

Análisis de la rentabilidad en el sector de la distribución en Europa

José Luis Galán González • Enrique Martín Armario
Universidad de Sevilla

*This empiric study aims at stablishing which are the main factors that explain profitability in companies operating in the european distribution sector and their relative importance. Methodology is based on an analysis of variance and its components. Although this type of analysis has been frequently applied on the industrial sector, its use in the distribution business is very innovative, above all when we consider the country as one of the key factors.
(European distribution / Profitability drivers).*

*Au travers de ce travail empirique on veut analyser quels sont les facteurs qui expliquent la rentabilité des entreprises dans le secteur de la distribution en Europe. On veut également connaître l'importance relative de chacun de ces facteurs. La méthodologie employée a été l'Analyse de la Variance et l'Analyse des Composants de la Variance. Même si ce type d'analyse a été appliquée avec une fréquence relative dans quelques secteurs industriels, dans celui de la distribution c'est nouveau, surtout si on prend en compte le pays comme facteur explicatif.
(Distribution européenne / Facteurs de rentabilité).*

INTRODUCCIÓN

El análisis de los factores que inciden en la rentabilidad constituye un tema fundamental de estudio en todas las disciplinas que integran la Economía de la Empresa. Como ciencia aplicada, la Economía de la Empresa trata de proporcionar herramientas para que los directivos puedan alcanzar los objetivos de sus organizaciones (Soldavilla, 1995). Entre ellos, la rentabilidad se considera como un objetivo básico de cualquier empresa (Cuervo, 1979). Para la disciplina de dirección estratégica, la rentabilidad es el faro que ha guiado todas las investigaciones: "*La investigación en dirección estratégica se fundamenta en el principio de que la estrategia influencia el rendimiento o rentabilidad de la empresa*" (Lubatkin y Shrieves, 1986, p. 498).

La rentabilidad constituye un indicador pertinente para medir la competitividad ex-post de las empresas (Salas, 1993, p. 380). Por tanto, el análisis de los factores que determinan la rentabilidad coincide, en gran medida, con el estudio de las fuentes de competitividad de la empresa. Dentro de la literatura sobre competitividad se considera, en general, que esta cualidad de la empresa viene condicionada por tres grandes categorías de factores: los relativos al país donde la empresa se ubica (factores nacionales), los derivados del sector

al que pertenece (factores sectoriales o industriales), y los que tienen su origen en la propia empresa (factores empresariales) (Porter, 1991; Nelson, 1991, 1992; Canals, 1991; Rodríguez, 1993; Cuervo, 1993; Salas, 1993).

En los últimos años se ha realizado un elevado número de investigaciones que intentan evaluar la influencia e importancia relativa de cada uno de esos tipos de factores (Schmalensee, 1985; Cubbin y Geroski, 1987; Wernerfelt y Montgomery, 1988; Hansen y Wernerfelt, 1989; Kessides, 1990; Rumelt, 1991; Powell, 1996; Montes, 1996; Galán y Vecino, 1997). Estos estudios han arribado a conclusiones relativamente aceptadas: los factores industriales inciden en la rentabilidad de la empresa, pero su importancia es considerablemente menor que la atribuida a los factores empresariales.

Debido a los datos que utilizan, los investigadores han tenido que centrar su atención, exclusivamente, en los factores sectoriales y empresariales; sin poder determinar la influencia que las variables nacionales tienen en la rentabilidad de las empresas. Por otro lado, la mayoría de los estudios analizan el rendimiento de las empresas industriales o manufactureras, prestando poca atención a las firmas de otros sectores, como por ejemplo las empresa de servicios.

Nuestra investigación se enmarca dentro de la literatura que intenta evaluar la importancia relativa de los tipos de factores que inciden en la rentabilidad. Las peculiaridades en relación con los estudios precedentes consisten en la consideración de empresas de un único sector productivo—distribución— y en el estudio de la influencia del país o de las variables nacionales en la rentabilidad de la empresa. De esta forma, la conveniencia del estudio puede venir justificada por tres razones.

En primer lugar, uno de los problemas de los estudios anteriores reside en la clasificación sectorial de las empresas (SIC o CNAE). Algunos autores han señalado que las clasificaciones industriales "oficiales" agregan empresas que no son homogéneas entre sí (Powell, 1996) y, en consecuencia, pueden subvalorar la importancia de los factores sectoriales. Nuestro trabajo intenta superar este inconveniente considerando empresa de un único sector y clasificándolas en función de subsectores.

En segundo lugar, como hemos señalado, la mayoría de los estudios utilizan muestras de empresas industriales. Todas las empresas incluidas en nuestra investigación pertenecen al sector servicios y, por tanto, nuestros resultados pueden servir para confirmar o reconsiderar conclusiones anteriores.

En tercer lugar, no conocemos ningún estudio que analice la influencia de los factores nacionales (efecto país) en la rentabilidad de las empresas. Aunque con ciertas limitaciones, podemos considerar que nuestra investigación inicia una línea de trabajo que puede tener una fructífera continuación.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS

Dada la abundancia de estudios recientes sobre los factores que inciden en la rentabilidad de la empresa, podemos dividir esta línea de investigación en dos grandes ramas. En una de ellas situamos los trabajos que se centran en el análisis de la significación e importancia de los factores sectoriales como determinantes de la rentabilidad de la empresa (Schmalensee, 1985; Wernerfelt y Montgomery, 1988; Kessides, 1990). Dentro de

este grupo incluimos aquellos estudios que incorporan explícitamente los factores empresariales (Cubbin y Geroski, 1987; Hansen y Wernerfelt, 1989; Rumelt, 1991; Powell, 1996; Montes, 1996; Galán y Vecino, 1997). Todas estas investigaciones consideran un elevado número de empresas y sectores, analizando la importancia relativa del efecto empresa y del efecto sector.

En la otra rama integramos los estudios que se centran únicamente en un sector y penetran dentro de él mediante la determinación de los grupos estratégicos existentes en el mismo (Cool y Schendel, 1988; Lewis y Thomas, 1990; Muñoz, 1995). Este tipo de investigaciones trata de conocer si existen diferencias significativas entre las rentabilidades medias de los grupos estratégicos y si las empresas que pertenecen al mismo grupo obtienen rentabilidades similares.

Ambas líneas de trabajo utilizan el mismo esquema de investigación. Las diferencias residen, por un lado, en que los estudios del segundo tipo utilizan como unidad de análisis el grupo estratégico en lugar del sector de actividad; y por otro lado, los estudios de la segunda línea evalúan la existencia de diferencias entre las rentabilidades de las empresas, pero no el grado de importancia de los distintos factores (sectoriales, empresariales, debidos al grupo estratégico, etc.).

La investigación que presentamos se encuadra, en mayor medida, dentro de la segunda corriente, pues se centra en un único sector de actividad. No obstante, intentamos completar y ampliar este tipo de estudios introduciendo aspectos que ya han sido analizados en los trabajos de la primera línea (determinación de la importancia relativa de los diferentes factores y no sólo el nivel de significación de los mismos). Igualmente, nuestro estudio enriquece la primera línea de investigación al considerar de forma explícita los factores nacionales. Por tanto, analizamos si existen diferencias de rentabilidad entre las empresas en función del país en el que se ubican. Teniendo en cuenta estos aspectos diferenciales de nuestra investigación, vamos a comentarlos brevemente comenzando con la consideración de los factores nacionales y siguiendo con la concreción del estudio al sector de la distribución.

La dificultad de incluir el efecto país en el

análisis radica en la disponibilidad de datos de rentabilidad de empresas pertenecientes a diferentes países. Sólo recientemente han comenzado a aparecer fuentes de información que incluyen tal tipo de datos. Pero la posibilidad de disponer de estos datos se enfrenta al problema de la comparabilidad de los mismos, debido a las diferentes normas y prácticas contables imperantes en las distintas naciones. Nuestro estudio se ha limitado a países europeos donde existe un cierto consenso sobre principios contables, validando en cierta medida las conclusiones que obtenemos.

Puede considerarse que esta afirmación se ha visto reforzada por los resultados de un estudio que comparaba datos financieros de empresas de USA y Japón; países entre los que existen notables diferencias contables. Según dicha investigación: "*Nuestros resultados sugieren que la existencia de principios de contabilidad alternativos no distorsionan gravemente la comparabilidad de los datos financieros de las empresas estadounidenses y japonesas*" (Brown, Soybel y Stickney, 1994, p. 77). En todo caso, si los distintos principios y normas contables establecen diferencias entre las rentabilidades de las empresas, tal situación aparecerá reflejada en los resultados, pues tenderá a aumentar la importancia del efecto país.

Respecto al sector de la distribución, aunque son abundantes los estudios que emplean modelos causales para explicar la rentabilidad de las empresas (ver el artículo de Lusch y Brown (1996) sobre la influencia de la relación proveedor-distribuidor en la rentabilidad de este último), existen pocos estudios que utilicen modelos descriptivos, en la terminología de Schmalensee (1985), para explicar las diferencias de rentabilidad de las empresas. Lewis y Thomas (1990) llevaron a cabo un análisis de esta naturaleza en el sector de la distribución del Reino Unido. Para ello identificaron los grupos estratégicos de dicho sector e intentaron conocer si existían diferencias de rendimiento entre los distintos grupos y entre las empresas de un mismo grupo. Sus resultados "*proporcionaron sólo un apoyo limitado a la afirmación de que existen diferencias de rendimiento entre los grupos estratégicos y que los grupos estratégicos son constructos que tienen una validez predictiva para comprender el ren-*

dimiento y su relación con la industria y con la dinámica competitiva" (Lewis y Thomas, 1990, p. 395).

Muñiz (1995) determina los grupos estratégicos que, según las variables que utiliza, existen en el sector europeo de la distribución. Su estudio maneja información de empresas pertenecientes a diferentes países europeos; información de naturaleza tanto financiera como estratégica. Su investigación pone de manifiesto la existencia de disparidades entre las rentabilidades de los diferentes grupos, utilizando como medida de rentabilidad el margen sobre ventas o ROS. Los resultados de Lewis y Thomas (1990) también apuntaban la existencia de diferencias significativas entre las rentabilidades de los distintos grupos cuando se utilizaba como indicador de la rentabilidad el ROS, pero estas diferencias desaparecían cuando se empleaba la rentabilidad sobre activos o ROA.

Ante estos resultados un tanto contradictorios, nuestra investigación ha procedido en dos fases bien diferenciadas. En primer lugar, hemos utilizado los grupos estratégicos del sector europeo de la distribución, identificados por Muñiz (1995), para determinar si existen diferencias de rentabilidad entre ellos, empleando como indicador el ROA. En segundo lugar, y en función de los resultados obtenidos, hemos procedido a un estudio de las fuentes de rentabilidad, clasificando las empresas según los subsectores de la distribución a los que pertenecen.

La investigación que efectuamos se fundamenta en la aplicación del esquema del análisis de la varianza para determinar la importancia de los factores que influyen en la rentabilidad. Este tipo de análisis ha sido calificado como descriptivo, pues no busca relaciones causales entre las variables y, por consiguiente, no es preciso la formulación de hipótesis relativas a la dirección e intensidad de la causalidad (Schmalensee, 1985, p. 343).

A pesar de esta observación, y con el bagaje de los resultados de todos los estudios precedentes, es posible formular algunas hipótesis que pueden orientar las conclusiones de nuestra investigación.

En primer lugar, los estudios sectoriales y de

grupos estratégicos (Schmalensee, 1985; Wernerfelt y Montgomery, 1988; Lewis y Thomas, 1990) han puesto de manifiesto que existen diferencias de rentabilidad entre los sectores, aunque esta afirmación puede ser matizada en el caso de los grupos estratégicos. En consecuencia, podemos afirmar que *existen diferencias de rendimiento entre los subsectores que integran el sector de la distribución.*

En segundo lugar, la literatura sobre grupos estratégicos (Cool y Schendel, 1988; Lewis y Thomas, 1990) y la teoría de los recursos y las capacidades (Mahoney y Pandian, 1992; Peteraf, 1993) han puesto de relieve que las empresas de un mismo sector o de un mismo grupo estratégico obtienen rendimiento diferentes debido a su dispar dotación de recursos y capacidades. Por tanto, es posible esperar que *existan diferencias de rendimiento entre las empresas que pertenecen a un mismo subsector de la distribución.*

En tercer lugar, algunos estudios han puesto de manifiesto que existen muchas similitudes entre empresas de un mismo país y muchas diferencias entre firmas de distintos países, respecto a la forma como se estructuran, operan y obtienen rentabilidad (Chandler, 1990; Porter, 1990). Consecuentemente, *podemos esperar que existan diferencias significativas entre las rentabilidades medias de los países considerados.*

Finalmente, los estudios sobre la importancia de los distintos tipos de factores que inciden en la rentabilidad han contrastado la superior relevancia de los factores empresariales sobre los sectoriales (Rumelt, 1991; Montes, 1996; Galán y Vecino, 1997). Por tanto, podemos señalar que *el efecto empresa explica la mayor parte de las variaciones de la rentabilidad de las empresas analizadas.*

DATOS

Para la realización de la investigación empírica es preciso disponer de datos de rentabilidad a nivel de empresa. Estas empresas deben ser susceptibles de clasificación según las diferentes categorías que vamos a considerar en nuestros modelos: países, subsectores de la distribución, años y grupos estratégicos.

La fuente de información utilizada es la publicación *Europe's Leading Retailers*, en sus ediciones correspondientes a 1992 y 1994. Esta publicación bianual es elaborada por Management Horizons y contiene información acerca de las 200 mayores empresas europeas del sector de la distribución. La información suministrada para cada empresa es muy variada, aunque nuestro interés se centra únicamente en la rentabilidad de la firma.

Estudios anteriores han utilizado como medida de la rentabilidad el margen sobre ventas o ROS (Cool y Schendel, 1988; Lewis y Thomas, 1990; Muñiz, 1996). No obstante, como indican Cool y Schendel (1988, p. 214), *"hubiera sido preferible utilizar la rentabilidad sobre activos (ROA) en lugar del ROS, pero tal indicador no estaba disponible"*. Del mismo modo, Stern y El-Ansary (1992, p. 501) recomiendan la utilización del ROA para medir la eficiencia operativa de la empresa, pues según ellos, este indicador resuelve muchos de los inconvenientes que plantea el margen sobre las ventas (ROS).

Por estas razones procedimos a seleccionar todas aquellas empresas para las que se disponía de datos sobre la rentabilidad de sus activos (ROA), rentabilidad que era medida como el cociente entre el beneficio operativo antes de impuesto y la suma del activo fijo más el fondo de maniobra (Total activo fijo + stocks + otro activo circulante - pasivo circulante). De las 200 empresas líderes que aparecen en la publicación solamente 100 proporcionan datos de rentabilidad referidos a cinco ejercicios (1989 a 1993). Las empresas pertenecen a 14 países y pueden ser agrupadas en 16 subsectores diferentes.

La aplicación del análisis de la varianza exige el cumplimiento de ciertas hipótesis (igualdad de varianzas entre los grupos, normalidad de los residuos,...). Un primer análisis descriptivo de la muestra puso de manifiesto el incumplimiento de alguna de esas hipótesis, sobre todo la igualdad de las varianzas entre los grupos. Junto a ello observamos grupos con muy pocas observaciones y la existencia de valores extremos que podían alterar los resultados.

Según Peña (1989, p. 58), el efecto de varianzas desiguales entre los grupos depende de la he-

tereogeneidad entre el número de observaciones en cada grupo. Si todos los grupos tienen aproximadamente el mismo número de observaciones (ratio máximo n_i /mínimo $n_i < 2$), el contraste F es igualmente exacto aunque las varianzas sean enormemente distintas (estén en una relación 1 a 30, por ejemplo).

Siguiendo estas indicaciones, procedimos a identificar aquellos países y sectores para los que se dispusiera de un mayor número de empresas. Así, seleccionamos tres países (Reino Unido, Alemania y Francia) y cuatro subsectores de la distribución (Distribuidores de Ultramarinos —Grocery Retailers—, Grandes Almacenes —Department Stores, Multisector— y Almacenes Populares —Variety Stores—). La asignación de las empresas a los distintos subsectores venía establecida en la publicación manejada; comprobaciones con otras fuentes de información pusieron de manifiesto la bondad de las asignaciones efectuadas.

La muestra final utilizada en el análisis está constituida por 39 empresas de tres países diferentes, pertenecientes a cuatro subsectores de la distribución, y para las que se dispone de datos de rentabilidad de los cinco años considerados. La rentabilidad media de la muestra es de 11,34%, con una desviación típica de 11,70 y unos valores máximo y mínimo de 69,57% y -37,23% respectivamente.

Finalmente, debemos hacer una breve mención acerca de la utilización de las medidas contables de rentabilidad como indicador del rendimiento de las empresas. El uso de estas medidas en la realización de análisis económicos y de estudios comparativos sobre el rendimiento de las empresas ha suscitado numerosas críticas (Fisher y McGowan, 1983; Salomon, 1985; Kaplan y Norton, 1994). No obstante, muchos otros autores señalan, aún reconociendo las debilidades de esas medidas, la pertinencia de su utilización, debido a que constituyen indicadores apropiados de la rentabilidad económica (Long y Ravenscraft, 1984; Martin, 1984; Horowitz, 1984; Jacobson, 1988; Fryxell y Barton, 1990). En cualquier caso, las medidas contables de la rentabilidad son, en muchas ocasiones, las únicas disponibles.

METODOLOGÍA

Nuestro estudio trata de comprender las diferencias de rentabilidad entre las empresas distribuidoras europeas. El proceso de investigación lo hemos dividido en dos etapas claramente identificadas. En primer lugar, hemos intentado determinar si existen diferencias de rentabilidad entre los grupos estratégicos del sector europeo de la distribución, adoptando los grupos identificados por Muñiz (1995). Para ello hemos utilizado el análisis de la varianza, empleando como efectos principales el país, el subsector y el grupo estratégico. Si el grupo estratégico es significativo, existen diferencias de rentabilidad entre ellos y, por tanto, la pertenencia a un grupo estratégico puede ser un buen predictor de la rentabilidad de la empresa. En caso contrario, el grupo estratégico podría ser eliminado en el estudio de la rentabilidad.

En segundo lugar, y en función de los resultados obtenidos en el análisis precedente proponemos el siguiente modelo descriptivo de la rentabilidad de la empresa europea de distribución:

$$r_{ijk} = \mu + \alpha_i + \beta_j + \gamma_t + \theta_k + \varepsilon_{ijk} \quad 0$$

donde:

r_{ijk} : Rentabilidad contable (ROA), en el año t , de la empresa j que desarrolla su actividad en el subsector de la distribución i y que pertenece al país k .

μ : Constante representativa de la media poblacional (ordenada en el origen en el modelo lineal).

α_i : efectos del sector, es decir, los impactos sobre la rentabilidad de la empresa que son específicos al sector de la distribución al cual pertenece. La presencia de esta influencia refleja que existen diferencias entre los sectores (barreras de entrada, rivalidad interna, poder de negociación de compradores y proveedores, niveles de riesgo, etc.), que se traducen en diferencias de rentabilidad entre empresas.

β_j : Efectos de las empresas, es decir, diferencias estables de rentabilidad entre las empresas que son debidas a características particulares de las mismas: cualificación del personal, reputación, y otros recursos tangibles e intangibles que contribuyen a provocar divergencias de rendimiento

entre las firmas. Estas diferencias se mantienen a lo largo del tiempo y de ahí su carácter estable.

γ_t : Efectos de los años; representan fluctuaciones coyunturales en las condiciones macroeconómicas que inciden en la rentabilidad de todas las empresas por igual.

θ_k : Efecto país; refleja las diferencias de rentabilidad atribuible a los factores nacionales. Dentro de estos factores habría que incluir las distintas prácticas contables de las empresas de diferentes países.

ε_{ijk} : Perturbación o error aleatorio. Al igual que Rumelt (1991, p. 173), podemos considerar que este error aleatorio representa las fluctuaciones anuales de la rentabilidad que son específicas de cada una de las empresas.

El modelo expuesto expresa que la rentabilidad de una empresa europea de distribución, en un año determinado, puede estar influida por cuatro tipos de factores: el sector de la distribución al que pertenece la empresa, las condiciones económicas del año en que fué observada esa rentabilidad, el país en el que se encuentra ubicada la firma, y los rasgos internos de las propias empresas, atributos que son independientes del resto de efectos y que mantienen una cierta estabilidad en el tiempo.

El análisis de la varianza debe permitirnos conocer que la variabilidad de los datos de rentabilidad de las empresas de distribución europeas puede ser explicada a través de algunos de los factores señalados. Ahora bien, el objetivo de la investigación no es sólo conocer si se produce tal influencia sino también determinar la importancia que cada uno de los efectos tiene sobre la variable observada.

Para alcanzar estos dos objetivos, analizaremos primeramente el modelo como uno de *efectos fijos*, en el que los niveles de las variables de clase o explicativas han sido fijados previamente. De esta forma, aplicando el análisis tradicional de la varianza, y bajo ciertas hipótesis, podremos conocer el grado de significación de los diferentes efectos. Si alguno no es significativo, será eliminado del modelo a la hora de considerar éste como uno de *efectos aleatorios*. En un modelo de efectos aleatorios se supone que los niveles de los factores son extraídos aleatoriamente de una po-

blación de niveles para analizar la influencia en los datos. Esta posibilidad es razonable cuando los niveles aparecen en los datos que maneja el investigador sin posibilidad de alterarlos. En un modelo de este tipo, se considera que los datos tienen dos fuentes de variación aleatoria: la varianza debida a los factores aleatorios incluidos en el modelo y, como es habitual, la varianza del error. Estas varianzas son conocidas como "*componentes de la varianza*" y su suma es la varianza de la variable que está siendo observada (Searle, Casella y McCulloch, 1992, p. 3). Así pues, la estimación de esas varianzas permite conocer la importancia relativa de los diversos factores incluidos en el modelo.

Ante la estructura no balanceada de los datos, la estimación del modelo de efectos fijos tuvo que realizarse aplicando la teoría y práctica de los modelos lineales generales, mediante un análisis de regresión sobre variables *dummy* o variables de diseño. Para la determinación del nivel de significación de los diferentes efectos utilizamos el procedimiento GLM (acrónimo de General Linear Model) de SAS. Por su parte, para la estimación de los componentes de la varianza empleamos el procedimiento VARCOMP de SAS.

El análisis de los residuos del modelo de efectos fijos permitió llevar a cabo un diagnóstico del modelo para comprobar los supuestos básicos del mismo, siguiendo las instrucciones indicadas por Peña (1989). El histograma de los residuos puso de manifiesto que su distribución era aproximadamente normal; esta impresión visual fué confirmada, a través del contraste de Kolmogorov-Smirnov-Lilliefors; ambas operaciones fueron realizadas a través del procedimiento UNIVARIATE de SAS. Por otro lado, el gráfico *residuos-valores previstos* constituye un adecuado procedimiento para comprobar la homocedasticidad de los datos (Peña, 1989, p. 56). El diagrama de los residuos, elaborado a través del procedimiento PLOT de SAS, no mostró problemas de heterocedasticidad y, en consecuencia, no fué necesaria ninguna transformación del modelo.

RESULTADOS

La tabla 1 recoge los grupos estratégicos del sector de la distribución en Europa identificados

por Muñiz (1995). Aparecen marcadas también las empresas para las cuales se disponen de datos de rentabilidad (ROA). La tabla 2 resume los resultados del análisis de la varianza para esa muestra de empresas, considerando como efectos principales el subsector de actividad, el país y el grupo estratégico al que pertenece la empresa.

Tabla 1.- Sociedades que integran los grupos estratégicos

<i>Grupo 1 (Grupo alemán)</i>	Metro International Tengelmann Rewe Edeka Spar Handels* Asko*
<i>Grupo 2 (Grupo francófono)</i>	Carrefour* Promodes* Auchan Leclerc Casino* GIB* Intermarché* Cora Euromarché Docks de France*
<i>Grupo 3 (Grupo británico)</i>	Sainsbury* Tesco* Marks & Spencer* Asda* Argyll* Gateway
<i>Grupo 4 (Grupo diversificado)</i>	Migros* El Corte Inglés*
<i>Grupo 5 (Grupo internacionalizado)</i>	Ahold* Vendex International* Delhaize le Lion*
<i>Grupo 6 (Grupo de cooperativas)</i>	Coop. Societies ICA* KF Group* Kesko* Coop. AG Coop. Suisse K.F. Konsum* Coop. Unternehmen FDB* SGCC EKA SOK*
<i>Grupo 7 (Otras sociedades)</i>	Aldi Crai Conad Js Saba
Nota 1: Sólo disponemos de datos de rentabilidad para las empresas marcadas con un asterisco, que son las que hemos utilizado en el análisis de la varianza que hemos realizado; Nota 2: El grupo 7 no ha sido considerado debido a la diferente caracterización de sus empresas.	

Tabla 2.- Análisis de la varianza de los grupos estratégicos

Fuentes	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Valor de F	Probabilidad mayor que F
Modelo	13	4.171,15	6,67	0,000
Error	100	4.810,87		
Total	113	8.982,02		
País	9	1.883,49	4,45	0,000
Grupo estratégico	2	179,96	1,87	0,159
Sector	2	364,40	3,79	0,026
Media = 9,10; Desviación estandar = 8,92; R-cuadrado = 0,464; Varianza = 79,49.				

Los resultados muestran que existen diferencias muy significativas de rentabilidad entre los países, igual sucede con los sectores aunque con un nivel de significación sustancialmente menor. Finalmente, podemos observar que el efecto grupo no es significativo y que, por tanto, no se aprecian diferencias significativas entre las rentabilidades medias de los grupos estratégicos. La pertenencia a un grupo estratégico no es un predictor pertinente de la rentabilidad de las empresas.

Estos resultados avalan la utilización del modelo descriptivo que planteábamos. La presentación y análisis de los resultados obtenidos se realizará en dos etapas, según que el modelo sea considerado como de efectos fijos o como un modelo aleatorio.

En el análisis del modelo es preciso hacer una observación respecto al efecto empresa. Dicho factor es un efecto anidado o jerarquizado dentro de otro factor; el problema reside en que el efecto empresa puede estar jerarquizado tanto respecto al factor sector como al factor país. Respecto al factor sector, el efecto empresa expresaría las diferencias de rentabilidad que existen entre las empresas que pertenecen a un mismo sector. Respecto al factor país, reflejaría las divergencias de rentabilidad entre las firmas de una misma nación. Lógicamente, en el modelo es preciso especificar respecto a que factor, el efecto empresa se encuentra jerarquizado. Teniendo en cuenta que nos interesa conocer las diferencias de rentabilidad de las empresas en ambas situaciones, hemos estimado el modelo de las dos formas.

La tabla 3 muestra los resultados del análisis de la varianza para el modelo de efectos fijos, suponiendo el efecto empresa jerarquizado dentro

del factor sector. La tabla 4 muestra los resultados suponiendo el efecto empresa anidado dentro del factor país. Los resultados de ambos análisis son muy parecidos. Observamos que el modelo completo es altamente significativo y su grado de ajuste bastante elevado (por encima del 75%). El estudio de los diferentes efectos indica que los factores sector, empresa y país son altamente significativos para explicar las variaciones de la rentabilidad. El efecto año también es significativo aunque a un nivel sustancialmente más reducido. Podemos afirmar, pues, que la rentabilidad de la empresa europea de distribución viene determinada por el subsector que la empresa ha elegido para competir, por el país al que pertenece la empresa, por las características intrínsecas de las propias empresas y, en un grado menor, por las condiciones económicas generales que afectan a todas las empresas por igual.

Tabla 3.- Análisis de la varianza. Modelo completo (empresa anidada en sector)

Fuentes	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Valor de F	Probabilidad mayor que F
Modelo	44	20.599,37	12,44	0,0001
Error	147	5.533,006		
Total	191	26.132,37		
Sector	3	2.663,932	23,59	0,0001
Empresa (sector)	35	14.361,026	10,90	0,0001
Año	4	691,98080	4,60	0,0185
País	2	2.882,428	38,29	0,0001

Media = 11,337; Desviación estandar = 11,70; R-cuadrado = 0,788297; Varianza = 136,82.

Tabla 4.- Análisis de la varianza. Modelo completo (empresa anidada en país)

Fuentes	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Valor de F	Probabilidad mayor que F
Modelo	45	20.380,87	11,50	0,0001
Error	146	5.751,502		
Total	191	26.132,37		
Sector	3	2.663,932	22,54	0,0001
Empresa (país)	35	14.142,53	9,97	0,00001
País	2	2.882,428	36,58	0,00001
Año	4	691,9808	4,39	0,0185

Media = 11,337; Desviación estandar = 11,70; R-cuadrado = 0,7799; Varianza = 136,82.

La consideración del modelo como uno de efectos fijos permite determinar el nivel de significación de los diferentes efectos. No obstante,

nuestro objetivo no sólo era conocer ese nivel, sino también establecer la importancia relativa de los distintos factores. Para ello, consideramos el modelo como uno de efectos aleatorios y tratamos de determinar la varianza de los factores como un indicador de su importancia relativa. En dicha estimación únicamente hemos considerado aquellos efectos más significativos, eliminando pues el factor año.

La tabla 5 presenta la estimación de los componentes de la varianza, junto con los porcentajes que cada uno de ellos representa respecto al total. Los resultados ponen de manifiesto que aunque el sector es significativo, carece de importancia para explicar las variaciones de la rentabilidad de las empresas de distribución. No ocurre lo mismo con el país; las variables nacionales tienen una cierta relevancia a la hora de explicar las diferencias de rentabilidad. Esta importancia puede derivar de factores culturales, sociales, etc., o bien de las diferentes prácticas o normas contables imperantes en los distintos países. En todo caso, las características internas de las empresas, sus recursos y capacidades idiosincrásicas, constituyen el factor más importante para comprender las divergencias de rentabilidad entre las firmas.

Tabla 5.- Análisis de los componentes de la varianza

Efectos	Estimación de la varianza	Porcentajes
Sector	1,25391600	0,850
Empresa	62,15236000	42,115
País	23,37643000	15,840
Error	60,79655000	41,195
TOTAL	147,57925600	100,00

Los resultados obtenidos son relativamente similares a los alcanzados en estudios anteriores. No obstante, existen ciertas disparidades que merecen ser destacadas. Comparamos nuestros resultados con los obtenidos por Rumelt (1991) y Galán y Vecino (1997), debido a la similitud de las metodologías empleadas. La comparación aparece en la tabla 6.

En todas las investigaciones el efecto empresa es considerablemente el más importante. Sorprende la escasa importancia del efecto sector obtenida en nuestro estudio, sobre todo en comparación con el trabajo de Rumelt. Ciertamente la consideración de los sectores en ambos estudios

es completamente diferente. En el caso de Rumelt, y de las demás investigaciones, el sector se corresponde con una industria según la clasificación de actividades. En consecuencia, se están comparando empresas que desarrollan actividades completamente diferentes. Por el contrario, en nuestro estudio el sector es una subdivisión dentro del sector de la distribución, más semejante al concepto de grupo estratégico que al sector industrial propiamente dicho. Desde esta óptica nuestros resultados son coherentes con todos los estudios sobre grupos estratégicos que dudaban de la pertinencia de este constructor como un buen predictor de la rentabilidad de la empresa (Cool y Schendel, 1988; Lewis y Thomas 1990).

Tabla 6.- Comparación de investigaciones

Efectos	Resultados de Rumelt (1991)	Resultados de Galán y Vecino (1997)	Resultados de nuestra investigación
Sector	16,12	3,14	0,85
Empresa	46,38	36,13	42,12
Año	—	2,81	—
País	—	—	15,84
Corporación	0,80	—	—
Error	36,70	57,92	41,19
TOTAL	100,00	100,00	100,00

CONCLUSIONES

Articularemos las conclusiones de este trabajo en función de las cuatro hipótesis que proponíamos en el desarrollo teórico. En primer lugar, podemos afirmar que las decisiones de las empresas sobre el subsector de la distribución en el que quieren competir (grandes almacenes, almacenes populares, ...) inciden en la rentabilidad que estas obtienen, aunque esta decisión es poco importante para comprender las diferencias de rentabilidad. Ciertamente, un gran almacén obtendrá, probablemente, una rentabilidad diferente a un almacén popular, pero esa diferencia se deberá, en una mayor medida, a características intrínsecas de las propias empresas que al subsector específico en el que desarrollan su actividad.

En definitiva, y respecto a la segunda hipótesis señalada, podemos indicar que las empresas de un mismo subsector obtienen rentabilidades muy diferentes entre sí. Lo mismo puede apuntarse respecto a las firmas de un mismo país. Esta conclusión representa un ladrillo más en esa construcción que recibe el nombre de Teoría de Recursos

y Capacidades. Según esta teoría, las empresas poseen recursos y capacidades que son idiosincrásicas y que diferencian a unas firmas de otras con independencia de competir o no en el mismo sector y país.

En tercer lugar, las variables nacionales permiten explicar una parte de la variabilidad de la rentabilidad de las empresas. Esta conclusión confirma las teorías sobre la importancia que determinados factores propios de cada país (grado de competencia, dotación de recursos, cultura,...) pueden tener para explicar la competitividad de las empresas. Además, este resultado se ha obtenido considerando únicamente tres países, países donde las empresas de distribución tienen un mayor nivel de competencia y excelencia si tomamos ciertos indicadores (tamaño, grado de internacionalización,...). Es posible que este efecto se vea reforzado si incluimos otros países con un grado de desarrollo menor del subsector de la distribución.

Finalmente, comprender los factores que determinan la rentabilidad de las empresas exige penetrar en el interior de las mismas y analizar los recursos y capacidades que proporcionan la ventaja competitiva a la firmas más rentables. Esta conclusión confirma que la Teoría de los Recursos y las Capacidades es aplicable a las empresas de distribución y no sólo a las empresas industriales, objeto de análisis de la mayoría de los estudios.

Las observaciones anteriores señalan algunas de las líneas que pueden seguir las futuras investigaciones. En primer lugar, es preciso proceder a una revisión de los principios contables aplicados a los distintos países y obtener cifras de rentabilidad directamente comparables. Esta revisión, junto con la incorporación de un mayor número de países en el análisis, permitirá confirmar o no la importancia atribuida a los factores nacionales.

En segundo lugar, el reducido número de observaciones disponibles ha impedido la estimación de determinadas interacciones interesantes, tales como la interacción país*año, país*sector o sector*año. La disponibilidad de un mayor número de datos nos permitirá, sin lugar a dudas, enriquecer el análisis y la comprensión de los factores que inciden en la rentabilidad de las empresas de distribución.

Por último, aunque los estudios propuestos son interesantes, la investigación futura debe penetrar en el interior de las empresas de distribución y descubrir aquellos activos estratégicos que sostienen la ventaja competitiva de las empresas y les permiten obtener una rentabilidad más elevada. Diferentes corrientes de investigación dentro de la literatura de marketing están abordando el análisis de determinados recursos y capacidades que sostienen la ventaja competitiva de las empresas de distribución. En este sentido podemos mencionar, por un lado, los estudios que analizan la influencia de las relaciones proveedor-distribuidor (Lusch y Brown, 1996) y, por otro, las investigaciones que consideran la orientación al mercado como un recurso que permite explicar la ventaja competitiva y la ventaja superior superior de las empresas (Hunt y Morgan, 1995).

BIBLIOGRAFÍA

- AMIT, R.; SCHOEMAKER, P.J.H. (1993): "Strategic Assets and Organizational Rent", *Strategic Management Journal*, vol. 14, pp. 33-46.
- BALAKRISHNAN, S.; FOX, I. (1993): "Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure", *Strategic Management Journal*, vol. 14, pp. 3-16.
- BARNEY, J.B. (1991): "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, vol. 17, núm. 1, pp. 99-120.
- BROWN, P.R.; SOYBEL, V.E.; STICKNEY, C.P. (1994): "Comparing U.S. and Japanese Corporate Level Operating Performance Using Financial Statement Data", *Strategic Management Journal*, vol. 15, pp. 75-83.
- CANALS, J. (1991): *Competitividad internacional y estrategia de la empresa*. Barcelona: Ariel.
- CHANDLER, A. (1990): *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- COOL, K.; SCHENDEL, D. (1988): "Performance Differences Among Strategic Group Members", *Strategic Management Journal*, vol. 9, pp. 207-223.
- CUBBIN, J.; GEROSKI, P. (1987): "The Convergence of Profits in the Long Run: Inter-Firm and Inter-Industry Comparisons", *The Journal of Industrial Economics*, vol. 35, núm. 4, pp. 427-442.
- CUERVO, A. (1993): "El papel de la empresa en la competitividad", *Papeles de Economía Española*, núm. 56, pp. 363-378.
- FISHER, F.M.; MCGOWAN, J.J. (1983): "On the Misuse of Accounting Rates of Return to Infer Monopoly Profits", *American Economic Review*, vol. 73, núm. 1, pp. 82-97.
- FRYXELL, G.E.; BARTON, S.L. (1990): "Temporal and Contextual Change in the Measurement Structure of Financial Performance: Implications for Strategic Research", *Journal of Management*, vol. 16, núm. 3, pp. 553-569.
- GALÁN, J.L.; VECINO, J. (1997): "Las fuentes de rentabilidad de las empresas andaluzas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, núm. 1, pp. 21-36.
- GRANT, R.M. (1991): "The Resource Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation", *California Management Review*, vol. 33, núm. 3, pp. 114-135.
- HANSEN, G.; WERNERFELT, B. (1989): "Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors", *Strategic Management Journal*, vol. 10, pp. 399-411.
- HOROWITZ, I. (1984): "The Misuse of Accounting Rates of Return: Comment", *American Economic Review*, vol. 74, núm. 3, pp. 492-493.
- HUNT, S.D.; MORGAN, R.M.: "The Comparative Advantage Theory of Competition", *Journal of Marketing*, vol. 59, núm. 2, pp. 1-15.
- JACOBSEN, R. (1988): "The Persistence of Abnormal Returns", *Strategic Management Journal*, vol. 9, pp. 415-430.
- KAPLAN, R.S.; NORTON, D.P. (1993): "Evaluación de resultados: algo más que números", *Harvard-Deusto Business Review*, núm. 55, pp. 18-25.
- KESSIDES, I.N. (1990): "Internal versus External Market Conditions and Firm Profitability: An Exploratory Model", *The Economic Journal*, vol. 100, (septiembre), pp. 773-792.
- LEWIS, P.; THOMAS, H. (1990): "The Linkage Between Strategy, Strategic Groups, and Performance in the UK Retail Grocery Industry", *Strategic Management Journal*, vol. 11, pp. 385-397.
- LONG, W.F.; RAVENSCLAF, D.J. (1984): "The Misuse of Accounting Rates of Return: Comment", *American Economic Review*, vol. 74, núm. 3, pp. 494-500.
- LUSCH, R.F.; BROWN, J.R. (1996): "Interdependency, Contracting, and Relational Behavior in Marketing Channels", *Journal of Marketing*, vol. 60, (octubre), pp. 19-38.
- MAHONEY, J.T.; PANDIAN, J.R. (1992): "The Resource-Based View Within the Conversation of Strategic Management", *Strategic Management Journal*, vol. 13, pp. 363-380.
- MANAGEMENT HORIZONS EUROPE (1992): *Europe's Leading Retailers*. Londres: Mangement Horizons.
- MANAGEMENT HORIZONS EUROPE (1994): *Europe's Leading Retailers*. Londres: Mangement Horizons.

- MARTIN, S. (1984): "The Misuse of Accounting Rates of Return: Comment", *American Economic Review*, vol. 74, núm. 3, pp. 501-506.
- MONTES PEÓN, J.M. (1996): "Significación e importancia relativa de los factores empresariales de competitividad", *Seminario sobre Avances en la Investigación en Dirección de Empresas*. Madrid: Universidad Carlos III.
- MUÑIZ MARTÍNEZ, N. (1995): *Alternativas de diversificación e internacionalización y evolución de los grupos estratégicos en el comercio minorista europeo y español*. [Tesis doctoral]. Universidad de León.
- NELSON, R.R. (1991): "Why Do Firms Differ, and How Does It Matter?", *Strategic Management Journal*, vol. 12, pp. 61-74.
- NELSON, R.R. (1992): "Recent Writings on Competitiveness: Boxing the Compass", *California Management Review*, (invierno), pp. 127-137.
- PEÑA, D. (1989): *Estadística. Modelos y métodos. Modelos lineales y series temporales*, vol. 2. Madrid: Alianza.
- PETERAF, M.A. (1993): "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View", *Strategic Management Journal*, vol. 14, núm. 3, (marzo), pp. 179-191.
- PORTER, M.E. (1991): *La ventaja competitiva de las naciones*. Barcelona: Plaza y Janés.
- POWELL, T.C. (1996): "How Much Does Industry Matter? An Alternative Empirical Test", *Strategic Management Journal*, vol. 17, núm. 4, pp. 323-334.
- RODRÍGUEZ, D. (1993): "Ventaja comparativa y competitividad empresarial", *Papeles de Economía Española*, núm. 56, pp. 100-111.
- RUMELT, R.P. (1991): "How Much Does Industry Matter?", *Strategic Management Journal*, vol. 12, pp. 167-185.
- SALAMON, G.L. (1985): "Accounting Rates of Return", *American Economic Review*, vol. 75, núm. 3, (junio), pp. 495-504.
- SALAS, V. (1993): "Factores de competitividad empresarial. Consideraciones generales", *Papeles de Economía Española*, núm. 56, pp. 379-396.
- SCHMALENSEE, R. (1985): "Do Markets Differ Much?", *American Economic Review*, vol. 75, núm. 3, (junio), pp. 341-351.
- SEARLE, S.R.; CASELLA, G.; MCCULLOCH, C.E. (1992): *Variance Components*. New York: John Wiley & Sons.
- STERN, L.W.; EL-ANSARY, A.I. (1992): *Marketing Channels*. 4ª ed. Englewood Cliffs, NY: Prentice Hall.
- WERNERFELT, B.; MONTGOMERY, C.A. (1988): "Tobin's Q and the Importance of Focus in Firm Performance", *American Economic Review*, vol. 78, (marzo), pp. 246-250.