

Correspondência para/
Correspondencia para/
Correspondence to
Alonso de Ribera 2850.
FACEA. Concepción/
Chile.
Fono: (56)(41)735522

Artigo recebido: 09/08/2004
Aprovado: 15/07/2005

FATORES EXPLICATIVOS DE RENTABILIDADE: UM ESTUDO DESASSOCIADO DOS MODELOS TEÓRICOS TRADICIONAIS¹

FACTORES EXPLICATIVOS DE RENTABILIDAD: UN ESTUDIO DESAGREGADO DE LOS MODELOS TEÓRICOS TRADICIONALES

EXPLANATORY FACTORS OF PROFITABILITY: A STUDY NOT LINKED TO TRADITIONAL THEORETICAL MODELS

Sonia Vilches Montero, Msc

Universidad Católica de
la Santísima Concepción-Chile
svilches@ucsc.cl

Fredy Valenzuela Abaca, PhD

University of Talca-Chile.
fvalenzu@une.edu.au.

Orlando Llanos Contreras, Msc

Universidad Católica de
la Santísima Concepción-Chile.
ollanos@ucsc.cl

Palavras-chave:

Determinantes de
rentabilidade;
Análise fatorial;
Gestão;
Pimes.

RESUMO: O objetivo deste trabalho é identificar os fatores determinantes para a rentabilidade das empresas e a sua aplicabilidade na elaboração de lineamentos de gestão. A metodologia concentra-se na análise dos modelos teóricos tradicionais, através do método de análise fatorial. Os principais resultados revelam que os modelos tradicionais são válidos para explicar a rentabilidade em uma amostra de pequenas, médias e grandes empresas chilenas. Além disso, foi detectado que a capacidade explicativa dos modelos tradicionais aumenta diretamente com o tamanho das empresas. Finalmente, os resultados mostram que os modelos tradicionais elevam a sua capacidade explicativa ao serem considerados em conjunto, e não como variáveis individuais e excludentes.

Palabras-clave:

Determinantes de
rentabilidad;
Análisis factorial;
Gestión;
Pymes.

RESUMEN: El objetivo de este trabajo es identificar los factores que determinan la rentabilidad de las empresas y su aplicabilidad en la generación de lineamientos de gestión. El marco metodológico se centra en el análisis de los modelos teóricos tradicionales, mediante el método de análisis factorial. Los principales resultados muestran que los modelos tradicionales son válidos para explicar rentabilidad en una muestra de pequeñas, medianas y grandes empresas chilenas. Además se encontró que la capacidad explicativa de los modelos tradicionales aumenta directamente con el tamaño de las empresas. Finalmente los resultados muestran que los modelos tradicionales elevan su capacidad explicativa al ser considerados en su conjunto y no como variables individuales y excluyentes.

ABSTRACT: The aim of this work is to identify the determining factors for company profitability and its use in the design of management guidelines. The methodology focuses on an analysis of the traditional theoretical models, through the method of factorial analysis. The principal results show that the traditional models are valid for explaining profitability in a sample of small, medium and large Chilean companies. Furthermore, it was also detected that the ability of the traditional models to explain profitability directly increases with the size of the company. Finally, the results show that the ability of the traditional models to explain profitability is higher when the models are considered as a whole, and not as individual and excluding variables.

Key-words:
Determining factors of profitability; factorial analysis; management; Pymes.

1 INTRODUCCIÓN

El estudio de los determinantes de la rentabilidad de las empresas ha sido por mucho tiempo tema central de muchas investigaciones, a partir de las cuales se han elaborado o construido modelos teóricos de reconocimiento indiscutido en el mundo académico.

Más allá de las inclinaciones de los estudios empíricos en favor de una u otra teoría, persiste todavía un problema no resuelto, ya que se ignora aún cuáles son las variables específicas que resulta crítico controlar para favorecer el desempeño de la rentabilidad de las empresas que compiten en una industria en particular. Del mismo modo, la validez de los modelos de pensamiento ha sido escasamente abordada para países en vías de desarrollo, cuyas características y escenarios competitivos no tienen el perfil de aquellas industrias de países desarrollados para las cuales los modelos teóricos han sido concebidos. Las preguntas surgen entonces espontáneamente: ¿Cuál es el poder explicativo o aplicabilidad de estas teorías en industrias de pequeñas y medianas empresas de países en desarrollo?, ¿Qué factores de cada modelo teórico tienen mayor importancia en explicar la rentabilidad de las empresas?, los factores que explican rentabilidad, ¿son controlables por los ejecutivos o se encuentran fuera de su alcance de su gestión?

2 MARCO TEORICO

En términos generales, el fenómeno de la rentabilidad de una empresa, ha sido abordado desde diferentes perspectivas y por diferentes autores. Un enfoque es el de la organización industrial, bajo el cual el tipo de escenario competitivo tiene una fuerte influencia sobre la rentas de las firmas. Este enfoque ha sido ampliamente desarrollado desde la perspectiva de las ciencias económicas y Porter (1982) conduce estos conceptos hacia una perspectiva estratégica y explica el desempeño de las firmas en términos de la dinámica de 5 fuerzas de la industria. Es decir, el comportamiento de estas fuerzas competitivas y las interacciones entre ellas, definen el potencial de rentabilidad del sector industrial como un todo y en consecuencia, la rentabilidad de cada una de las empresas que la componen. Porter (1982) señala que para obtener un resultado superior al promedio de las empresas

competidoras del sector industrial, la unidad de negocio debería desarrollar una posición competitiva ventajosa y defendible frente a los competidores actuales y potenciales, los clientes, proveedores y productos sustitutos.

Otros enfoques se han desarrollado en torno al paradigma Estructura-Conducta-Desempeño, en el cual el desempeño se relaciona además con la conducta de la firma y la estructura industrial. Smith et al (1996) reconoce la importancia de la estructura de la industria en el desempeño de la firma. Este investigador encontró evidencia para demostrar que tanto la conducta competitiva como el desempeño de la firma son determinados por la estructura de la industria, mientras que el desempeño es determinado tanto por la conducta competitiva como por la estructura de la industria.

Por otro lado, Porter (1990) introdujo el modelo del Diamante de la Ventaja Competitiva, según el cual la riqueza "se crea, no se hereda". Ello depende de la interacción, o acción individual de cuatro factores, por medio de los cuales se pueden generar las condiciones para que las empresas, industrias, zonas geográficas o países desarrollen ventajas competitivas que les permitan crear riqueza compitiendo en un contexto global. A partir del llamado Modelo del Diamante, Porter (1990) presenta las ventajas de la acción competitiva-colaborativa o cooperación interindustrial, la cual ha sido desarrollada en la discusión académica bajo el concepto de clúster.

Branderburguer y Stuart (1996), a partir del concepto de estrategia competitiva genérica de Porter, presentan la estrategia competitiva basada en el valor. Definen el valor creado como la sustracción entre la voluntad de pago del cliente y los costos de oportunidad de los proveedores. Los autores proponen un modelo en el que se perfilan 4 estrategias competitivas genéricas, las cuales son coincidentes con las propuestas por Porter. Por su parte, Besanko et al (1998) señalan que una debilidad de la estrategia competitiva basada en el valor, se encuentra en su consideración del costo para la definición de la posición competitiva, ya que los clientes no ven los costos sino los precios. Por ello, los autores señalan como más pertinente la relación "Valor/Precio" que la de "Valor/Costo".

Las propuestas anteriores respecto de Estrategias Genéricas son complementadas por el mismo Porter (1996), cuando propone que "la esencia de la estrategia se encuentra en las actividades, esto es, desempeñar actividades en forma diferente o desempeñar diferentes actividades que la competencia, para entregar una mezcla única de valor", lo cual supone asumir costos de oportunidad y reforzar el posicionamiento de la firma.

Por otra parte Penrose (1959) afirmó que "una firma es más que una unidad administrativa, es además una colección de recursos productivos, la disposición de los cuales entre diferentes usuarios y a través del tiempo depende de decisiones administrativas". A partir de Penrose (1959) comienza a desarrollarse una nueva corriente de pensamiento, que sostiene que las diferencias en la rentabilidad de las firmas de un industria se explica

principalmente por diferencias en las dotaciones de recursos. En esta línea Wernerfelt (1984) señaló que los recursos y capacidades únicas de la empresa no se pueden comprar y vender libremente en el mercado, lo cual entrega elementos para sostener la ventaja competitiva, implicando que aquellas empresas que tengan una dotación superior de recursos protegidos contra su difusión al resto de la industria, serán capaces de obtener una mayor rentabilidad. Por su parte, varios autores (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984; Dierickx y Cool, 1989 y Peteraf, 1993) plantean que para que los recursos sean fuente de ventaja competitiva sostenible, deben reunir condiciones fundamentales como ser valiosos, únicos, imperfectamente imitables y no sustituibles por otros recursos estratégicamente equivalentes. Para Collis y Montgomery (1995) los mercados no son perfectamente competitivos, y por lo tanto la forma en que las empresas diseñen sus estrategias para explotar adecuadamente dichas imperfecciones, tiene mucho que decir en la rentabilidad final que ellas logren. Según los autores, la dotación de recursos es la base de la ventaja competitiva, por cuanto el diseño de la estrategia está limitado por la dotación de recursos y la velocidad a la cual la organización es capaz de desarrollarlos y renovarlos. En 1989, Dierickx y Cool diferencian en los recursos el aspecto dinámico del estático. Los recursos estáticos son acumulables, mientras que los dinámicos están asociados a las capacidades. Dichas capacidades están siempre ligadas a su uso y por lo tanto se desarrollan en la medida que son aplicadas a la utilización de los recursos. Un estudio de Miller (2003) concluyó que algunas firmas fueron capaces de desarrollar no tantos recursos y capacidades como asimetrías. Estas asimetrías usualmente están desvinculadas de la creación de valor, y por lo tanto la empresa debe descubrirlas y reubicarlas en su diseño organizacional, de modo de transformarlas en capacidades sostenibles. Para Miller (2003) las asimetrías pueden ser habilidades, procesos o activos, que el resto de los competidores no pueden imitar a un costo que les permita obtener rentas económicas. Otro aspecto importante respecto de la visión basada en los recursos es el proceso de desarrollo de recursos y capacidades, considerado como el verdadero origen de la ventaja de la empresa (Dierickx y Cool, 1989; Amit y Schoemaker 1993). Nuevas reflexiones en relación con lo anterior son aportadas por Teece et al. (1997) y por Helfat (1997) quienes se refieren al concepto de "capacidades dinámicas". Teece et al (1997) definen capacidades dinámicas como la habilidad de la organización para integrar, construir y reconfigurar su dotación de recursos y capacidades para responder rápidamente a los cambios del entorno. Un estudio más reciente en el tema es el de Hoopes et al. (2003), quienes, para clarificar la contribución de la visión basada en los recursos, delinearon sus doctrinas fundamentales y las relacionaron con otras corrientes de investigación que intentan explicar la variabilidad de las rentas, a partir de lo cual elaboraron la llamada "Teoría de la Heterogeneidad Competitiva".

Por otro lado, algunos autores como Dess y Lumpkin (2003) exponen respecto de la influencia que tiene el comportamiento de algunas variables en la

estrategia competitiva, las cuales son clasificadas por estos autores como "elementos del entorno general" o macroentorno, entre las cuales citan variables demográficas, socio- culturales, político legales, tecnológicas y económicas.

Según la visión de Porter (1987), "la diversificación le agrega inevitablemente costos y limitaciones a las unidades de negocio". Los costos verdaderamente relevantes son aquellos "costos ocultos" derivados de la complejidad de gestión generada a partir de la excesiva diversificación. Por otra parte, en la misma línea de las reflexiones anteriores, Markides y Williamson (1996) exponen algunos fundamentos que apoyan la estrategia de diversificación relacionada. Para ellos, existen entre las compañías coincidencias estratégicas que permiten mejorar el desempeño de las unidades de negocio a partir de este tipo de estrategias corporativas. Lo anterior solo es posible, según Liedtka (1996) en la medida que se asigne la debida importancia estratégica al funcionamiento y coordinación entre los diferentes negocios.

Respecto la validez relativa de los diferentes enfoques vistos hasta ahora, varios estudios se han realizado. Entre ellos destaca el trabajo de Rumelt (1991), el cual separó por primera vez la varianza total observada en la rentabilidad de las unidades de negocio, en tres componentes principales: i) efecto industria, ii) efecto corporación, y iii) efecto unidad de negocio. Sus resultados muestran que el efecto industria explica menos del 10% de la variación total de la rentabilidad, mientras que la suma de los efectos corporación y unidad de negocio explican cerca del 50% de dicha varianza. Schmalensee (1985) y Roquebert (1996) encontraron que el efecto industria explicaba aproximadamente un 20% de la varianza total en la rentabilidad de las empresas. Por su parte Koljatic y Lefort (1999) encontraron un efecto corporación mucho mayor que el de Rumelt (1991), pero similar con el obtenido por Roquebert (1996). Koljatic y Lefort (1999) encontraron que el efecto industria explica en promedio únicamente un 4,5% de la varianza total, mientras que los efectos corporación y unidad de negocio explican un 22% y 37%, respectivamente.

Un problema fundamental de estos estudios es que no pueden explicar cuáles son las características específicas de la industria y de la corporación que favorecen la obtención de una buena rentabilidad. Tampoco se conoce estudios donde se haya desagregado los componentes que explican la rentabilidad generada por el efecto industria, unidad de negocio, diversificación de cartera u otro de los citados en el marco teórico de este trabajo. En cuanto a la realidad de las industrias de países en desarrollo, la teoría vigente no presenta estudios con evidencia empírica en que se apliquen estos modelos, en particular referidos a pequeñas y medianas empresas.

Dado lo anterior esta investigación tiene por objetivo el determinar las variables que en forma desagregada explican la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas en un país en desarrollo.

3 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

A) VARIABLES BAJO ESTUDIO

Las variables consideradas en el estudio, fueron desarrolladas a partir de los modelos teóricos analizados en el apartado anterior. Se generó un total de 52 variables de análisis, que según los autores deberían ser relevantes para explicar la variabilidad en la rentabilidad de las empresas.

En la Tabla 1 se puede apreciar un resumen de las 52 variables utilizadas en el estudio, las cuales están clasificadas por dimensiones. De esa tabla se desprende que las dimensiones consideradas en el estudio son: a) Estructura Competitiva de la Industria (ECI), b) Gestión de Actividades de Valor para la Empresa (GAV), c) Recursos Intangibles, d) Recursos Tangibles, y e) Ambiente Externo.

B) MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

Dado que el objetivo fue determinar relaciones entre las diversas variables que determinan la rentabilidad de las empresas, se optó por llevar a cabo primero una investigación de tipo cualitativo y luego una de tipo cuantitativo. La primera consistió en una revisión bibliográfica tendiente a determinar las variables a usar en la investigación. Posteriormente se desarrolló un estudio cuantitativo, cuyo objetivo final fue el determinar las relaciones existentes entre las variables encontradas en la revisión bibliográfica y la rentabilidad de las empresas. En esta última investigación se usó como método de recolección de datos la encuesta.

C) INSTRUMENTO DE MEDICIÓN

Para recabar la información se diseñó un cuestionario estructurado, basado en preguntas cerradas y con escalas de medición del tipo Likert. La validez del cuestionario aplicado se centra principalmente en el uso de variables con respaldo bibliográfico. En el cuestionario mismo los respondientes tuvieron que señalar el grado de acuerdo o desacuerdo respecto la relación de cada una de las variables mencionadas en la Tabla 1. Por ejemplo para la variable crecimiento de la industria/mercado se utilizó la siguiente afirmación: "Para que una empresa de su sector obtenga una alta rentabilidad es fundamental que el crecimiento de la Industria/ Mercado sea alto".

Respecto de la confiabilidad del instrumento de medición, el cuestionario fue piloteado en base a una muestra reducida de sujetos muestrales, cuyo principal objetivo fue el asegurar que las afirmaciones estaban bien redactadas y por ende no existía la posibilidad de sesgos en las respuestas.

Tabla 1: Dimensiones y Variables consideradas en el Estudio

ECI	GAV	RECURSOS INTANGIBLES	RECURSOS TANGIBLES	AMBIENTE EXTERNO
Volúmenes de producción	Características distintivas de los productos	Nivel de Experiencia de Recursos humanos	Inversión en activos físicos	Políticas gubernamentales que proteja el negocio
Control sobre canales de distribución	Nivel de diferenciación de estrategia	Especialización de la fuerza de venta	Aporte financiero de los socios	Nivel de Apoyo financiero del gobierno
Acceso a insumos y materias primas	Nivel de centralización de la Administración de recursos	Imagen de marca	Nivel de Tecnología	Acceso a Financiamiento privado
Capacidad financiera para atacar el ingreso de un nuevo competidor	Nivel de importancia para el cliente de los productos de la empresa	Nivel de Capacitación de Recursos Humanos	Recursos financieros	
Homogeneidad y acceso a Insumos y materias primas fáciles de encontrar	Planificación financiera a largo plazo	Conocimiento distintivo sobre los procesos productivos claves	Nivel de inversión en activos fijos	
Calidad de cliente para los proveedores de materias primas	Constancia en la Innovación de procesos productivos	Bases de datos sobre clientes	Presupuesto para publicidad	
Costos fijos	Planificación y definición de objetivos	Experiencia en el negocio	Acceso a nuevos recursos	
Número de competidores	Sistemas de control de gestión	Nivel de educación del administrador		
Costos de salida	Planificación financiera de corto plazo			
Nivel de concentración de las Ventas	Planificación de recursos humanos			
Relación precio/calidad de productos sustitutos	Planificación de la selección y contratación de recursos humanos			
Costos de salida del cliente	Identificación de segmentos de mercados			
Facilidad en el cambio de proveedores	Desarrollo de productos en base a las necesidades de los clientes			
Barreras de ingreso	Servicio de post-venta			
Posibilidad de integración hacia adelante de los proveedores	Diversificación de cartera			
Num. de Sustitutos de materias primas				
Sensibilidad al precio de los clientes				
Posibilidad de integración hacia atrás del cliente				
Crecimiento de la industria / mercado				

Fuente: Elaboración propia

D) PLAN DE MUESTREO

La población o universo de estudio corresponde a pequeñas, medianas y grandes empresas de la Octava Región del Bío Bío, Chile. Para la definición del

tamaño muestral se utilizó la técnica de muestreo aleatorio estratificado proporcional con población finita. Se asume un margen de error de un 5%, varianza máxima de los estimadores y un nivel de confianza de un 95%. A fin de garantizar una mejor representatividad de los diferentes estratos, se aumentó el tamaño muestral para el caso de las medianas y grandes empresas. El tamaño muestral fue de 210 elementos.

El elemento muestral seleccionado corresponde a ejecutivos responsables de las unidades de negocios seleccionadas en la muestra o bien los propietarios de la empresa que se encuentren a cargo de la gestión de su negocio. Este último criterio de selección del elemento muestral es necesario especialmente para el caso de las pequeñas y medianas empresas.

El criterio de base para seleccionar ejecutivos y empresarios se debe a que tanto el estudio como el cuestionario diseñado se estructuran sobre la base del juicio experto de los entrevistados respecto de las variables que bajo su visión resultarían críticas para la rentabilidad de las empresas de su sector.

E) ANÁLISIS DE DATOS

El método inicialmente utilizado para el análisis de la información obtenida fue el Análisis Factorial. Se aplicó rotación Varimax, y se consideraron sólo aquellas cargas factoriales superior a 0,3. Para determinar la confiabilidad de los factores generados, se calculó el Test Alpha de Cronbach, el cual arrojó valores entre 0.58 y 0.79 para cada factor o grupo de variables generado por el análisis factorial.

4 DISCUSIÓN Y PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

A) CAPACIDAD EXPLICATIVA

Un primer resultado interesante que podemos observar está en la capacidad del estudio para explicar la variabilidad de la rentabilidad. Los datos presentados en la tabla 2, muestran un resumen con los diferentes niveles de varianza total explicada por los distintos factores, tanto a nivel general como por cortes de tipos empresas. Se puede observar que los "Factores Desagregados Explicativos de Rentabilidad" resultan muy efectivos a la hora de explicar la variabilidad en la rentabilidad de las empresas de la muestra seleccionada. El porcentaje de la varianza explicada en el caso general, que incluye todas las empresas, explica un 69,9% de la variabilidad de la rentabilidad, este valor se incrementa progresivamente en la medida que se acota la muestra a pequeñas empresas (74,7%), medianas empresas (84,7%) y grandes empresas (88,2%). Este primer enfoque de los resultados valida a nivel agregado y en conjunto a los diferentes modelos teóricos usados como base para la obtención de los factores. Además, teniendo presente que aunque los estudios no son comparables entre sí, los datos

de la tabla 2 son consistentes con los estudios de Koljatic y Lefort (1999), Rumlet (1991), Schmalensee (1985), Roquebert (1996) y otros, quienes mediante Análisis de Varianza logran atribuir al Efecto Industria, al Efecto Unidad de Negocio y Corporación, gran parte de la varianza de la rentabilidad.

Tabla 2: Resumen de las diversas empresas por factor explicativo

	Pequeñas	Medianas	Grandes	PMG	Pymes	Diversificadas	No Diversificadas
ECI	14,871	4,603	15,838	16,116	11,703	7,4	10,828
GAV	21,752	12,189	2,992	27,727	23,079	20,374	20,401
Recursos tangibles	3,515	3,366	0	4,953	1,951	0	5,457
Recursos intangibles	5,265	0	15,635	10,301	5,801	6,926	0
Externo: macroentorno	0	0	0	0	2,298	2,918	0
Diversificación de carrera	0	0	0	0	0	0	0
MIXTO	29,312	64,544	53,71	10,828	27,594	37,983	37,333
TOTAL	74,715	84,702	88,175	69,925	72,426	75,601	74,019

Fuente: Elaboración propia

Un segundo punto a destacar, surge a partir del hecho que el poder explicativo de los factores desagregados aumenta en la medida que se pasa desde el nivel general hacia muestras más acotadas, esto es a pequeñas, medianas o grandes empresas, lo cual podría deberse en parte a que el juicio experto de los ejecutivos entrevistados se torna más convergente en la medida que ellos opinan respecto de una misma industria, con características más acotadas y específicas.

Llama la atención, que los factores desagregados logran el mayor valor de varianza total explicada de la rentabilidad en el caso de las grandes empresas, lo cual podría explicarse en parte, por el hecho de que los modelos base para la desagregación de factores, consideran condiciones de mercado más parecidas a las que enfrentan las grandes empresas.

B) DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES QUE COMPONEN LOS FACTORES DESAGREGADOS

Tal como se ha señalado, los factores desagregados de rentabilidad toman como base a los modelos teóricos de Estructura Competitiva del Sector Industrial, Cadena de Valor y Recursos de la Firma. En total, las 52 variables buscan mantener una representatividad homogénea de los modelos citados. Esto quiere decir que, cada modelo teórico tiene la posibilidad de que sus variables componentes sean seleccionadas por el

método de Análisis Factorial en factores explicativos de rentabilidad, en la medida que ellas sean variables válidas para explicar el fenómeno. Llama la atención que 48 de las 52 variables planteadas, son seleccionadas o agrupadas en los diferentes factores, en al menos uno de los cortes estudiados. En cada corte, el número de factores varía entre 15 y 16, compuestos por un número diferente de variables explicativas. En otras palabras, 48 de 52 variables son seleccionadas y clasificadas dentro de 15 ó 16 factores, dependiendo del tipo de corte en estudio. Las 4 variables no seleccionadas, no alcanzaron un nivel de significancia suficiente según los resultados entregados por el Análisis Factorial. Por otro lado, si se analiza el número de variables seleccionadas por corte, éste alcanza en promedio a 45 variables, lo cual ratifica la acertada selección y descomposición de los modelos teóricos usados como base.

c) COMPOSICIÓN DE FACTORES

Tal como se señaló anteriormente el análisis factorial entregó un número de factores que varía entre 15 y 16 en los diferentes cortes analizados. A su vez se observa que en cada caso no se mantiene una cantidad fija de variables por factor, si no que estos varían desde un mínimo de una variable hasta un máximo de ocho variables componentes de un mismo factor. Por otro lado, es interesante destacar además que la conformación de los factores también cambia para los diferentes tipos de corte.

A continuación se presentarán los resultados desagregados del análisis para dos de los cortes estudiados.

i. Pequeñas y medianas empresas (Pymes)

El análisis factorial en este caso, generó un total de 16 factores, los cuales en conjunto explican un 72,426% de la varianza de la rentabilidad de las PYME. La tabla N° 3 muestra el porcentaje de la varianza que es explicada por cada uno de los 16 factores, siendo el factor 1, el que explica la mayor proporción de la varianza con un 17,626 % ; lo que representa un peso relativo del 24,34% sobre el total de los factores desagregados; y el factor 16, el que menos explica, con un 1,951%, lo que representa un 2,77% del valor explicativo de la varianza.

Tabla 3: Porcentaje de la varianza total explicada por el factor y peso relativo del factor en pyme

Factor	Total	% Varianza	% Varianza Acumulada	Pesos Relativos	Pesos Relativos Acumulados
1	9,165	17,626	17,626	24,34	24,34
2	4,003	7,697	25,323	10,63	34,97

3	3,017	5,801	31,124	8,01	42,98
4	2,627	5,053	36,177	6,95	49,93
5	2,292	4,407	40,584	6,09	56,02
6	2,177	4,187	44,771	5,78	61,8
7	1,926	3,703	48,474	5,12	66,92
8	1,792	3,447	51,921	4,76	71,68
9	1,709	3,287	55,208	4,54	76,22
10	1,58	3,038	58,246	4,2	80,42
11	1,464	2,815	61,061	3,89	84,31
12	1,372	2,638	63,699	3,65	87,96
13	1,236	2,376	66,075	3,28	91,24
14	1,195	2,298	68,373	3,18	94,42
15	1,093	2,102	70,475	2,91	97,33
16	1015	1,915	72,426	2,7	100,000

Fuente: Elaboración propia

A partir de la tabla N° 4 se puede ver que el factor 1 está compuesto por las variables: Planificación y Definición de Objetivos, Sistemas de Control de Gestión, Planificación Financiera de Corto Plazo, Productos Diseñados de Acuerdo a las Necesidades de los Clientes. Estas variables corresponden a variables relacionadas con la gestión de las actividades de valor de la empresa (GAV). Debido a que en el factor 1 todas las variables se ajustan a un mismo modelo teórico (GAV), se ha convenido denominarlo como "Factor Puro". En caso contrario, si las variables que componen un mismo factor representan a distintas teorías, estamos en este caso frente a un "Factor Mixto". En el caso del factor 2, este queda compuesto por las variables: Tecnología de Punta, Recursos Financieros que Respalden la Gestión y Alta Inversión en Activos Fijos. Del mismo modo que con el factor 1, estamos en este caso frente a un "Factor Puro", por cuanto las variables que lo componen representan a la Teoría de los Recursos.

Tabla 4: Factores explicativos de rentabilidad en pymes

Nº Factor	Variable del Factor	Modelo al que se ajusta
1	Planificación y definición de objetivos, sistemas de control de gestión, planificación financiera de corto plazo, productos diseñado de acuerdo a las necesidades de los clientes.	GAV
2	Tecnología de punta, recursos financieros que respalden la gestión y alta inversión en activos fijos.	Recursos
3	Capcitación y experiencia del RRHH	Recursos intangibles
4	Aporte financiero de los socios del negocio, costode cambio del cliente hacia substitutos, altas barreras de ingreso a nuevos competidores.	Recursos tangibles ECI
5	Cartera de negocios relacionados, experiencia y nivel educacional del empresario / administrador	Recursos intangibles GAV
6	Acceso a insumos críticos, insumos homogéneos y fáciles de encontrar, ser cliente clave para los proveedores más importantes, costos fijos bajos, bajos costos de salida.	ECI
7	Apoyo financiero del gobierno, aporte de nuevos inversionistas, acceso a financiamiento de fuentes privadas.	Externo - macroentorno Recursos tangibles
8	Productos diferenciados y capacidad de atacar ingreso de nuevo entrante.	GAV, ECI
9	Fácil cambio de proveedor en insumos críticos y desarrollo de conocimiento distintivo en procesos productivos claves.	ECI, recursos intangibles
10	Existencia de substitutos en insumos críticos.	ECI
12	Estrategia única y diferenciada de sus competidores.	GAV
11	Productos de la empresa sean importantes para el cliente.	GAV
13	Amplio número de clientes (cartera de clientes diversificada).	ECI
14	Políticas gubernamentales que proteja el negocio.	Externo - macroentorno
15	Imposibilidad de integración vertical de clientes.	ECI
16	Alta inversión en activos fijos.	Recursos tangibles

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, como se ve en la tabla 3, es posible señalar que sobre el total de 16 factores que arrojó el análisis factorial para las PYME, 12 de ellos corresponden a factores puros y 4 a factores mixtos. Los factores puros explican un 44.832 % de la varianza total, con un peso relativo del 61,94 % sobre el total explicado de la varianza. Asimismo, los 4 factores mixtos explican en conjunto el 27,594 % de la varianza total, con un peso relativo del 38,09%.

ii. Grandes empresas

El análisis factorial en este caso, generó un total de 15 factores, los cuales en conjunto explican un 88,175% de la varianza de la rentabilidad de las grandes empresas. La tabla N° 5 muestra el porcentaje de la varianza que es explicada por cada uno de los 15 factores, siendo el factor número 1, el que explica la mayor proporción de la varianza con un

20,669 % ; lo que representa un 23,44% del valor explicativo de la varianza; y el factor 15, el que menos explica, con un 2,037%, lo que representa un 2,31% del valor explicativo.

Tabla 5: Porcentaje de la varianza total explicada por el factor y peso relativo del factor en grandes empresas

Factor	Total	% Varianza	% Varianza Acumulada	Pesos Relativos	Pesos Relativos Acumulados
1	10,748	20,669	20,669	23,440	23,440
2	5,576	10,723	31,392	12,170	35,610
3	5,109	9,826	41,218	11,150	46,760
4	3,475	6,683	47,901	7,580	54,340
5	3,065	5,895	53,796	6,690	61,030
6	2,582	4,965	58,761	5,630	66,660
7	2,465	4,740	63,501	5,380	72,040
8	2,251	4,329	67,830	4,910	76,950
9	1,960	3,769	71,599	4,280	81,230
10	1,747	3,360	74,959	4,490	85,720
11	1,691	3,252	78,211	3,690	89,410
12	1,556	2,992	81,203	3,400	92,810
13	1,330	2,557	83,761	2,900	95,710
14	1,236	2,378	86,138	2,700	98,410
15	1,059	2,037	88,175	2,310	100,000

Fuente: Elaboración propia

Además, a partir de la tabla N° 6 se puede ver que el factor 1 está compuesto por las variables: Innovación de Procesos Productivos, Planificación y Definición de Objetivos, Sistemas de Control de Gestión, Gestión de RRHH, Planificación Financiera de Corto Plazo, Diseño de Productos de Acuerdo a Necesidades de Clientes, Presupuesto Publicitario y Acceso a Recursos de Nuevos Inversionistas.

Tabla 6: Factores explicativos de rentabilidad e ngrandes empresas

Nº Factor	Variable del Factor	Modelo al que se ajusta
1	Innovación de procesos productivos, planificación y definición de objetivos, sistema de control de gestión de RRHH, planificación financiera de corto plazo, diseño de productos de acuerdo a necesidades de clientes, presupuesto publicitario y acceso a recursos de nuevos inversionistas.	GAV Recursos tangibles
2	Estrategia y cartera de productos diferenciados de los competidores, control de canales de distribución, capacidad financiera de reacción ante el ingreso de nuevos entrantes, alta inversión en activos fijos, baja relación precio-calidad de los productos sustitutos, alto costo de cambio del cliente hacia productos sustitutos, bases de datos con información única de los clientes y acceso a fuentes privadas de financiamiento.	ECI GAV Recursos tangibles Recursos intangibles Externo: macroentorno
3	Imagen de marca y prestigio con los clientes, conocimiento distintivo en procesos productivos claves, experiencia y educación del empresario.	Recursos intangibles
4	Ser cliente clave para los proveedores, bajos costos de salida, diversificación de cartera de clientes.	ECI
5	Existencia de insumos sustitutos, baja sensibilidad precio de los clientes, cartera de negocios relacionados.	ECI Diversificación de cartera
6	Bajo número de competidores, aporte financiero de los socios y administración centralizada de recursos.	ECI Recursos tangibles GAV
7	Costos fijos bajos, altas barreras de ingreso para nuevos entrantes.	ECI
8	Administración centralizada de recursos, inversión en activos fijos e imposibilidad de integración del proveedor.	ECI GAV Recursos tangibles
9	Tecnología de punta y disponibilidad de recursos financieros.	Recursos tangibles
10	Experiencia del recurso humano y segmentación de mercados.	GAV Recursos intangibles
11	Fuerza de venta especializada.	Recursos intangibles
12	Productos importantes para el cliente.	GAV
13	Capacitación del recurso humano.	Recursos intangibles
14	Facilidad de cambiar proveedores.	ECI
15	Altos volúmenes de producción.	ECI

Fuente: Elaboración propia

Estas variables corresponden a variables relacionadas con la gestión de las actividades de valor de la empresa (GAV) y la Teoría de los Recursos. Adicionalmente, debido a que en el factor 1 las variables se ajustan a varios modelos teóricos (GAV y Recursos), este es un "Factor Mixto". En el caso del factor 2, este queda compuesto por las variables: Estrategia y Cartera de Productos Diferenciados de los Competidores, Control de Canales de Distribución, Capacidad Financiera de Reacción Ante el Ingreso de Nuevos Entrantes, Alta Inversión en Activos Fijos, Baja Relación Precio-Calidad de los Productos Sustitutos, Alto Costo de Cambio del Cliente hacia Productos Sustitutos, Bases de Datos con Información Única de los Clientes y Acceso a Fuentes Privadas de Financiamiento. Tal como ocurre con el factor 1, estamos

en este caso frente a un "Factor Mixto," por cuanto las variables que lo componen representan a distintas teorías (ECI, GAV, Recursos y Macro - entorno).

Finalmente, como puede verse en la tabla N° 6, es interesante señalar que sobre el total de 15 factores que arrojó el análisis factorial para el caso de las grandes empresas, 8 de ellos corresponden a factores puros y 7 a factores mixtos. Los factores puros explican un 34,465 % de la varianza total, lo cual representa un peso relativo del 39,11 % sobre el total explicado por el modelo. Asimismo, los 7 factores mixtos explican en conjunto el 53,71 % de la varianza total, con un peso relativo del 61,61 %.

La misma dinámica de análisis que se ha mostrado para las Pymes y grandes empresas se repite para el resto de los cortes en estudio.

5 CONCLUSIONES Y LIMITACIONES

Uno de los hallazgos importantes de esta investigación dice relación con la reagrupación de las variables de las corrientes teóricas básicas que sustentan a los factores desagregados explicativos de rentabilidad. Tal como se puede observar en la tabla N° 2, si se excluye el análisis de la muestra a nivel general y considerando los 6 cortes estudiados, se puede ver que en todos estos cortes los factores mixtos explican un mayor porcentaje de la varianza que cualquier otro factor puro por sí solo, lo cual refuerza la idea de que la rentabilidad está siendo explicada por combinaciones de variables que representan a diferentes teorías, más que por una teoría en particular. Visto desde otra perspectiva, los factores que son puros y por lo tanto asociables solo a una corriente de pensamiento teórica, alcanzan en términos generales un peso relativo poco significativo, o insuficiente como para atribuirle un rol determinante para explicar la variabilidad de la rentabilidad de las empresas. En otras palabras, aún cuando los resultados de la investigación validan la importancia de cada teoría para explicar rentabilidad, al mismo tiempo muestran claramente que el mayor poder explicativo de ellas se alcanza cuando es posible incorporarlas en combinaciones dentro de los cortes estudiados. Esto resulta altamente revelador, en términos de que se abre un nuevo ámbito de investigación, el cual pone énfasis en estudiar cómo se complementan y potencian los distintos modelos teóricos a la hora de explicar la rentabilidad de las empresas de una industria en particular, más que en determinar cuál es la corriente teórica que por sí misma explica mayormente el fenómeno.

Es importante advertir que los resultados del estudio no permiten llegar a conclusiones respecto del grado de importancia relativa de cada modelo teórico. Por ejemplo, para el caso de las pequeñas empresas en la tabla N° 2, no es posible afirmar que la teoría de la Gestión de Actividades de Valor (GAV) sea más explicativa que la Estructura Competitiva de la Industria (ECI) por el solo hecho de que los factores puros asociados al GAV expliquen un 21,75% de la rentabilidad y los factores puros asociados a ECI expliquen

un 14,87%. Las razones que explican la afirmación anterior están directamente asociadas al método estadístico aplicado en este estudio, y en términos prácticos se traducen en que:

- i. Existen variables tipo ECI y GAV que fueron agrupadas dentro de los factores mixtos, y por lo tanto, los factores puros GAV o ECI en este caso no representan al total de variables componentes de las corrientes teóricas en cuestión.
- ii. No es posible determinar individualmente el poder explicativo de cada una de las 48 variables significativas, ya que los factores desagregados explicativos de rentabilidad entregan el peso relativo del factor en su conjunto, ya sea este mixto o puro.
- iii. Como ya fue señalado, 48 de 52 variables fueron consideradas significativas, por lo tanto ninguna de las corrientes teóricas originalmente consideradas en el estudio fue descartada por el método de análisis factorial.

Por otro lado, es necesario hacer un alcance respecto de la forma en que va cambiando la composición de los factores a través de los diferentes cortes analizados. Tal como se puede ver en las Tablas N° 4 y N° 6, las variables del estudio presentan cierta movilidad, ya que en algunos casos una variable forma parte de un factor, y luego en un grupo diferente de empresas la misma variable se clasifica dentro de otro factor. Sin embargo estos cambios son marginales, en términos de que es clara la importancia de un pequeño grupo de variables que tiende a aparecer reiterativamente componiendo los factores más explicativos, esto es, dentro de los 3 ó 4 primeros factores de cada grupo de empresas. Cabe destacar además que este grupo de variables que más se repite son principalmente representativas de la teoría de la Gestión de Actividades de Valor, la Teoría de los Recursos y la Teoría de la Estructura Competitiva del Sector Industrial. Lo anterior nos permite concluir además que la gerencia y los empresarios tienen un alto grado de control sobre la rentabilidad de sus negocios, pues las variables GAV y de recursos son de directa tutela de la administración y la eficiencia con que se manejen depende exclusivamente de quienes administran la unidad de negocio. Si bien las variables ECI son menos controlables en términos generales por quienes administran, en muchos casos estos sí pueden manejar la posición relativa a adoptar en cada una de ellas, por ejemplo mediante estrategias de diversificación de proveedores y de canales de distribución, esfuerzos por diferenciar su producto de la competencia, etc.

A partir de lo anterior, y por último es importante reiterar el principal aporte de esta investigación, tanto desde el punto de vista académico como desde la perspectiva práctica de apoyo a la gestión de las empresas. Como ya se ha señalado, hasta ahora no existían estudios en que se dieran a conocer qué variables más específicas explican la rentabilidad de las firmas, y solo era conocido, a nivel agregado, el impacto del efecto industria, unidad de negocio, y corporación, entre otros. Este estudio, a través del análisis factorial, muestra con detalle cada una de las variables que componen los factores más y menos importantes a la hora de explicar la rentabilidad de

diferentes grupos de empresas. Los resultados del estudio son de alta importancia para administradores, empresarios y gerentes por cuanto entrega luces sobre las variables más críticas que ellos deben controlar en su gestión de modo de impactar positivamente la rentabilidad de sus empresas.

La principal limitación que tiene el estudio es lo reducido de los tamaños muestrales por tipo de empresas. Esto, pues a pesar de que en el número total de empresas permite hacer análisis factorial al global de empresas, al tratar de obtener resultados específicos por tamaño de empresa se hace menos apropiado usar esta técnica de análisis de datos. No obstante ello, y dado lo consistente de los resultados de la investigación, esta limitante no es considerada tan relevante.

Esta investigación sólo consideró empresas de la Octava Región de Chile, por lo que los resultados son válidos para las ciudades consideradas en este estudio.

Además, el estudio se centró en las variables que otros investigadores han encontrado, dejando de lado la posibilidad de que nuevas variables pudieran haber emergido en el último tiempo.

Dado las limitaciones de esta investigación, se considera necesario el realizar estudios similares en otra regiones del país y/o del extranjero, de modo de poder validar externamente los resultados obtenidos en esta investigación.

Finalmente, se recomienda ahondar más en las variables que se usan en el estudio, tratando de determinar posibles nuevas variables que estarían influyendo en la rentabilidad de las empresas.

REFERENCIAS

- ALARCÓN Y STUMPO (2001). "Política para pequeñas y medianas empresas en Chile". Revista de la CEPAL N° 74.
- AMIT Y SCHOEMAKER (1993). "Strategic Assets and Organizational Rent". Strategic Management Journal. Vol 14 pp. 33-46.
- BARNEY, J.B.(1991) "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage". Journal of Management. Vol 17, Issue 1, pp 99-120.
- BARNEY, J.B.(1996) "The Resource Based Theory of the Firm". Organization Science, Vol. 7, Issue 5, pp 469-481.
- BESANKO, D., GUPTA, S. Y JAIN, D. (1998). "Logic demand Estimation under Competitive Pricing Behavior: an equilibrium framework". Management Science Vol 44, N11, pp 1533-1547.
- BRANDERBURGUER A., M. Y STUART, H.W. JR.(1996). "Value Based Business Strategy". Journal of Economics and Management Strategy. Vol 5, N1, pp 5-24.
- COLLINS, D.J. Y MONTGOMERY, C.A (1995). "Competing on Resources: Strategy in the 1990s". Harvard Business Review, Vol 73, Julio-Agosto, pp. 118-128.
- DESS, G. Y LUMPKIN G. (2003). "Dirección estratégica. Creando ventajas competitivas". Capítulo 2. Mac Graw Hill.
- DIERICKX, I. Y COOL, K. (1989). Asset Stock, Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage. Management Science, Vol. 35, Issue 12, pp1504-1511.
- HELFAT, C.(1997). Know-How and Asset Complementarity and Dynamic Capability Accumulation: The Case of R&D. Strategic Management Journal . Vol 18, pp 339-360.

- HOOPEES, D., MADSEN T., WALKER G. (2003). "Why is there a resource-based view?: Toward a theory of competitive Heterogeneity". *Strategic Management Journal*. Volume 24, Issue 10. Pp: 889-902.
- KOLJATIC Y LEFORT (1999). "Determinantes de la Rentabilidad de las Empresas". *Revista Administración y Economía, PUC*. Número 38.
- KOLJATIC Y LEFORT (1999). "Market, Corporation and business Unit Effects: What do they account for?" *Revista Abante, Vol.2 N° 1*.
- LIEDTKA, J. (1996) "Colaboration Across Lines of Bussines for Competitive Advantage". *Academy of Management Executive* 10, N°2, May. Pp 20-34.
- MARKIDES C. Y WILLIAMSON P. (1996) "Corporate diversification and organization structure: a resource based view". *Academy of Management Journal* 39, N°2. April, pp 340-367.
- MILLER, D. (2003). "An asymmetry-based view of advantage: towards an attainable sustainability". *Strategic Management Journal*. Volume 24, Issue 10, pp: 961-976.
- PENROSE, E.T. (1959). "The Theory of the Growth of the firm". John Wiley & Sons, New York.
- PETERAF, M. (1993). "The CornerStones of Competitive advantages: a Resources Based View". *Strategic Management Journal*. Vol 14, Issue 3, pp179-191.
- PORTER, M. (1987). "From Competitive Advantage to Corporate Strategy". *Harvard Business Review*, May-June.
- PORTER, M. (1996). "What is Strategy?". *Harvard Business Review*, November - December.
- PORTER, M. (1996). *Ventaja Competitiva, Vigésima Edición, Capítulo IV, Editorial Cecsca*.
- PORTER, M. (1998). *Estrategia Competitiva, vigésima quinta edición, Capítulo I, Cecsca*.
- PORTER, M. (1990). "The Competitive Advantage of Nations". Chapter 3-4. Free Press Edition.
- ROQUEBERT Y WESTFALL (1996). "Market vs. Management: What drives Profitability?" *Strategic Management Journal*, Vol.17.
- RUMELT (1991). *How Much Does Industry Matter?*, *Strategic Management Journal*, Vol.12.
- SMITH, K., YOUNG, G., BECERRA, M., GRIMM, C.(1996). "An Assessment of the Validity of the Competitive Dynamic Research". *Academy of Management Proceedings*, 1996, pp. 61-65.
- TEECE, D., PISANO, G., SHUEN, A. (1997). "Dynamic Capabilities and Strategic Management". *Strategic Management Journal*, Vol. 18. Issue 7, pp 509-533.
- WERNERFELT B., (1984) "A Resource Based View of the Firm". *Strategic Management Journal*, Vol 5, Issue 2. pp171-180.

NOTAS EXPLICATIVAS

¹Este artículo se ha originado a partir de los resultados del proyecto de investigación "Factores Explicativos de Rentabilidad en Empresas de la Octava Región del Bío Bío", financiado por la Dirección de Investigación y Postgrado de la Universidad Católica de la Santísima Concepción.