciones y empresas conjuntas a nivel europeo desde el 1997 y de EE.UU. desde 2001, incluyendo información financiera sobre estas operaciones. Más información en [www.bvdep.com/M&A%20data.html](http://www.bvdep.com/M&A%20data.html).

(14) En el caso de las empresas conjuntas se ha optado por seleccionar sólo aquellas con dos socios siguiendo trabajos como los de Reuer y Koza (2000 a) y Wang y Zajac (2007) por dos razones: la primera porque se deseaba disponer de operaciones de crecimiento con características similares y todas las adquisiciones de la muestra sólo implicaban a dos empresas; y la segunda para hacer operativa la variable grado de similitud. Además, la muestra inicial mostraba que más del 75% de las empresas conjuntas se habían realizado entre dos socios.

quisiciones y 66% de las empresas conjuntas), coincidiendo con la tendencia general de crecimiento de este tipo de operaciones en el ámbito europeo e internacional (Campa, 2004; García Canal, 2004). Respecto al sector de actividad de origen de la empresa que realiza la operación, mientras que en el caso de las operaciones de adquisición la mayoría de las empresas se ubican en los grupos 5 (comercio) y 2 (manufacturas I); las empresas conjuntas se realizan especialmente por empresas de los grupos 6 (sector financiero, seguros e inmobiliario) y 4 (transporte, comunicación y *utilities*).

**TABLA I**  
**DISTRIBUCIÓN TEMPORAL DE LA MUESTRA**

MÉTODO DE CRECIMIENTO	AÑO DE LA OPERACIÓN					Totales
	2000	2001	2002	2003	2004	
Adquisiciones	5	10	85	147	112	359
% del total	1,1%	2,3%	19,4%	33,6%	25,6%	82%
Empresas conjuntas	16	11	24	16	12	79
% del total	3,7%	2,5%	5,5%	3,7%	2,7%	18%
Totales	21	21	109	163	124	438
% del total	4,8%	4,8%	24,9%	37,2%	28,3%	100%

**TABLA II**  
**DISTRIBUCIÓN POR SECTORES INDUSTRIALES DE LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA**

Códigos SIC	MÉTODO DE CRECIMIENTO			
	Adquisiciones		Empresas conjuntas	
1. Minería y construcción	26	8,02%	1	1,45%
2. Manufacturas I	52	16,05%	11	15,94%
3. Manufacturas II	25	7,72%	2	2,90%
4. Transportes, comunicación y <i>utilities</i>	42	12,96%	13	18,84%
5. Comercio mayorista y minorista	65	20,06%	6	8,70%
6. Sector financiero, seguros e inmobiliario	48	14,81%	25	36,23%
7. Servicios I	36	11,11%	5	7,25%
8. Servicios II	30	9,26%	6	8,70%
TOTALES	324	100,00%	69	100,00%

Para medir las variables del estudio se han utilizado las bases de datos Zephyr y Orbis<sup>(15)</sup> para obtener los datos relativos a las operaciones de crecimiento y los datos contables y financieros de las empresas. En cuanto a la variable dependiente, esto es, la elección entre empresas conjuntas o adquisiciones, en la misma línea que los estudios previos<sup>(16)</sup> hemos utilizado una variable dicotómica que representa las dos categorías de decisión: adquisición y empresa conjunta. Así, la variable dependiente está codificada como 1 para las adquisiciones y 0 para las empresas conjuntas.

Respecto a las variables independientes, en primer lugar, la medición de los activos intangibles es una tarea que ha generado gran interés y controversia para los investigadores, siendo la Q de Tobin (McGahan, 1999; Villalonga, 2004) o el gasto en I+D respecto a las ven-

(15) Esta base de datos, elaborada por el Bureau Van Dijk, contiene información financiera sobre trece millones de empresas de todas las zonas del mundo.

(16) Kogut y Singh (1988), Hennart y Reddy (1997, 2000), Folta (1998), Chang y Singh (1999), Chang y Rosenzweig (2001), Hofmann y Schaper-Rinkel (2001), Hagedoorn y Duysters (2002), Mayrhofer (2004).

tas y los gastos de publicidad sobre ventas (Chatterjee y Wernerfelt, 1991; Mahoney y Pandian, 1992; Chatterjee y Singh, 1999; Cañibano-Calvo *et al.*, 2000; Cañibano-Calvo y Sánchez-Muñoz, 2004) algunas de las formas que se han empleado para aproximar el valor de este tipo de recursos. En este trabajo, hemos calculado una aproximación a los intangibles de la empresa que mide la proporción de activos intangibles de la empresa en el año *t* (año en que se realiza la operación de adquisición o empresa conjunta) como el cociente entre el valor de los activos intangibles a 31 de diciembre del año *t-1* y el valor del activo total a 31 de diciembre del año *t-1*, siguiendo la propuesta de Sánchez Lorda y García Canal (2006).

La experiencia previa en adquisiciones se ha medido a través del número de adquisiciones (Amburgey y Miner, 1992; Ingham y Baun, 1997; Hagedoorn y Duysters, 2002; Hayward, 2002) totales y mayoritarias que ha realizado la empresa en los tres años previos al momento de la operación. La experiencia previa en empresas conjuntas, al igual que en las adquisiciones, se ha medido como la suma de las empresas conjuntas previas (Park y Russo, 1996; Robertson y Gatignon, 1998; Kale *et al.*, 2002) de los últimos tres años<sup>(17)</sup>. Con esta información se han elaborado dos medidas, una en la que se recogen las operaciones previas del mismo tipo (es decir, adquisiciones mayoritarias y totales para las operaciones de adquisición y empresas conjuntas previas para el caso de las empresas conjuntas) y otra que incluye la suma de todas las operaciones previas realizadas por la empresa en los tres años anteriores (es decir, adquisiciones y empresas conjuntas). La Tabla III recoge la frecuencia de estas operaciones.

**TABLA III**  
FRECUENCIAS DE LAS VARIABLES DE EXPERIENCIA PREVIA

OPERACIONES PREVIAS	MISMO TIPO		SUMA OPERACIONES PREVIAS	
	Frecuencia	% acum	Frecuencia	% acum
0	297	67,8	262	59,8
1	57	80,8	56	72,6
2	18	84,9	27	78,8
3	20	89,5	19	83,1
4	10	91,8	12	85,8
5	14	95,0	13	88,8
6	7	96,6	19	93,2
7	6	97,6	5	94,3
8	3	98,6	7	95,9
9	1	98,9	6	97,3
10	2	99,3	2	97,7
11	1	99,5	5	98,9
12	1	99,8	1	99,1
13	1	100	2	99,5
14			2	100
Totales	438	100	438	100

Para medir la similitud/complementariedad de activos y tomando como referencia los trabajos de Teece *et al.* (1997) y Wang y Zajac (2007) se ha creado una variable categórica que toma cinco valores en función de la comparación de los cuatro primeros dígitos

(17) Aunque en la literatura previa se contabilizan más años previos al anuncio de la operación (adquisición/empresa conjunta), dado que la base de datos sólo dispone de información desde el año 1997, sólo se ha podido disponer de información de los últimos tres años.

de los códigos SIC de las dos empresas que participan en la operación (adquirente y adquirida o ambos socios). Así, la variable grado de complementariedad toma valor 1 si los cuatro primeros dígitos coinciden (total similitud, 42,2% de las operaciones), valor 2 si coinciden los tres primeros dígitos (relativamente similares, 6,2% de las operaciones), valor 3 cuando coinciden los dos primeros dígitos (máxima complementariedad, 8,9% de las operaciones), valor 4, si coincide sólo el primer dígito (complementariedad relativa, 10,7% de las operaciones), y valor 5, si ninguno coincide (totalmente diferentes, 32% de las operaciones).

Finalmente, como variable de control se va emplear el tamaño de la empresa (Burgers, Hill y Kim, 1993; Eisenhardt y Schoonhoven, 1996), de forma que se espera que empresas con diferentes tamaños tengan distintos comportamientos con relación a la decisión de adquirir o cooperar. En concreto, se espera que cuanto mayor sea el tamaño, más probable será el establecimiento tanto de adquisiciones como de empresas conjuntas, pero especialmente de las primeras por varias razones. Las empresas tendrán mayor disponibilidad financiera<sup>(18)</sup> y capacidad directiva para llevar a cabo adquisiciones (Kogut y Singh, 1988; Chang y Rosenweig, 2001) y además, tendrán más capacidad para obtener información sobre las empresas a adquirir y, por lo tanto, para limitar los posibles comportamientos oportunistas (Tan *et al.*, 2001). Para medir el tamaño vamos a utilizar dos de las medidas más habituales: el número de empleados de la empresa (Shan *et al.*, 1994; Luo, 2002) y el volumen de ventas (Agarwal y Ramaswami, 1992; Hayward, 2002).

#### 4. RESULTADOS

La Tabla IV recoge los estadísticos descriptivos básicos y las correlaciones entre las variables del modelo. Con la finalidad de analizar el impacto de las variables independientes en la probabilidad de establecer adquisiciones o empresas conjuntas se han empleado dos modelos de regresión logística binaria<sup>(19)</sup>. En el modelo 1 se ha considerado la suma de operaciones previas y las demás variables independientes, mientras que en el modelo 2 se incluyen las operaciones previas iguales junto con las demás variables independientes<sup>(20)</sup>. La Tabla V muestra los resultados de las regresiones para cada modelo. Los coeficientes  $R^2$  no son demasiado altos, debido a que para explicar este tipo de decisiones estratégicas es necesario considerar otros grupos de factores, como los estratégicos y los externos. Los diferentes indicadores de ajuste han puesto de manifiesto la capacidad explicativa del modelo. Así, estos resultados nos han permitido confirmar satisfactoriamente la hipótesis 1 y parcialmente las hipótesis 2.1, 2.2 y 3.

(18) Esta variable de control permite incluir en el análisis la influencia de activos tangibles como los activos financieros (Kogut y Singh, 1988, Gannon, 1993, Chang y Rosenweig, 2001).

(19) La técnica más utilizada en este tipo de estudios es la regresión logística multinomial, o en su caso, su variante binomial (Anderson y Gatignon, 1986; Hennart y Reddy, 1997; López Duarte y García Canal, 2001; Vanhaverbeke *et al.*, 2002; Chen y Hennart, 2004; Mayrhofer, 2004).

(20) La suma de operaciones previas. Y las operaciones previas del mismo tipo están altamente correlacionadas.

TABLA IV  
ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y CORRELACIONES DE LA MUESTRA

Variables	Media	D.T.	1	2	3	4	5	6
1. Proporción intangibles	0,008	0,122	1					
2. Suma operac previas	1,550	2,760	0,070	1				
3. Oper prev mismo tipo	1,000	2,050	0,115**	0,834***	1			
4. Similitud/Complement.	2,840	1,766	-0,069	0,062	-0,015	1		
5. Empleados	3042,160	9098,490	0,015	0,470***	0,415***	0,167***	1	
6. Ventas	9,30E8	8,76E9	-0,019	0,052	0,044	0,071	0,137***	1
7. Método	0,820	0,380	0,760	-0,188***	0,103**	-0,207***	-0,136***	0,001

\* p<0,1; \*\* p<0,05; \*\*\* p<0,01.

TABLA V  
RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE REGRESIÓN LOGÍSTICA BINARIA

Variable	Modelo 1	Modelo 2
Proporción intangibles	3,100*	1,979 (sig, 0,169)
Suma operaciones previas	-0,148**	No considerada
Operaciones previas mismo tipo	No considerada	0,336**
Similitud total	— (sig, 0,002)	— (sig, 0,004)
Similitud relativa	1,321***	1,246***
Complementariedad total	0,804	0,721
Complementariedad relativa	0,371	0,193
Diferencia total	-0,067	0,003
Tamaño (empleados)	0	0**
Ventas	0	0
$\chi^2$ del modelo	38,908***	41,372***
-2lnVerosimilitud	347,154	344,690
R <sup>2</sup> Cox y Snell	0,093	0,098
R <sup>2</sup> Nagelkerke	0,150	0,159
Prueba de Hosmer y Lemeshow ( $\chi^2$ )	12,331 (sig, 0,137)	12,230 (sig, 0,141)
Matriz de clasificación (% global)	81%	82%

\* p<0,1; \*\* p<0,05; \*\*\* p<0,01.

Los resultados han puesto de manifiesto el papel de la explotación y exploración de los activos estratégicos de la empresa en la decisión entre llevar a cabo adquisiciones o establecer empresas conjuntas. Así, para las empresas que han llevado a cabo adquisiciones, tienen una gran relevancia los recursos intangibles poseídos<sup>(21)</sup> (H<sub>1</sub>, modelo 1) y el conocimiento y aprendizaje obtenidos a través de las adquisiciones (H<sub>2,2</sub>, modelo 2) realizadas en el pasado. La literatura previa ha argumentado y demostrado que las empresas que disponen de más activos intangibles tratarán de protegerse de los posibles comportamientos oportunistas debidos a las asimetrías de información, así como, del riesgo de diseminación o apropiación de sus conocimientos estratégicos, estableciendo métodos de desarrollo que impliquen un mayor control, como las adquisiciones (Chen y Hu, 2002; Woodcock *et al.*, 1994). En relación con el efecto de las adquisiciones previas, la literatura previa ha

(21) Aunque en la dirección esperada, el coeficiente de regresión del modelo 2 no ha alcanzado suficiente nivel de significación para la proporción de intangibles, debido a la correlación entre esta variable y las operaciones previas del mismo tipo (0,115\*\*).

demostrado su influencia positiva debido a que éstas permiten el desarrollo de capacidades para la gestión del proceso de integración y para resolver los problemas que se pongan de manifiesto en el mismo (Hayward, 2002; Wang, 2003), además de favorecer como la reducción de costes *ex post* (López Duarte y García Canal, 2001).

En cambio, en sentido contrario al esperado, se ha observado una influencia negativa de las empresas conjuntas previas (-0,336\*\*) en la probabilidad de establecer empresas conjuntas (H<sub>2,2</sub>, modelo 2); relación apoyada, entre otros, por Balakrishnan y Koza (1993) y Park y Kim (1997). El motivo puede estar en que a la hora de analizar la experiencia previa, habría que diferenciar entre la experiencia con las empresas socio y con otras empresas (Reuer et al. 2002) y tener en cuenta si esas experiencias previas han sido satisfactorias (Eisenhardt y Schoonhoven, 1996; Kale *et al.*, 2002). En este sentido, Park y Kim (1997) han mostrado que la influencia es positiva si se han establecido relaciones de cooperación previas con las mismas empresas participantes. Por esto, sería necesario diferenciar entre las relaciones previas establecidas con la empresa socio y otras relaciones previas para poder obtener resultados más concluyentes, así como analizar la calidad de estas relaciones.

En relación con la H.2.1. (modelo 1), los resultados muestran que para las empresas conjuntas el efecto combinado de experiencias previas (suma de adquisiciones y empresas conjuntas previas) es positivo y significativo (0,148\*\*) como se esperaba (Walter *et al.*, 1997; Chang y Rosenzweig, 2001; Hagedoorn y Duysters, 2002); mientras que para las adquisiciones, en sentido contrario al esperado, se observa un efecto negativo y significativo. La explicación de este resultado está en la influencia de las empresas conjuntas previas en la elección de las adquisiciones. Si bien no hay suficiente desarrollo en la literatura para dar una explicación más fundamentada a dicho resultado, consideramos que las malas experiencias en el pasado condicionan las actuaciones estratégicas en el futuro. Curiosamente, la literatura propone un efecto positivo de las relaciones de cooperación previas sobre el empleo de adquisiciones. Pero de nuevo, la mayor parte de estos trabajos han demostrado que la influencia es positiva si se han establecido relaciones de cooperación previas con las mismas empresas con las que se realiza la operación de adquisición (Porrini, 2004). Por tanto, en este caso, posiblemente una baja satisfacción con los resultados de empresas conjuntas en el pasado es lo que podría haber llevado a la empresa a optar por un mayor uso de las adquisiciones como formas de crecimiento.

Por otra parte, ambos modelos muestran que en el caso de que los activos de las empresas involucradas sean iguales o relativamente iguales será más probable el establecimiento de adquisiciones; mientras que otros niveles de complementariedad no son significativos. Este resultado nos permite validar parcialmente la H.3, dado que demuestra que es más probable la formación de adquisiciones que de empresas conjuntas cuando no hay complementariedad entre los activos de las empresas, es decir, cuando son similares. En este sentido, la literatura mostraba diversas razones, en primer lugar, porque permite evitar los conflictos asociados a la incompatibilidad de intereses en el caso de alianzas entre competidores directos (Bleeke y Ernst, 1995). En segundo lugar, las bases de conocimientos y los sistemas operativos de estas empresas serán similares, permitiendo un mejor desarrollo y la explotación de las sinergias (Wernerfelt, 1984; Dussauge y Garrette, 1995) y una mayor eficiencia (Folta, 1998; Garrette y Dussauge, 2000). Y finalmente, ante los problemas asociados a las asimetrías de información y de integración propios de las adquisiciones, la similitud entre empresas favorece la determinación del valor de los activos de la otra em-

presa y el posterior proceso de integración (Balakishnan y Koza, 1993; Hennart y Reddy, 1997; Reuer y Koza, 2000 a y b).

En cuanto a las variables de control, no se han obtenido resultados significativos en el primer modelo, mientras que en el segundo modelo, se obtiene que las empresas más grandes preferirán las adquisiciones.

## 5. CONCLUSIONES

El presente trabajo ha tenido como objetivo analizar el efecto de los principales activos estratégicos en la elección entre adquisiciones y/o empresas conjuntas, a partir de las aportaciones de la teoría de recursos y de la teoría de costes de transacción. Para ello, y tomando como referencia la evidencia previa, se han propuesto una serie de hipótesis con relación a la influencia de los activos estratégicos, tanto los poseídos por la empresa como aquellos a los que se desea acceder, en la decisión analizada. En este sentido, se espera que las empresas con más recursos intangibles tengan mayor preferencia por las adquisiciones que por las empresas conjuntas. Por otra parte, la experiencia previa en el desarrollo de adquisiciones y/o empresas conjuntas será un factor determinante en la elección. En concreto, se espera que la experiencia previa en adquisiciones favorezca la decisión de volver a optar por este método de desarrollo; mientras que la experiencia previa en este tipo de cooperación tendrá influencia en la elección de nuevas empresas conjuntas. Y finalmente, cuando se desea acceder a recursos complementarios, las empresas preferirán la formación de acuerdos de cooperación frente a las adquisiciones.

Para contrastar estas relaciones se ha seleccionado una muestra de 438 operaciones de crecimiento, de las cuales 359 son adquisiciones y 79 son empresas conjuntas, realizadas entre dos empresas españolas en el periodo 2000-2004. De este modo, los resultados obtenidos para estas operaciones de crecimiento constituyen una aportación empírica importante ya que han permitido confirmar la relevancia que, para el caso de las adquisiciones, tienen los activos intangibles poseídos por la empresa, la experiencia en este método, así como la similitud o no complementariedad entre los activos de las empresas. Además, estos resultados apoyan las argumentaciones teóricas de la literatura previa y amplían la evidencia empírica. En concreto, se demuestra la relevancia de los activos intangibles y de capacidades como la experiencia en la toma de decisiones estratégicas, de forma que la empresa optará por aquellas opciones que no sólo reduzcan los costes de transacción sino que permitan proteger sus fuentes de ventajas competitivas. Además estos resultados son coherentes con los obtenidos en el trabajo de Chi (1994), en el que se defendía que cuando la empresa posee activos intangibles y desea acceder a recursos similares son más probables las adquisiciones que las empresas conjuntas.

Para las empresas conjuntas, los resultados han permitido constatar que los aspectos clave para la elección de esta forma de crecimiento son la información y conocimiento acumulados por las adquisiciones y empresas conjuntas realizadas en el pasado. Es decir, el efecto experiencia es fundamental para el establecimiento de nuevas relaciones de cooperación.



La evidencia teórica y empírica nos ha mostrado que todavía hay pocos trabajos que consideren de forma conjunta la elección entre adquirir o cooperar y el efecto de los recursos estratégicos sobre ella, aún cuando su relevancia para el mundo empresarial y académico es creciente. Este hecho hace que consideremos que las principales aportaciones de esta investigación provienen, primero del desarrollo fundamentado de un modelo de análisis, y segundo de la contrastación empírica llevada a cabo para el caso de operaciones en el ámbito nacional en las que participan empresas de distintos sectores de actividad.

Ahora bien, a pesar de estas contribuciones, es necesario tener en cuenta que este trabajo también presenta varias limitaciones. El empleo de fuentes de información secundaria ha limitado la operativización de las variables, de forma que sería conveniente mejorar algunas de ellas como la relativa a los activos intangibles y las experiencias previas —en este caso para introducir periodos más largos—, así como, tratar de mitigar los efectos que, sobre la variable grado de similitud/complementariedad, tienen la distribución heterogénea de los casos, que se concentran en los extremos (similitud total —42,2%— o diferencia total —32%—). Por otra parte, sería interesante ampliar la muestra para por un lado, considerar un intervalo temporal más amplio, y por otro, recoger además de las adquisiciones mayoritarias y las empresas conjuntas, fusiones y otros tipos de acuerdos de cooperación. La investigación futura tratará de paliar estas limitaciones, además de desarrollar de forma teórica otros factores determinantes, de carácter externo y estratégico, de forma que se puedan obtener resultados más generalizables y aplicables al entorno empresarial español.

## BIBLIOGRAFÍA

- AGARWAL, R.; ECHAMBADI, R.; FRANCO, A. M., y SARKAR, M. B. 2004. Knowledge Transfer Through Inheritance: Spin-out Generation, Development and Survival, *Academy of Management Journal*, 47, 501-522.
- AGARWAL, S., y RAMASWAMI, S. N. 1992. Choice of Foreign Market Entry Mode: Impact of Ownership, Location and Internalization Factors, *Journal of International Business Studies*, 23 (1), 1-27.
- AMBURGEY, T. L., y MINER, A. S. 1992. Strategic Momentum: The Effects of Repetitive, Positional, and Contextual Momentum on Merger Activity, *Strategic Management Journal* 13 (5), 335-348.
- AMIT, R., y SCHOEMAKER, P. J. H. 1993. Strategic Assets and Organizational Rent, *Strategic Management Journal*, 14, 33-46.
- ANAND, B. N., y KHANNA, T. 2000. Do Firms Learn to Create Value? The Case of Alliances, *Strategic Management Journal*, 21 (3), 295-315.
- ANAND, J., y KOGUT, B. 1997. Technological Capabilities of Countries, Firm Rivalry and Foreign Direct Investment, *Journal of International Business Studies*, 28 (3), 445-466.
- ANDERSON, E., y GATIGNON, H., 1986. Modes of Foreign Entry: A Transaction Cost Analysis and Propositions, *Journal of International Business Studies*, 17 (3), 1-26.
- BALAKRISHNAN, S., y KOZA, M. P., 1993. Information Asymmetry, Adverse Selection and Joint Ventures, *Theory and Evidence. Journal of Economic Behavior and Organization*, 20 (1), 99-117.
- BARKEMA, H. G.; SHEKAR, O.; VERMEULEN, F., y BELL, J. H. 1997. Working Abroad, Working with Others: How Firms Learn to Operate International Joint Ventures, *Academy of Management Journal*, 40 (2), 426-442.

- BARNEY, J. B., 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, 17 (1), 99-120.
- BLEEKE, J., y ERNST, D. 1995. Is Your Strategic Alliance Really a Sale? *Harvard Business Review*, 73 (1), 97-105.
- BROUTERS, K. D. 2002. Institutional, Cultural and Transaction Cost Influences on Entry Mode Choice and Performance, *Journal of International Business Studies*, 33 (2), 203-221.
- BROUTERS, K. D., y BROUTERS, L. E. 2000. Acquisition or Greenfield Start-Up? Institutional, Cultural and Transaction Cost Influences, *Strategic Management Journal*, 21 (1), 89-97.
- BURGERS, W. P.; HILL, C. W., y KIM, W. C. 1993. A Theory of Global Strategic Alliances: The Case of The Global Auto Industry, *Strategic Management Journal*, 14 (6), 419-432.
- CAMPA, J. M. 2004. Fusiones y Adquisiciones en Europa: Una Asignatura Pendiente, *Universia Business Review*, 2, 12-19.
- CAÑIBANO CALVO, L.; GARCÍA AYUSO, M., y SÁNCHEZ MUÑOZ, M. P. 2000. Accounting for Intangibles: A Literature Review, *Journal of Accounting Literature*, 19, 102-130.
- CAÑIBANO CALVO, L., y SÁNCHEZ MUÑOZ, M. P. 2004. Medición, Gestión e Información de intangibles: Lo más nuevo, *Revista de Contabilidad y Dirección*, 1, 99-139.
- CHANG, S. J., y ROSENZWEING, P. H. 2001. The Choice of Entry in Sequential Foreign Direct Investment, *Strategic Management Journal*, 22 (8), 747-776.
- CHANG, S. J., y SINGH, H. 1999. The Impact of Modes of Entry and Resource Fit on Modes of Entry by Multibusiness Firms, *Strategic Management Journal*, 20 (11), 1.019-1.035.
- CHATTERJEE, S. 1990. Excess Resources, Utilization Costs, and Mode of Entry, *Academy of Management Journal*, 33 (4), 780-800.
- CHATTERJEE, S., y SINGH, J. 1999. Are Tradeoffs Inherent in Diversification Moves? A Simultaneous Model for Type of Diversification and Mode of Expansion Decisions, *Management Science*, 45 (1), 25-41.
- CHATTERJEE, S., y WERNERFELT, B. 1991. The Link between Resources and Type of Diversification: Theory and Evidence, *Strategic Management Journal*, 12, 33-48.
- CHEN, S. F. S., y HENNART, J. F. 2002. Japanese Investors' Choice of Joint Ventures versus Wholly-Owned Subsidiaries in the U.S.: The Role of Market Barriers and Firm Capabilities, *Journal of International Business Studies*, 33 (1), 1-18.
- CHEN, S. F. S., y HENNART, J. F. 2004. A Hostage Theory of Joint Ventures: Why do Japanese Investors Choose Partial over Full Acquisitions to Enter the United States? *Journal of Business Research*, 57 (10), 1.126-1.134.
- CHEN, H., y HU, M. Y. 2002. An Analysis of Determinants of Entry Mode and Its Impact on Performance, *International Business Review*, 11 (2), 193-210.
- CHI, T. 1994. Trading in Strategic Resources: Necessary Conditions, Transaction Cost Problems, and Choice of Exchange Structure, *Strategic Management Journal*, 15 (4), 271-290.
- CHI, T. 2000. Options to Acquire or Divest a Joint Venture, *Strategic Management Journal*, 21 (6), 665-687.
- COHEN, W. M., y LEVINTHAL, D. A. 1989. Innovation and Learning. The Two Faces of R&D, *Economic Journal*, 99, 569-596.
- COHEN, W. M., y LEVINTHAL, D. A. 1990. Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation, *Administrative Science Quarterly*, 35 (1), 128-152.
- DAS, T. K., y TENG, B. S. 2000. A Resource-Based Theory of Strategic Alliances, *Journal of Management*, 26 (1), 31-61.
- DAS, T. K., y TENG, B. S. 2002. The Dynamics of Alliance Conditions in the Alliance Development Process, *Journal of Management Studies*, 39 (5), 725-746.

- DOH, J. P. 2000. Entrepreneurial Privatization Strategies: Order of Entry and Local Partner Collaboration as Sources of Competitive Advantage, *Academy of Management Review*, 25 (3), 551-571.
- DUSSAUGE, P., y GARRETTE, B. 1995. Determinants of Success in International Strategic Alliances. Evidence from the Global Aerospace Industry, *Journal of International Business Studies*, 26 (3), 505-530.
- DUYSTERS, G., y HAGEDOORN, J. 2000. Core Competences and Company Performance in the World-Wide Computer Industry, *Journal of High Technology Management Research*, 11 (1), 75-91.
- DYER, J. H.; KALE, P., y SINGH, H. 2004. When to Ally & When to Acquire, *Harvard Business Review*, 82 (7-8), 108-115.
- DYER, J. H., y SINGH, H. 1998. The Relational View: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage, *Academy of Management Review*, 23 (4), 660-679.
- EISENHARDT, K. M., y SCHOONHOVEN, C. B. 1996. Resource-Based View of Strategic Alliance Formation: Strategic and Social Effects in Entrepreneurial Firms, *Organization Science*, 7 (2), 136-150.
- EISENHARDT, K. M., y MARTIN, J. A. 2000. Dynamic Capabilities: What are They? *Strategic Management Journal*, 21, 1.105-1.121.
- Folta, T. B. 1998. Governance and Uncertainty: The Trade-off between Administrative Control and Commitment, *Strategic Management Journal*, 19 (11), 1.007-1.028.
- FOWLER, W. S., y SCHMIDT, D. 1989. Determinants of Tender Offer Post-Acquisition Financial Performance, *Strategic Management Journal*, 10 (4), 339-350.
- GALUNIC, D. C., y RODAN, S. 1998. Resource Recombinations in the Firm: Knowledge Structures and the Potential for Schumpeterian Innovation, *Strategic Management Journal* 19, 1.193-1.201.
- GANNON, M. 1993. Towards a Composite Theory of Foreign Market Entry Mode Choice: The Role of Marketing Strategic Variables, *Journal of Strategic Marketing*, 1 (1), 41-54.
- GARCÍA CANAL, E. 2004. El Papel de la Alianzas Estratégicas en la Internacionalización de la Empresa Española, *Universia Business Review* 3, 70-83.
- GARRETTE, B., y DUSSAUGE, P. 2000. Alliances versus Acquisitions: Choosing the Right Option, *European Management Journal*, 18 (1), 63-69.
- GEROSKI, P. A. 2000. The Growth of the Firms in Theory and in Practice, en Foss, N. J., y V. MAHNKE (Eds.) *Competence, Governance and Entrepreneurship*, Nueva York: Oxford University Press.
- GHEMAWAT, P., y SPENCE, M. 1985. Learning Curve Spillovers and Market Performance, *Quarterly Journal of Economics*, 100 (4), 839-852.
- GULATI, R. 1995. Does Familiarity Breed Trust? The Implications of Repeated Ties for Contractual Choice in Alliances, *Academy of Management Journal*, 38 (1), 85-112.
- GULATI, R. 1999. Network Location and learning: The Influence of Network Resources and Firm Capabilities on Alliance Formation, *Strategic Management Journal*, 20 (5): 397-420.
- GULATI, R.; NOHRIA, N., y ZAHEER, A. 2000. *Strategic Networks*. *Strategic Management Journal*, 21 (3), 203-215.
- HAGEDOORN, J., y DUYSTERS, G. 2002. External Sources of Innovative Capabilities: The Preference for Strategic Alliances or Mergers and Acquisitions, *Journal of Management Studies*, 39 (2), 167-188.
- HALEBLIAN, J., y FINKELSTEIN, S. 1999. The Influence of Organizational Acquisition History on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective, *Administrative Science Quarterly*, 44, 29-56.
- HAMEL, G. 1991. Competition for Competence and Inter-Partner Learning within International Strategic Alliances, *Strategic Management Journal*, 12, 83-013.
- HARRISON, J. S.; HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E., y IRELAND, R. D. 1991. Synergies and Post acquisition Performance: Differences versus Similarities in Resource Allocations, *Journal of Management*, 17 (1), 173-190.
- HARRISON, J. S.; HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E., y IRELAND, R. D. 2001. Resource Complementarity in Business Combinations: Extending the Logic to Organizational Alliances, *Journal of Management*, 27 (6), 679-690.

- HASPESLAGH, P., y JEMISON, D. 1991. *Managing Acquisitions*, New York: Free Press.
- HAYWARD, M. L. A. 2002. When Do Firms Learn from Their Acquisition Experience? Evidence from 1990-1995, *Strategic Management Journal*, 23 (1), 21-39.
- HELLELOID, D., y SIMONIN, B. 1994. Organizational Learning and a Firm's Core Competence, en HAMEL, G., y HEENE, A. (Eds.) *Competence-Based Competition*, 213-239. Nueva York: Wiley.
- HENNART, J. F. 1991. The Transactions Costs Theory of Joint Ventures: An Empirical Study of Japanese Subsidiaries in the United States, *Management Science*, 37 (4), 483-497.
- HENNART, J. F., y REDDY, S. 1997. The Choice between Mergers/Acquisitions and Joint Ventures: The Case of Japanese Investors in the United States, *Strategic Management Journal*, 18 (1), 1-12.
- HENNART, J. F., y REDDY, S. 2000. Digestibility and Asymmetric Information in the Choice between Acquisitions and Joint Ventures: Where's the Beef? *Strategic Management Journal*, 21 (2), 191-193.
- HILL, C. W. L.; HWANG, P., y KIM, W. C. 1990. An Eclectic Theory of the Choice of International Entry Mode, *Strategic Management Journal*, 11 (2), 117-128.
- HILL, C. W. L., y KIM, W. C. 1988. Searching for a Dynamic Theory of the Multinational Enterprise: A Transaction Cost Model, *Strategic Management Journal* 9 (special issue): 93-194.
- HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; Camp, S. M. y Sexton, D. L. 2001. Strategic Entrepreneurship: Entrepreneurial Strategies for Wealth Creation, *Strategic Management Journal*, 22 (6-7), 479-491.
- HITT, M. A.; KEATS, B. W., y DEMARIE, S. 1998. Navigating in the New Competitive Landscape: Building Strategic Flexibility and Competitive Advantage in the 21st Century, *Academy of Management Executive*, 12 (4), 22-42.
- HOFFMANN, W. H., y SCHAPER-RINKEL, W. 2001. Acquire or Ally?-A Strategy Framework for Deciding between Acquisition and Cooperation, *Management International Review*, 41 (2), 131-159.
- HOSKISSON, R. E.; HITT, M. A.; WAN, W. P., y YIU, D. 1999. Theory and Research in Strategic Management: Swings of a Pendulum, *Journal of Management* 25, 417-456.
- IMAI, K., y ITAMI, H. 1984. Interpenetration of Organization and Market, *International Journal of Industrial Organization*, 2 (4), 285-310.
- INGHAM, P., y BAUM, J. A. C. 1997. Opportunity and Constraint: Organization's Learning from the Operating and Competitive Experience of Industries, *Strategic Management Journal*, 18 (1), 75-98.
- INKPEN, A. C. 2001. Strategic Alliances, en HITT, M. A.; FREEMAN, R. E., y HARRISON, J. S. (Eds.): *Blackwell Handbook of Strategic Management*, Oxford: Blackwell.
- IRELAND, R. D., y HITT, M. A. 1999. Achieving and Maintaining Strategic Competitiveness in the 21st Century: The Role of Strategic Leadership, *Academy of Management Executive*, 13 (1), 43-57.
- IRELAND, R. D.; HITT, M. A.; CAMP, S. M., y SEXTON, D. L. 2001. Integrating Entrepreneurship and Strategic Management Actions to create Firm Wealth, *Academy of Management Executive*, 15 (1), 49-63.
- KALE, P.; DYER, J. H., y SINGH, H. 2002. Alliance Capability, Stock Market Response, and Long-term Alliance Success: The Role of the Alliance Function, *Strategic Management Journal*, 23 (8), 747-767.
- KALE, P., SINGH, H., y PERLMUTTER, H. 2000. Learning and Protection of Proprietary Assets in Strategic Alliances: Building Relational Capital, *Strategic Management Journal*, 21, 217-237.
- KHANNA, T.; GULATI, R., y NOHRIA, N. 1998. The Dynamics of Learning Alliances: Competition, Cooperation, and the Relative Scope, *Strategic Management Journal*, 19 (3), 193-210.
- KING, D. R.; COVIN, J. G., y HEBARTY, W. H. 2003. Complementary Resources and the Exploitation of Technological Innovations, *Journal of Management*, 29, 589-606.

KIM, W. C., y HWANG, P. 1992. Global Strategy and Multinationals' Entry Mode Choice, *Journal of International Business Studies*, 23 (1), 29-53.

KOGUT, B. 1988. Joint Ventures: Theoretical and Empirical Perspectives, *Strategic Management Journal*, 9 (4), 319-332.

KOGUT, B. 1991. Joint Ventures and the Option to Expand and Acquire, *Management Science* 37 (1), 19-33.

KOGUT, B., y SINGH, H. 1988. The Effect of national Culture on the Choice of Entry Mode, *Journal of International Business Studies*, 19 (3). 411-432.

KOGUT, B.; WALKER, G., y KIM, D. J. 1995. Cooperation and Entry Induction as an Extension of Technological Rivalry, *Research Policy*, 24, 77-95.

LANGLOIS, R. N. 2003. The Vanishing Hand: The Changing Dynamics of Industrial Capitalism, *Industrial and Corporate Change*, 12, 351-385.

LEIBLEIN, M. J., y MILLER, D. J. 2003. An Empirical Examination of Transaction-and Firm-Level Influences on the Vertical Boundaries of the Firm, *Strategic Management Journal*, 24, 839-859.

LÓPEZ DUARTE, C., y GARCÍA CANAL, E. 2001. The Choice between Joint Ventures and Acquisitions in Foreign Direct Investments: The Role of Partial Acquisitions and Accrued Experience, *Thunderbird International Business Review*, 46 (1), 39-58.

LORENZONI, G., y LIPPARINI, A. 1999. The Leveraging of Interfirm Relationships as a Distinctive Organizational Capability: A Longitudinal Study, *Strategic Management Journal*, 20 (4), 317-338.

LUO, Y. 2001. Determinants of Entry in an Emerging Economy: A Multilevel Approach, *Journal of Management Studies*, 38 (3), 443-472.

— 2002. Product Diversification in International Joint Ventures: Performance Implications in an Emerging Market, *Strategic Management Journal*, 23 (1), 1-20.

LYLES, M. A. 1988. Learning among Joint Venture Sophisticated Firms, *Management International Review*, 28 (special issue), 75-98.

MCGAHAN, A. M. 1999. The Performance of US. Corporations: 1981-1994, *Journal of Industrial Economics*, 47 (4), 373-398.

MADHOK, A. 1997. Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm, *Strategic Management Journal*, 18 (1), 39-61.

MADHOK, A., y TALLMAN, S. B. 1998. Resources, Transactions Costs and Rents: Managing Value through Interfirm Collaborative Relationships, *Organization Science*, 9 (3), 326-339.

MAHONEY, J. T., y PANDIAN, J. R. 1992. The Resource-Based View within the Conversation of Strategic Management, *Strategic Management Journal*, 13 (5), 363-380.

MAYRHOFER, U. 2004. The Influence of National Origin and Uncertainty on the Choice between cooperation and Merger-Acquisition: an Analysis of French and German Firms, *International Business Review*, 13 (1), 83-99.

MONTORO SÁNCHEZ, M. A. 2005. La Cooperación Internacional en Investigación y Desarrollo. Un Análisis de los Factores Organizativos, *Revista de Economía Aplicada*, 13 (39), 21-45.

MORA VALENTÍN, E. M.; MONTORO SÁNCHEZ, M. A., y GUERRAS MARTÍN, L. A. 2004. Determining Factors in the Success of R&D Cooperative Agreements between Firms and Research Organizations, *Research Policy*, 33 (1), 17-40.

NAWAS LÓPEZ, J. E., y ORTIZ-DE-URBINA CRIADO, M. 2002. El Capital Intelectual en la Empresa. Análisis de Criterios y Clasificación Multidimensional, *Economía Industrial*, 346, 163-171.

NELSON, R., y WINTER, S. E. 1982. *An Evolutionary Theory of Economic Change*, Cambridge: Belknap Press of Harvard University.

NONAKA, I. 1994. A Dynamic Theory of Organizations Knowledge Creation. *Organization Science*, 5 (1), 14-37.

- PANGARKAR, N. 2003. Determinants of Alliance Duration in Uncertainty Environments: The Case of Biotechnology Sector, *Long Range Planning*, 36 (3), 269-284.
- PARK, S. H., y KING, D. 1997. Market valuation of joint ventures: joint venture characteristics and wealth gains, *Journal of Business Venturing* 12, 83-108.
- PARK, S. H., y RUSSO, M. V. 1996. When Competition Eclipses Cooperation: An Event History Analysis of Joint Venture Failure, *Management Science*, 42 (6), 875-890.
- PARK, S. H., y UNGSON, G. R. 1997. The Effect of National Culture, organizational Complementarity and Economic Motivation on Joint Venture Dissolution, *Academy of Management Journal*, 40 (2), 279-307.
- PENROSE, E. 1959. The Theory of the Growth of the Firm, Nueva York: Wiley. Traducido como: *Teoría del crecimiento de la Empresa*, Madrid: Aguilar, 1962
- PETERAF, M. A. 1993. The Cornerstones of Competitive Advantage. A Resource-Based View, *Strategic Management Journal*, 14 (3), 179-191.
- POPPO, L., y ZENGER, T. 1998. Testing Alternative Theories of the Firm: Transaction Cost, Knowledge-Based, and Measurement Explanations for Make or Buy Decisions in Information Services, *Strategic Management Journal*, 19 (9), 853-877.
- PORRINI, P. 2004. Can a Previous Alliance Between an Acquirer and a Target Affect Acquisition Performance? *Journal of Management*, 30 (4), 545-562.
- RAMANATHAN, K.; SETH, A., y THOMAS, H. 1997. Explaining Joint Ventures: Alternative Theoretical Perspectives, en BEAMISH, P. W., y KILLING, J. P. (Eds.) Cooperative Strategies, Vol. 1, *North American Perspectives*, 51-85. San Francisco: New Lexington Press.
- REED, R., y DEFILLIPI, R. J. 1990. Causal Ambiguity, Barriers to Imitation and Sustainable Competitive Advantage, *Academy of Management Review*, 15, 88-102.
- REUER, J. J., y KOZA, M. P. 2000a. Asymmetric Information and Joint Venture Performance: Theory and Evidence for Domestic and International Joint Ventures, *Strategic Management Journal*, 21 (1), 81-88.
- 2000b. On Lemons and Indigestibility: resource Assembly through Joint Ventures, *Strategic Management Journal*, 21 (2), 195-197.
- REUER, J. J.; SHENKAR, O., y RAGOZZINO, R. 2004. Mitigating Risk in International Mergers and Acquisitions: The Role of Contingent Payout, *Journal of International Business Studies*, 35 (1), 19-32.
- REUER, J. J.; ZOLLO, M., y SING, M. 2002. Post-Formation Dynamics in Strategic Alliances, *Strategic Management Journal*, 23 (2), 135-151.
- ROBERTSON, T. S., y GATIGNON, H. 1998. Technology Development Mode: A Transaction Cost Conceptualization, *Strategic Management Journal*, 19 (6), 515-531.
- ROTHAERMEL, F. T., y DEEDS, D. L. 2004. Exploration and Exploitation Alliances in Biotechnology: A System of New Product Development, *Strategic Management Journal*, 25, 201-221.
- SÁNCHEZ LORDA, P., y GARCÍA CANAL, E. 2006. Experiencia Previa y Reacción del Mercado de Capitales en la Formación de Combinaciones Empresariales, *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 28, 27-53.
- SÁNCHEZ MUÑOZ, M. P.; GARCÍA AYUSO, M., y CAÑIBANO CALVO, L. 1999. La Relevancia de los Intangibles para la Valoración y Gestión de Empresas: Una Revisión de la Literatura, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 100, 17-88.
- SALAS FUMÁS, V. 1996. Economía y Gestión de Activos Intangibles, *Economía Industrial*, 307, 17-24.
- SCHILLING, M. A., y STEENSMA, H. K. 2002. Disentangling the Theories of Firm Boundaries: A Path Model and Empirical Test, *Organization Science* 13, 387-401.
- SCHRADER, R. C. 2001. Collaboration and Performance in Foreign Markets: The Case of Young High-Technology Manufacturing Firms, *Academy of Management Journal*, 44 (1), 45-60.

- SHAN, W.; WALKER, G., y KOGUT, B. 1994. Interfirm Cooperation and Start-up Innovation in the Biotechnology Industry, *Strategic Management Journal*, 15 (5), 387-394.
- SIMONIN, B. L. 1997. The Importance of Collaborative Know-How: An Empirical Test of the Learning Organization, *Academy of Management Journal*, 40 (5), 1.150-1.174.
- TAN, B.; ERRAMILI, K., y LIANG, T.W. 2001. The Influence of Dissemination Risks, Strategic Control and Global Management Skills on Firms' Modal Decision in Host Countries, *International Business Review*, 10 (3), 323-340.
- TEECE, D. J.; PISANO, G. P., y SHUEN, A. 1997. Dynamic Capabilities and Strategic Management, *Strategic Management Journal*, 18 (7), 509-533.
- TRAUTWEIN, F. 1990. Merger Motives and Merger Prescriptions, *Strategic Journal of Management*, 11 (4), 283-295.
- VANHAVERBEKE, W.; DUYSTERS, G., y NOORDERHAVEN, N. 2002. External Technology Sourcing Through Alliances or Acquisitions: An Analysis of the Application-Specific Integrated Circuits Industry, *Organization Science*, 13 (6), 714-733.
- VICENTE LORENTE, J. D. 2001. Specificity and Opacity as Resource-Based Determinants of Capital Structure: Evidence for Spanish Manufacturing Firms, *Strategic Management Journal*, 22 (2), 157-177.
- VIDAL SUÁREZ, M. 2000. La Alianzas Estratégicas Globales para la Internacionalización: Su Contribución a la Creación de Valor, *Economía Industrial*, 333, 49-56.
- VIDAL SUÁREZ, M., y García Canal, E. 2003. Complementarity and Leverage as Drivers of the Stock Market Reaction to Global Alliance Formation, *Long Range Planning*, 36 (6), 565-578.
- VILLALONGA, B. 2004. Intangible Resources, Tobin's q, and Sustainability of Performance Differences, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 54 (2), 205-230.
- WALKER, G.; KOGUT, B., y SHAN, W. 1997. Social Capital, Structural Holes and the Formation of an Industry Network, *Organizational Science*, 8 (2), 109-125.
- WANG, L., y ZAJAC, E. J. 2007. Alliance or Acquisition? A Dyadic Perspective on Interfirm Resource Combinations, *Strategic Management Journal*, 28 (13), 1.291-1.317.
- WERNERFELT, B. 1984. A Resource-Based View of the Firm, *Strategic Management Journal*, 5 (2), 171-180.
- WILLIAMSON, O. E. 1991. Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives, *Administrative Science Quarterly*, 36 (2), 269-296.
- WOODCOCK, C. P.; Beamish, P.W. y Makino, S. 1994. Ownership-Based Entry Mode Strategies and International Performance, *Journal of International Business Studies*, 25 (2), 253-273.
- YEOTH, P. L., y ROTH, K. 1999. An Empirical Analysis of Sustained Advantage in the U.S. Pharmaceutical Industry: Impact of Firm Resources and Capabilities, *Strategic Management Journal*, 20 (7), 637-653.
- ZOLLO, M.; WINTER, S. G. 2002. Deliberate Learning and Evolution of Dynamic Capabilities, *Organization Science*, 13 (3), 339-351.