



**UAT**



**Facultad de Comercio  
y Administración  
Victoria**

Universidad Autónoma de Tamaulipas

**DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO E INVESTIGACIÓN  
DOCTORADO EN CIENCIAS ADMINISTRATIVAS**

**Tesis:**

**“Caracterización de las empresas zombis que cotizan en la Bolsa  
Mexicana de Valores”**

**Para obtener el grado de  
Doctor en Ciencias Administrativas**

**Presentado por:**

**Manuel Humberto De la Garza Cárdenas**

**Directoras de Tesis:**

**Dra. Mariana Zerón Félix**

**Dra. Yesenia Sánchez Tovar**

**Dra. Guadalupe del Carmen Briano Turrent**

**Ciudad Victoria, Tamaulipas, México**

**octubre, 2019**



Cd. Victoria Tamaulipas, 12 de agosto de 2019.

En atención a lo dispuesto en el procedimiento para la elaboración de tesis del Programa de Doctorado en Ciencias Administrativas de la División de Estudios de Posgrado, perteneciente a la Facultad de Comercio y Administración Victoria, dependiente de la Universidad Autónoma de Tamaulipas, en nuestra calidad de directores hacemos constar que el trabajo de tesis titulado "**Caracterización de las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores**". Elaborado por el C. Manuel Humberto De la Garza Cárdenas, ha sido aprobado.

ATENTAMENTE  
DIRECTORES



Dra. Mariana Zerón Félix



Dra. Yesenia Sánchez Tovar



Dra. Guadalupe del Carmen Briano Turrent



## **Agradecimientos**

### **“...a hombros de gigantes” (carta de Isaac Newton a Robert Hooke, 1676)**

El primer agradecimiento que se me viene a la mente, indudablemente, es para la Dra. Mariana, siempre incentivándome para ser mejor persona y profesional. Además, este trabajo no podría estar terminado sin su apoyo, tiempo y dedicación. Los agradecimientos nunca serán suficientes para tan importante labor.

A la Dra. Yesenia, que siempre tiene las palabras correctas para que continúes el trabajo y que encuentres la salida al problema.

Al programa del Doctorado en Ciencias Administrativas, con sus responsables y catedráticos, que son tan exigentes con el fin de forman a investigadores con las mejores competencias. Los buenos resultados de los egresados siempre será producto de su labor

A la Facultad de Comercio y Administración Victoria, que durante 10 años ha sido mi casa de estudios. También, agradecer a sus directivos, encabezados por el Dr. José Antonio Serna Hinojosa por permitirme vivir el doctorado realizando tres facetas distintas (alumno, administrativo y profesor), nutriendo mi formación. También tengo que mencionar que, sin su ayuda no habría podido cumplir con las demás actividades formativas del doctorado, como congresos y estancias.

A la Universidad Autónoma de Tamaulipas, especialmente al Mtro. Guillermo Mendoza, que, sin su apoyo, no hubiese podido cursar este Doctorado en Ciencias Administrativas, puesto que no fui becario CONACYT.



## **Dedicatoria**

**“You´ll never walk alone”**

**Oscar Hammerstein**

En primera instancia a mi familia y novia, que vivieron de primera mano los efectos que causaba en mí el doctorado.

A mi familia extendida, si, a los compañeros del trabajo, la División de Estudios de Posgrado de la FCAV, que también fueron afectados por mi curso en el DCA.

A todos aquellos que contribuyeron, directa o indirectamente a que esta investigación concluyera satisfactoriamente. Así como a toda aquella persona de la que pude aprender algo, todo conocimiento es valioso... pero más valioso es transmitirlo.



## Resumen

La figura de la empresa zombi tiene poco tiempo de ser objeto de estudio en las ciencias y en el mundo, por lo que, en la presente investigación, se analiza el efecto que causa la industria y el comportamiento estratégico en las empresas zombis en México, para un panel de 99 empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores entre 2013 y 2017. Los resultados obtenidos por el método de errores estándar corregidos para panel (PCSE) indican un comportamiento distinto a las empresas zombis diagnosticadas en otras partes del mundo, destacando las particularidades de los entornos macroeconómicos y políticos latinoamericanos. Al ser uno de los primeros estudios que abordan la temática, se obtienen resultados que ayudan a comprender el comportamiento de las empresas en la región.

**Palabras clave:** efecto de la industria, comportamiento estratégico, errores estándar corregidos, empresa zombi.

**Clasificación JEL:** L1, L2, M1, G0.



## Índice

1	Introducción.....	5
1.1.	Planteamiento del problema.....	8
1.2.1	Pregunta y Objetivos de Investigación.....	14
1.2.	Justificación.....	14
1.3.	Antecedente Empírico .....	25
2	Marco Teórico .....	35
2.1.	Empresas zombis .....	37
2.2.1	Definición .....	37
2.2.2	Comportamiento y características.....	39
2.2.	Teoría de Agencia.....	43
2.2.3	Toma de decisiones bajo la perspectiva de agencia.....	47
2.3.	Estrategia empresarial.....	53
2.3.1	Paradigma Estructura-Conducta-Resultado .....	57
2.4.1	Clasificación del comportamiento estratégico .....	63
2.4.2	El comportamiento estratégico y su relación con la empresa zombi. ....	69
2.4.	Industria .....	73
2.5.1	Definición.....	74
2.5.2	Efecto de las características de la industria en las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.....	76
2.5.3	Características de la Industria.....	79
2.5.4	Efecto del grado de concentración del mercado en las empresas zombis...87	
2.5.5	Efecto del nivel de barreras de entrada en las empresas zombis .....	89
2.5.6	Efecto del ciclo de vida de la industria en las empresas zombis .....	91
2.5.	Modelo de investigación .....	93
3	Diseño Metodológico.....	95
3.1.	Descripción de la unidad de análisis .....	97
3.2.	Determinación de las empresas zombis .....	98
3.2.1	Método propuesto por Caballero, Hoshi y Kashyap (2008) .....	99
3.3.	Medición de las variables independientes .....	101
3.2.1	Comportamiento estratégico proactivo .....	101
3.2.2	Concentración del mercado .....	103

3.2.3	Grado de barreras de entrada.....	105
3.2.4	Ciclo de vida de la industria .....	107
3.4.	Estadística descriptiva del modelo de investigación.....	108
3.5.	Proceso de elaboración de la técnica de panel de datos .....	110
3.2.5	Determinación del modelo de panel de datos .....	117
4	Resultados.....	121
4.1.	Análisis descriptivo .....	123
4.2.	Análisis de correlación.....	130
4.3.	Análisis de regresión lineal y panel de datos .....	131
5	Conclusiones.....	139
6	Discusión.....	145
7	Bibliografía.....	157
8	ANEXO.....	199
7.1.	Anexo A.....	201
7.2.	Anexo B.....	204

## Índice de tablas

Tabla 1.1 Descripción geográfica y temporal de estudios empíricos sobre empresas zombis.....	16
Tabla 1.2 Principales países afectados por las crisis financieras representativas desde finales del siglo XX.....	17
Tabla 1.3 Efectos negativos de las empresas zombis. ....	23
Tabla 1.4 Estudios empíricos sobre empresas zombis.....	27
Tabla 1.5 Métodos utilizados para categorizar a las empresas zombis. ....	29
Tabla 2.1 Definición de empresas zombis. ....	38
Tabla 2.2 Características de las empresas zombis. ....	40
Tabla 2.3 Estrategia empresarial. ....	54
Tabla 2.4 Tipologías estratégicas. ....	62
Tabla 2.5 Medición del comportamiento estratégico respecto a la tipología de Miles y Snow (1978).....	63
Tabla 2.6 Principales factores de la industria que ejercen un efecto sobre el resultado empresarial.....	87
Tabla 3.1 Distribución de empresas zombis por sectores de la BMV.....	98
Tabla 3.2 Variables que conforman el método CHK. ....	101
Tabla 3.3 Definición de los indicadores.....	102
Tabla 3.4 Variable Proactividad estratégica. ....	103
Tabla 3.5 Puntaje obtenido de acuerdo con el quintil clasificado .....	103
Tabla 3.6 Mediciones de la Concentración del mercado .....	104
Tabla 3.7 Medición de la variable barrera de entrada.....	106
Tabla 3.8 Propuesta de medición del ciclo de vida de Pashley y Philippatos.....	107
Tabla 3.9 Resumen de la medición de las variables del estudio.....	108
Tabla 3.10 Comparación de medias entre empresas zombis y no zombis, por sector. ....	109
Tabla 3.11 Comparación de medias entre empresas zombis y no zombis, por sector. ....	110
Tabla 3.12 Resumen de pasos para la elaboración de la técnica de panel de datos.....	117
Tabla 3.13 Información general del panel de datos.....	117
Tabla 3.14 Resultados de las pruebas estadísticas de autocorrelación y heteroscedasticidad para panel de datos. ....	118
Tabla 4.1 Resumen de estadísticos de las pruebas de normalidad por variable. ....	124
Tabla 4.2 Estadísticos descriptivos, variable Medida Zombi.....	126
Tabla 4.3 Estadísticos descriptivos, variable comportamiento estratégico proactivo .....	126
Tabla 4.4 Estadísticos descriptivos, variable Cuota de mercado. ....	127
Tabla 4.5 Estadísticos descriptivos, variable Barreras de entrada.....	128
Tabla 4.6 Resultados de las pruebas estadísticas de autocorrelación y heteroscedasticidad para panel de datos. ....	129
Tabla 4.7 Análisis de correlación de Pearson. ....	130
Tabla 4.8 Resumen de los modelos econométricos.....	133
Tabla 4.9 Resumen de hipótesis.....	137
Tabla 6.1 Empresas zombis por sector.....	149

Tabla 8.1 Listado de empresas involucradas en el estudio.....	201
---	-----

## **Índice de figuras**

Figura 1 Ubicación geográfica de las principales crisis financieras desde finales del siglo XX y países donde se han identificado a las empresas zombis. ....	18
Figura 2 Tipología de Miles y Snow, elaborada a partir de Anwar y Hasnu (2016) y Miles et al. (1978).....	64
Figura 3 Modelo de investigación. ....	93
Figura 4: Histograma y curva de normalidad, variable Comportamiento zombi. ....	125
Figura 5: Histograma y curva de normalidad, variable Nivel de proactividad estratégica	126
Figura 6: Histograma y curva de normalidad, variable Competitividad de mercado .....	127
Figura 7: Histograma y curva de normalidad, variable Barreras de entrada .....	128

# 1 Introducción



La presente investigación aborda a las denominadas empresas zombis, definidas por Caballero, et al. (2008) como organizaciones que obtenían un trato preferencial por diversas instituciones, por lo que se veían beneficiadas. Autores como Fukuda y Nakamura (2011), Hoshi (2006), Imai (2016), entre otros, encontraron que dichas empresas tienen un efecto negativo en los mercados, particularmente en las empresas “sanas”, razón por la cual es importante comprender el origen de este fenómeno.

El principal interés radica en conocer y analizar, los factores que dan origen a su condición. Puntualmente se estudian las dos grandes vertientes de la literatura que han tratado a las empresas zombis: las características de los mercados por un lado y, por otro, los rasgos operativos de la empresa.

Cabe mencionar que la investigación se desarrolla en una economía emergente, hecho que se debe tomar en cuenta para determinar, tanto los factores, como el efecto de ellos sobre la condición zombi de las empresas puesto que los resultados pueden demostrar un origen y comportamiento distinto de sus símiles en otras economías donde han sido estudiadas.

Para abordar a estas empresas, el documento se divide siete secciones. En la primera sección, se presenta el análisis de la literatura que permite establecer la pregunta y los objetivos de investigación, así como los antecedentes de la literatura sobre empresas zombis.

El Capítulo 2 aborda el marco analítico que permite entender el fenómeno desde la perspectiva teórica. Puntualmente se expresan los conceptos de los elementos definidos como determinantes del comportamiento zombi. Además, se definen las relaciones y el sentido del efecto entre las variables independientes respecto la variable dependiente.

Continuando con el Capítulo 3, en donde se expone la descripción de la unidad de análisis, la operacionalización de las variables y la explicación de la técnica de análisis multivariante de datos que permitió comprobar la incidencia de

los elementos propuestos como determinantes del comportamiento zombi empresarial.

Para explicar los resultados obtenidos por la técnica de análisis de datos se presenta el Capítulo 4, en el que además se incluye la estadística descriptiva que permite conocer la estructura de las series de datos empleadas y la diferencia entre las empresas zombis y las no zombis que fueron objeto de estudio.

El Capítulo 5 muestra la discusión sobre los resultados empíricos obtenidos, así como el contraste pertinente con los referentes empíricos citados en el trabajo. Así mismo, se ahonda en la explicación del fenómeno y se proponen las futuras líneas de investigación que se abren, a partir de la exposición de la discusión y conclusiones del presente estudio.

Finalmente, en el Capítulo 6 se enlista las referencias bibliográficas empleadas en el documento. Además, se agrega la sección de Anexos en donde el lector encontrará más información sobre los datos empleados para el análisis empírico.

### **1.1. Planteamiento del problema**

Las empresas son organismos que están conformados por distintos elementos, las cuales se relacionan con otras entidades similares. Éstas actúan dentro de las economías nacionales, en donde contribuyen fuertemente a los niveles de producción de bienes y servicios mediante el empleo de distintos recursos, como el caso de la tecnología, del trabajo y de capitales financieros (Lozano, Carpenter, & Huisinigh, 2015; Seth & Thomas, 1994).

Estas organizaciones han sido estudiadas desde distintos enfoques, tales como el social (Hannan & Freeman, 1977), económico (Fama, 1980; Jensen, 1986), jurídico (Coase, 1937; Williamson, 1981), evolutivo (Nelson, 1991), por mencionar a algunos, lo que denota la complejidad que representa su entendimiento (Lozano et al., 2015).

Pese a que la literatura presenta distintas formas de abordarlas, de manera general reconoce la importancia de las empresas para los países, ya que éstas forman un tejido que contribuyen de forma importante al producto interno bruto; son fuentes de empleo, permiten la generación de encadenamientos productivos, los cuales convierten a sectores o industrias determinadas en elementos claves para desarrollar las economías nacionales fortaleciendo a las organizaciones mediante la colaboración, entre otros (Campa & Camacho, 2014).

No obstante, la importancia de las organizaciones y de la amplia literatura que las estudia, existe una vasta diversidad de problemas o riesgos que pueden afectar a éstas entidades, tal es el caso de la respuesta inadecuada a los cambios del mercado o de los competidores (Rezazade & Lashkarbolouki, 2016), mala gestión de los recursos materiales o financieros (Camacho, Segovia, & Pascual, 2015), toma de decisiones inadecuadas (Antia, Pantzalis, & Park, 2010), por mencionar algunos ejemplos.

Tomando en consideración estos problemas, que las empresas públicas, privadas o paraestatales prolonguen sus operaciones tienen un mayor atractivo para las economías debido a que representan fuentes de empleo e ingreso para las familias, ofrecen productos y servicios que necesitan los mercados, entre otros. A su vez, la salida del mercado de una unidad conlleva distintos costos sociales y económicos (Camacho, Pascual, & Urquia, 2013; Camacho, Segovia, & Pascual, 2015; Campa & Camacho, 2014).

Dentro de las pérdidas de carácter social se encuentran el aumento del desempleo, disminución de los ingresos familiares, baja especialización del capital humano y demás (Camacho et al., 2013; Garcia-Posada & Mora-Sanguinetti, 2014; Imai, 2016; Iwaisako, Fukuoka, & Kanou, 2013; Jiang, Li, & Song, 2017). Por otro lado, en las repercusiones económicas se encuentran: la ruptura de la relación proveedor-cliente, pérdida de la inversión, costos inherentes al proceso de quiebra y otros (Camacho, Segovia, & Pascual, 2015; Campa & Camacho, 2014).

Por consiguiente, existe el riesgo de caer en políticas proteccionistas, implementadas por las instituciones oficiales, así como acciones de supervivencia, que utilizan las empresas, con la finalidad de evitar el cierre (Campa & Camacho, 2014); de ahí que, tanto organismos externos como la misma firma implementan acciones para prolongar las actividades empresariales (Jiang et al., 2017).

Dentro del apoyo institucional, se encuentran las constantes políticas gubernamentales para apoyar las operaciones empresariales, como es el caso de la subvención de pagos de impuestos o relajamiento de la legislación a la que son sujetas las empresas (Campa & Camacho, 2014; Jiang et al., 2017). Desde la perspectiva de la compañía, extienden su vida mediante distintas vías, como los préstamos por indulgencia o benévolo, es decir, aquellos con condiciones favorables para los prestatarios (García-Posada & Mora-Sanguinetti, 2014; Iwaisako et al., 2013).

Considerando las acciones anteriores, existen organizaciones que permanecen operando gracias a subsidios o apoyos en forma de préstamos continuos, proyectos sobrevalorados o concesiones en sus pagos de interés, a las cuales se les denomina “empresas zombis” (McGowan, Andrews, & Millot, 2016; Tan, Huang, & Woo, 2016). Tales entidades dependen en mayor medida de otras instituciones, puesto que sus actividades, resultados y acciones no son suficientes para poder prescindir del apoyo, entrando en un ciclo vicioso (Amato & Fantacci, 2016; García-Posada & Mora-Sanguinetti, 2014; Hoshi, 2006; Uchida et al., 2015).

La literatura reconoce con claridad a las empresas zombis, además de definir distintas metodologías para poder categorizar a compañías zombis con base a distintos criterios, como el cumplimiento de las obligaciones, el nivel de apalancamiento (Caballero, Hoshi, & Kashyap, 2008), la rentabilidad (Fukuda & Nakamura, 2011) y profundidad del problema (Urionabarrenetxea, García-Merino, San-Jose, & Retolaza, 2018).

A su vez, existen estudios que corroboran la presencia de empresas zombis en distintos países de la comunidad europea (Urionabarrenetxea, San-Jose, &

Retolaza, 2016), Japón (Caballero et al., 2008), China (Shen & Chen, 2017; Tan et al., 2016), España (Urionabarrenetxea et al., 2018), así como distintas naciones que son miembros de la OCDE (McGowan et al., 2016), lo cual aporta evidencia sobre la amplitud de su presencia.

Para comprender a éstas empresas, se ha recurrido al análisis de la información financiera, puesto que las firmas zombis reciben apoyo para seguir operando, particularmente vía productos financieros benévolos para las empresas, entre ellos se encuentran los denominados “prestamos perennes” (*evergreen loans*, en inglés) (Laitinen, 2011; Uchida et al., 2015) en los cuales, su renovación es constante, tanto en el mediano como en el largo plazo. Posteriormente, a estos préstamos se le conoció como préstamos zombis (*zombie loans*) (Broz & Ridzak, 2017; Caballero et al., 2008; Laitinen, 2011), que tienen la finalidad de mantener operando a firmas que deberían declararse en bancarrota por deficiencia financiera (Hoshi, 2006). En resumen, estas organizaciones utilizan un mayor apalancamiento financiero<sup>1</sup> como mecanismo para evitar el cierre (Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006; Imai, 2016).

Cabe mencionar que las instituciones crediticias, como bancos comerciales e instituciones financieras, dejan de ver de forma convencional a éste tipo de créditos, puesto que el retorno de los intereses es mínimo (o nulo) a comparación con los préstamos normales, ya que el objetivo principal, en este caso, es otorgar recursos financieros dejando en un segundo plano los beneficios obtenidos por ellos (Broz & Ridzak, 2017; Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006).

Teniendo en cuenta la estrecha relación con los bancos, la literatura marca el incumplimiento de las obligaciones de las empresas con terceros, especialmente con las entidades financieras, como principal característica de las empresas zombis

---

<sup>1</sup> “Aplicación de los costos fijos en un intento por aumentar la rentabilidad” (Van Horne & Wachowicz, 2002)

(Asanuma, 2015; Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011; Hoshi, 2006; Imai, 2016; Nakamura & Fukuda, 2012; Shen & Chen, 2017; Tan et al., 2016).

Lo anterior, puede ser resultado de dos escenarios, el primero es que recibe un trato preferencial por distintas circunstancias, lo que permite que cubran montos menores del costo de la deuda; mientras que el segundo, se relaciona simplemente con tener una falta de liquidez, lo cual genera la incapacidad de cubrir un monto mínimo del costo del financiamiento (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011; Nakamura & Fukuda, 2012; Urionabarrenetxea et al., 2018).

Puesto que el problema zombi se asocia con el ámbito financiero de las organizaciones, se ha estudiado el entorno económico y su relación con el origen de éste tipo de empresas, así como en los efectos que esta clase de organizaciones tienen en las economías y, en los mercados en donde se encuentran; destacándose elementos como la baja productividad, la saturación de los mercados y la influencia que ejercen sobre compañías “sanas” (Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006; Imai, 2016; Shen & Chen, 2017; Tan et al., 2016).

Como consecuencia, las características anteriores pueden restringir la competitividad de las organizaciones, lo que favorece a que las empresas incidan en problemas que la cataloguen como zombi (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011). Dichos problemas pueden originarse por distintas vías, especialmente por causas estructurales que generan organizaciones con problemas de mayor profundidad (Urionabarrenetxea et al., 2018, 2016).

Sobre los estudios que tienen como sujeto de análisis a las empresas zombis, se observa que éste cuerpo del conocimiento aún se encuentra en un incipiente desarrollo, puesto que los principales autores solo se abocan en la identificación, en determinar una caracterización de estas empresas y a evaluar el efecto que generan en los mercados en donde participan (Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006; McGowan et al., 2016); buscan explicar el fenómeno adoptando una visión económica para su diagnóstico, mediante el análisis de eventos financieros y, en el como emplean el recurso financiero dichas empresas.

Otro grupo de autores, analizan algunas características o acciones que realizan las empresas que pueden tener relación con la incidencia del problema zombi o con la salida de éste tipo de estado, entre ellos se encuentran Iwaisako et al. (2013); Nakamura y Fukuda (2013); Tan et al. (2016); Urionabarrenetxea et al. (2018, 2016), quienes, adquiriendo una visión interna, particularmente las operativas como un origen de la condición, buscan contribuir a la comprensión del fenómeno; sin embargo, aún mantienen una perspectiva económica fuerte, puesto que atribuyen el comportamiento a los instrumentos financieros utilizados, a los efectos ocasionados por las crisis económicas, y las características de los mercados.

Cabe hacer especial énfasis en las aportaciones de Urionabarrenetxea et al. (2018, 2016), quienes adquieren un enfoque interno para analizar este tipo de empresas, al encontrar una gran cantidad de organizaciones que persisten con este problema de forma independiente a los eventos macroeconómicos como las crisis financieras y económicas. Argumentando que las acciones que realiza la empresa, así como su funcionamiento, son parte esencial de la condición zombi que guardan estas organizaciones.

A manera de síntesis, independientemente del escenario que de origen a la situación zombi de una organización, existen elementos comunes que propician que las empresas no tengan los resultados esperados, tales como fallos en la efectividad operativa, el manejo de flujos de efectivo, la administración estratégica, la conducción de los recursos financieros, entre otros (Kalak, Azevedo, Hudson, & Karim, 2017); situaciones que se presentan frecuentemente en las organizaciones de países emergentes, como los latinoamericanos (Hazera, Hernandez, & Quirvan, 2009; Kemme & Koleyni, 2017; Peters, 2016; Trejo, Martínez, & Venegas, 2017; Watkins & Flores, 2016), además de las crisis económicas que suelen presentarse en dicha región (Hazera, Quirvan, & Marin-Hernandez, 2016; Juárez, Sánchez, & Zurita, 2015; Vidal, Marshall, & Correa, 2011).

Pese a que los países en vías de desarrollo, particularmente las economías latinoamericanas, cuenta con características propicias para la existencia de las

empresas zombis (tanto del entorno como de factores organizacionales [Urionabarrenetxea et al., 2016]), se carece de estudios que indague sobre ellas; en consecuencia, quedan abiertas interrogantes del como si éste tipo de empresas existen en Latinoamérica y, si el comportamiento de éstas empresas es similar a las del resto del mundo.

### *1.2.1 Pregunta y Objetivos de Investigación*

De esta forma es que se formula la siguiente pregunta de investigación: ¿Cuáles son las características particulares de la empresa zombi que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de la industria en donde operan? Para poder responder la interrogante anterior se establece, como Objetivo General el: *“Caracterizar a las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores”*.

Con la finalidad de contribuir a la consecución del objetivo general se determinaron tres objetivos específicos que se mencionan a continuación:

- Determinar el efecto de la estrategia proactiva en el comportamiento zombi de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Determinar las características de la industria donde operan las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Analizar el efecto que tienen, el comportamiento estratégico de la organización y las características de la industria donde operan las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

## **1.2. Justificación**

El desarrollo, estabilidad y diversidad en los mercados financieros nacionales, desde la perspectiva económica, es visto como un elemento importante en la contribución al desarrollo económico (Valdés & Roldán, 2016); pese a ello, desde el punto de vista empírico, no se tiene evidencia consistente que permita confirmar ésta relación. Sin embargo, autores como Atje y Jovanovic (1993), Demirguc-Kunt (1996) Levine y Zervos (1998) y Valdés y Roldán (2016) analizan los mercado de valores y encuentran una fuerte correlación con indicadores

económicos nacionales, denotando que éste tipo de mercado es una representación de la estructura financiera y económica nacional. Para el caso de economías emergentes, Mauro (2003), Porras (2004) y, Villafradez y Luna (2014) encuentran evidencia que confirman la relación entre la economía nacional y los mercados de valores.

Cabe aclarar que, los mercados de valores son las organizaciones que permiten que dos elementos clave se reúnan para poder intercambiar recursos monetarios en forma de financiamiento, por un lado, aquellos que tienen un excedente de recursos y están dispuestos a invertirlos en determinadas empresas, por otro lado, aquellas firmas que buscan recursos financieros que les permita realizar sus operaciones o desarrollar determinados proyectos, en otras palabras, es el mercado en el que se intercambian los valores que conforman parte del capital social de las empresas (ElBannan, 2017; Juárez & Escobedo, 2016).

Esto permite concluir que ambas variables tienen un comportamiento similar, además que el mercado de valores, en particular las bolsas de valores, es un reflejo parcial de la economía nacional, tanto para el caso de las economías desarrolladas como en países en vías de desarrollo (Gonzalez, Spencer, & Walz, 2003).

Lo anterior, ayuda a entender por qué los estudios sobre empresas zombis utilizan como unidad de análisis a las empresas que tienen actividad en alguna bolsa de valores, tal y como se muestra en la Tabla 1.1 Otro rasgo para resaltar es lo expuesto por Caballero et al. (2008), Hoshi (2006) e Imai (2016), quienes atribuyen su presencia a la crisis económica que afectó Japón en la década de 1990.

Otro rasgo que se destaca de la tabla 1.1 es que las publicaciones referidas se realizan con metodologías longitudinales, recalcando que la mayoría de ellos se centran en los últimos años de la década de 1990, hasta el primer decenio de los 2000, un periodo en donde se suscitaron crisis económicas a nivel internacional (ver tabla 1.2 e Ilustración 1). Cabe hacer mención que estos estudios se desarrollan, mayormente en economías desarrolladas.

Tabla 1.1

*Descripción geográfica y temporal de estudios empíricos sobre empresas zombis.*

Autor	País donde se desarrolló el trabajo	Unidad de análisis	Años analizados
Hoshi (2006).	Japón.	26 compañías inscritas en la Bolsa de Valores de Tokio.	1997-2001
Caballero et al. (2008).	Japón.	Empresas listadas en la Bolsa de Valores de Tokio.	1981-2002
Fukuda y Nakamura (2011).	Japón.	Empresas listadas en la Bolsa de Valores de Tokio.	1995-2004
Tan, Huang y Woo (2016).	China.	Información de empresas en el Buro Nacional de Estadística con ventas mayores a 5 millones de yuan.	1998-2007
Imai (2016).	Japón.	Pequeñas y medianas empresas.	1999-2008
McGowan, Andrews y Millot (2016).	Austria, Alemania, Bélgica, Corea del Sur, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Italia, Luxemburgo, Portugal, Suecia, Reino Unido	Información de empresas en el sistema ORBIS con más de 20 empleados.	2003-2013
Urionabarrenetxea et al. (2018).	España.	Información de 255 empresas en la base de datos SABI.	2010-2014
Shen y Chen (2017).	China	Base de datos de empresas industriales chinas.	2011-2013
Jiang, Li y Song (2017)	China	Empresas listadas en los mercados de valores de Shanghái y de Shenzhen, conocidas como "empresas listadas A-Share"	2009-2016
Goto y Wilbur (2018)	Japón	Pequeñas y medianas empresas con información en la Encuesta básica de comercio e industria de la estructura y actividades comerciales japonesas	2012-2014
Du y Li (2019)	China	Grandes empresas industriales listadas en la base de datos de empresas industriales chinas de la Oficina Nacional de Estadísticas.	2000-2007

Fuente: elaboración propia a partir de autores consultados.

Lo dicho hasta aquí supone que las empresas zombis encuentran su origen en las crisis financieras en distintos países (Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006; Shen & Chen, 2017), no obstante, investigaciones como la realizada por McGowan et al., 2016 y, McGowan, Andrews & Millot (2017) demuestran la existencia de dichas organizaciones en países como Reino Unido, Alemania, Austria y Francia, los cuales no son referencia como economías con graves afectaciones por eventos

macroeconómicos; por consiguiente, se plantea que el origen de este tipo de organización no necesariamente tiene que ver en el ámbito económico.

Tabla 1.2

*Principales países afectados por las crisis financieras representativas desde finales del siglo XX.*

Países de Europa	Año	Países de América	Año	Países de Asia	Año
Finlandia	1997	México	1995	China	1997
Rusia	1998	Estados Unidos	2008	Corea del sur	1997
España	2008	Argentina	2001	Indonesia	1997
Turquía	2008			Tailandia	1997
Grecia	2001			Japón	1997

Fuente: elaboración propia a partir de Aller y Grant (2018); Barro y Ursúa (2017); Batten, Gannon y Thuraisamy (2017); Gibson, Hall y Tavlás (2012); Jermias y Yigit (2018); Saleem et al. (2017).

Para corroborar la idea anterior, se muestra más adelante la Figura 1, en la cual, se resalta en amarillo los países que han sufrido crisis financieras en la última parte del siglo XX (ver Tabla 1.2), además, se identifican con un rombo rojo, los países en donde se han estudiado a las empresas zombis. De esta manera, se denota que este tipo de empresas no son dependientes exclusivamente de las etapas de los ciclos económicos, al encontrar a estas organizaciones en países que, recientemente, no han sufrido ciclos económicos bajos.

Con base en lo anterior, Fukuda y Nakamura, (2011), Nakamura y Fukuda (2013) y, Urionabarrenetxea et al. (2016) indagan sobre el comportamiento y las acciones que realizan las empresas, aportando evidencia sobre la importancia de los elementos internos de la organización que contribuyen a la situación zombi, principalmente en la capacidad operativa y decisiones de carácter estratégicas

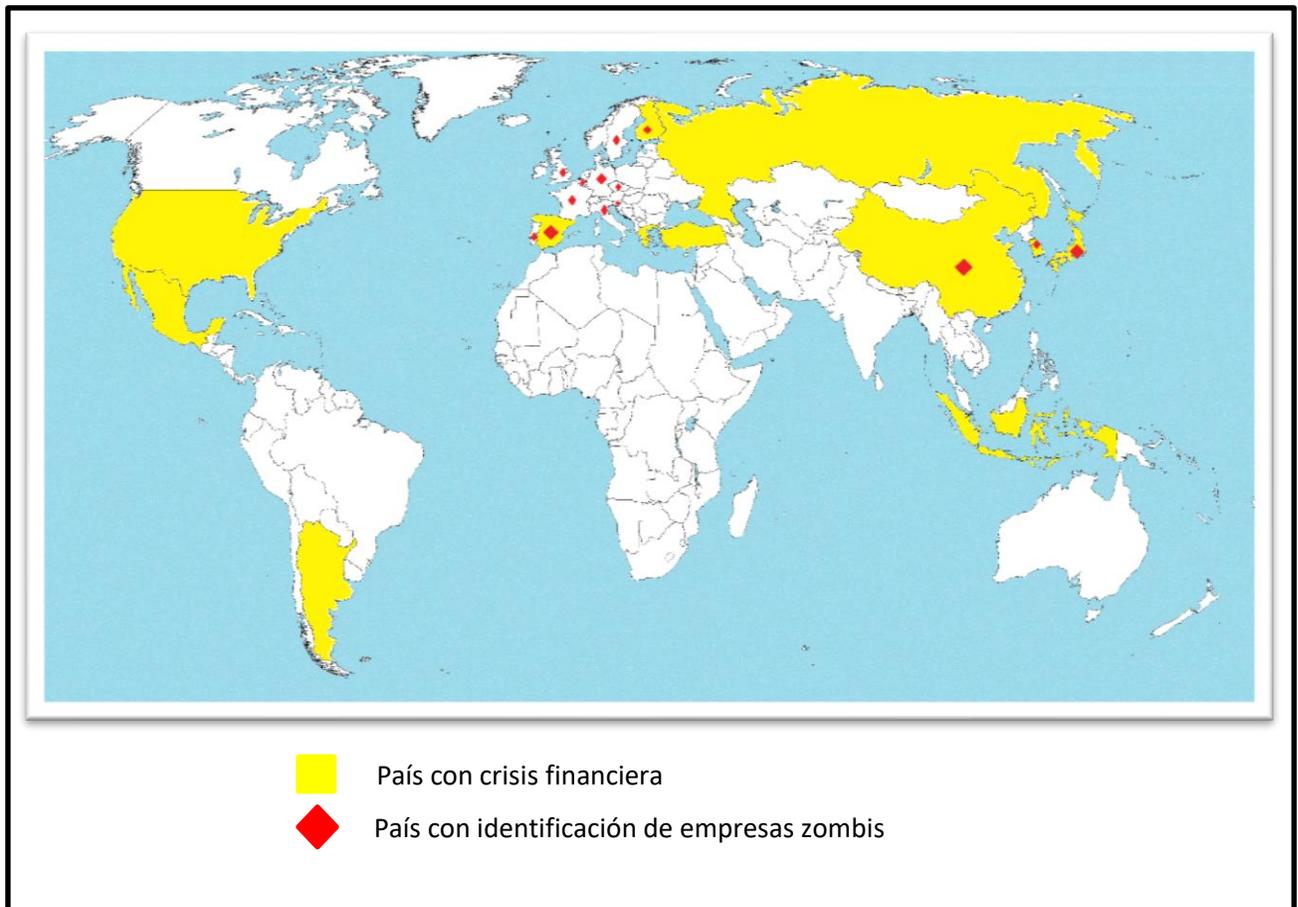


Figura 1 Ubicación geográfica de las principales crisis financieras desde finales del siglo XX y países donde se han identificado a las empresas zombis.

De forma particular, los mercados en éstos países suelen recibir poca atención dentro de la literatura, lo cual, abre la posibilidad de desarrollar investigaciones que atiendan las particularidades de la región y, adicionalmente, realizar contribuciones al conocimiento (Liston-Perez, Torres-Palacio, & Bayram, 2018; Moreno-Lázaro, 2015).

Así mismo, los mercados de los países emergentes son susceptibles a las crisis económicas y financieras internacionales (Cabrera, Coronado, Rojas, & Romero-Meza, 2018). Particularmente, México es un mercado representativo dentro éstas economías (Bhattacharya, Daouk, Jorgenson, & Kehr, 2000) que se ha visto afectado por la volatilidad de los mercados internacionales (Herrera, Salgado, & Ake, 2015).

El mencionado país sufrió distintos problemas de carácter económico a finales del siglo anterior y principios del siglo XXI (Vidal et al., 2011); entre 1994 y 1995, México padeció la denominada “Crisis del Tequila”, producto de una crisis financiera internacional que también afectó a países emergentes de América Latina y Asia; su efecto principal fue la caída de los precios de los productos, lo que dificultó la actividad comercial internacional. Además, en 1998 el país fue afectado por la crisis del petróleo, lo que limitó los ingresos por la venta de éste producto (Bazdresch & Werner, 2001).

Retomando la correlación existente entre la situación económica y el mercado de valores, Cabrera, Coronado, Rojas y Romero-Meza (2018) muestran que el entorno macroeconómico del país incide directamente en las organizaciones, éstos autores analizan a las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y, concluyen que la volatilidad de los resultados financieros está inversamente relacionado con la etapa del ciclo económico<sup>2</sup> en la que se encuentra el país.

A lo anterior, se suma los resultados que presentan Gonzalez et al. (2003) quienes concluyen que, durante la década de 1990, la BMV presentó una amplia volatilidad debido a los eventos macroeconómicos que afectaron al país, de forma particular, destacan la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, la crisis mexicana de 1995 y la crisis económica de países asiáticos en 1997, que a su vez es un reflejo de la integración mexicana en la economía mundial.

La Bolsa Mexicana de Valores es de los mercados de capitales latinoamericanos más recientes entre las economías fuertes de la región, fue fundada en 1895; mientras que la Bolsa de Sao Paulo inició actividades en 1850, Buenos Aires en 1854 y Lima en 1863; tanto su creación como su desarrollo se vio

---

<sup>2</sup> El ciclo económico de un país se refiere a la cantidad de actividad económica que se realiza en el mismo; a dichos, denotando que las etapas mencionadas se clasifican en contracción de la economía y crecimiento económico, lo que corresponde a una menor y mayor actividad respectivamente (Diebold & Rudebusch, 1992, 1996).

retardado por distintos factores sociales, económicos y políticos por los que atravesó el país (Gonzalez et al., 2003; Moreno-Lázaro, 2015).

Históricamente la bolsa de valores ha sido utilizada de forma anormal, principalmente como un instrumento de financiamiento a favor del Estado; es decir, que fue manejada para canalizar recursos, generalmente para grandes corporaciones ineficientes, o privatizar organizaciones (Moreno-Lázaro, 2015, 2017).

En sus inicios, la BMV estaba altamente intervenida por el Estado, lo que ocasionó que las empresas inscritas en la BMV en un principio fueran solamente extractoras de materias primas, puesto que ellas recibían prioridad y favoritismo en la asignación de financiamiento; una vez disminuida la actividad del estado en esta institución, empresas industriales comenzaron a afiliarse para participar en el mercado de capitales nacional. La liberación de la BMV se efectuó en la segunda mitad del siglo XX, lo que permitió un funcionamiento más similar a los mercados de valores del resto del mundo (Moreno-Lázaro, 2015, 2017).

En la actualidad, la BMV ha llegado a ser una de las bolsas de valores de países emergentes menos ineficientes entre estas naciones, junto con República Checa, Corea del Sur e Israel (Sensoy & Tabak, 2016). Además, el mercado de valores mexicano se encuentra dentro de los 25 mercados de valores más importantes a nivel mundial (Cervantes, Montoya, & Cueto, 2014; Cetorelli & Peristiani, 2013; Liston, Harris, & O'Toole, 2013; Lo, 2013).

México es un país que presenta particularidades relacionadas con gestión empresarial, como el caso de la implementación de prácticas empresariales tradicionales, políticas proteccionistas hacia los inversores (Juárez, Daza, & González, 2015), retrasos en la implementación de prácticas internacionales (Kempe & Koleyni, 2017; Peters, 2016), se crean barreras para nuevas inversiones por el control de la información (Silva & Chavez, 2002), se mantiene una alta concentración de la estructura de propiedad (Watkins & Flores, 2016), por mencionar a algunos de ellos.

De los principales retos a los que se enfrentan las empresas en éste tipo de mercados son: la disponibilidad de la información relacionada con la organización, lo que aumenta la asimetría de la misma (Maquieira et al., 2012); la débil protección legal a accionistas y acreedores (Subramanian & Tung, 2016); la pobre educación financiera (Trejo, Martínez, & Venegas, 2017), el bajo desarrollo de los mercados financieros (Chowdhury & Maung, 2012; ElBannan, 2017), inestabilidad de la moneda nacional (Maquieira et al., 2012), entre otros.

Por consiguiente, México es una economía de interés para el estudio de las empresas zombis debido a que, además de experimentar los efectos de las crisis financieras y económicas internacionales, es un país rezagado en cuestión de implementación de nuevos modelos de gestión empresarial y administración financiera, como es el caso de los países emergentes (Hazera et al., 2016; Peters, 2016).

Como ejemplo de evidencia de rezago en los países en vías de desarrollo se tiene el impulso que dieron países del primer mundo, como Estados Unidos, a países subdesarrollados como México, Bolivia, Filipinas, Argentina, Indonesia, entre otros; para que realizaran una apertura comercial durante la década de 1990 (Williamson, 2009), situación que cambió el entorno empresarial y obligó a las organizaciones a implementar mejores prácticas para competir en un mercado global (Hazera et al., 2016).

Particularmente en México, a inicios de la década de 1990, Instituciones Financieras Internacionales (como el Fondo Monetario Internacional), así como el gobierno de Estados Unidos (por la importante relación comercial), recomendaron tanto al gobierno como a las empresas, adoptar estándares internacionales sobre el manejo y la presentación estandarizada de la información de índole financiera (Hazera et al., 2009, 2016), así mismo, exhortaron a que se implementaran reformas gubernamentales para fortalecer el sistema financiero nacional (Kemme & Koleyni, 2017; Peters, 2016; Vidal et al., 2011).

Pese a ello, fue a finales de ésta década cuando se obligó, mediante nuevas legislaciones, a la implementación de dichos cambios (Hazera et al., 2016; Williamson, 2009). Esto se debió a que México vivió una crisis financiera en los años 90's que culminó con la solicitud de un rescate por parte de instituciones internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, para realizar los cambios estructurales necesarios, particularmente, el fortalecimiento del sistema financiero mexicano (Brei & Charpe, 2012; Hazera et al., 2009, 2016).

Las recomendaciones mencionadas anteriormente, fueron consecuencia de un creciente consumo de deuda, llegando a un aumento del 20% en la cantidad de créditos otorgados por instituciones bancarias a empresas (Hazera et al., 2016; López, 2015), esto fue con la finalidad de proteger al capital de los inversores y evitar la bancarrota de las empresas (Juárez et al., 2015; Vidal et al., 2011).

En otro orden de ideas, las prácticas administrativas en países emergentes, como México, pueden evitar que la organización llegue a mejores resultados o a maximizar sus beneficios. Entre éstas acciones se tienen, por ejemplo: escenarios que propicien el comportamiento oportunista, tales como ejercer poco control al gerente general o tener favoritismos hacia ciertos empleados; la estructura de propiedad tiende a ser más centralizada, como una organización con propiedad familiar; no desarrollar tecnología, prácticas, procesos o productos propios; entre otros (Maquieira, Preve, & Sarria-Allende, 2012).

A razón de lo anterior, y aunado a la de la presencia de empresas zombis en distintos países (McGowan et al., 2016; Urionabarrenetxea et al., 2018), se muestra que éste fenómeno tiene su origen en las decisiones propias de una organización, y no depende solamente de la economía de un país (Tan et al., 2016; Urionabarrenetxea et al., 2016).

Finalmente, una de las principales razones que da relevancia al estudio de este tipo de empresas es que, tal y como confirmaron diversos en sus estudios (Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006; Jiang et al., 2017; A. McGowan et al., 2016;

Shen & Chen, 2017), tienen una influencia negativa en las industrias o mercados donde operan.

Los efectos negativos más comunes dentro de la literatura son los mencionados por Caballero et al. (2008), McGowan et al. (2016) y, Shen y Chen (2017), quienes sostuvieron que las empresas zombis distorsionan la economía, al congestionan los mercados al formar parte de las asignaciones de capitales humanos y financieros, así como disminuir los niveles de producción a nivel sectorial.

En tanto que, Hoshi (2006) encontró que las empresas zombis, al tener una mayor fuerza laboral, “roban” el capital de trabajo a las empresas sanas. Por otro lado, otro de los efectos negativos que resaltan es la disminución en cuanto al atractivo para emprender en industrias donde proliferan éstas organizaciones, tal como lo mencionan Caballero et al. (2008) y, Jiang, Li y Song (2017). La tabla 1.3 se resume los efectos que causan las empresas zombis en los mercados, de acuerdo con los autores referidos.

Tabla 1.3  
*Efectos negativos de las empresas zombis.*

<b>Efecto negativo</b>	<b>Autores</b>
Disminución de producción en el sector	Caballero et al. (2008), McGowan et al. (2016) y, Shen y Chen (2017)
Acaparan capital humano	Hoshi (2006)
Disminuyen el atractivo de una industria para los inversionistas	Caballero et al. (2008) y, Jiang, Li y Song (2017).

Fuente: elaboración propia a partir de los autores consultados

Lo descrito hasta ahora, hace plantear la existencia de empresas en el contexto latinoamericano, particularmente el mexicano, haciendo que estas organizaciones sean sujetos de estudio idóneos para esta investigación. Cabe resaltar la ausencia de estudios sobre empresas zombis en los países de Latinoamérica, lo cual representa una oportunidad para este estudio de contribuir al entendimiento de este tipo de organizaciones y proponer mejoras que ayuden a las

mismas. De igual manera contribuir al cuerpo del conocimiento referente al fenómeno de la empresa zombi en entornos no explorados.

En otro orden de ideas, las empresas zombis han sido estudiadas principalmente por el apoyo financiero que es solicitado para evitar los costos en el que se incurren al declarar la bancarrota (McGowan et al., 2016). De ahí que se ha analizado el origen de estas empresas desde una perspectiva exógena, al centralizar la atención en el producto financiero y su relación cercana con la estabilidad macroeconómica (Camacho et al., 2013; Camacho et al., 2015).

Hasta ahora, la literatura sobre las empresas zombis se ha centrado en el diagnóstico de organizaciones con dichas características particulares (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011; Hoshi, 2006); inclusive se ha medido la profundidad de la situación que presentan (Urionabarrenetxea et al., 2018, 2016) encontrando que, quienes cuentan con los problemas más serios llegan a presentar capital negativo.

De lo anterior, y dado el alcance que presenta éste fenómeno, así como la gravedad de la situación en algunas empresas, (Urionabarrenetxea et al., 2018) se concluye que existen dos tipos de empresas zombis: (i) aquellas que mantienen su condición de zombi derivada de la situación económico-financiera; y (ii) las organizaciones que originan su problema por la gestión y forma de realizar las distintas actividades (Fukuda & Nakamura, 2011; Shen & Chen, 2017; Urionabarrenetxea et al., 2016). En principio, los estudios empíricos (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011; Hoshi, 2006; Imai, 2016; A. McGowan et al., 2016; Tan et al., 2016) analizan los elementos del entorno que fomentan en el mantenimiento de la situación zombi, así como los efectos que generan en las economías.

Sin embargo, el análisis interno de éstas empresas aún está en desarrollo, pese a que la condición zombi encuentra su origen en problemas estructurales, es decir que, los aspectos relevantes que categorizan a una empresa como zombi están relacionadas directamente con la capacidad para generar flujos de efectivo,

forma de operar, decisiones de carácter estratégicas, entre otras (Urionabarrenetxea et al., 2018). Por ello, es que la presente investigación busca integrar la perspectiva de mercado y la visión sobre la conducta estratégica con la intención de contribuir al entendimiento de este tipo de organizaciones, al mismo tiempo, estudiarlas en el entorno latinoamericano.

### **1.3. Antecedente Empírico**

La literatura sobre empresas zombis es reciente, en la década de 1990, derivado de la crisis financiera y económica en los países asiáticos, se identificó el fenómeno y se comenzaron a estudiar a dichas organizaciones (Hoshi, 2006). En la presente sección, se exponen los resultados obtenidos en los diversos artículos que analizan a las empresas zombis, iniciando con la exposición en la tabla 1.3 donde se resume los principales trabajos que analizan a este tipo de empresas. La tabla referida presenta estudios desde el 2006 a la fecha, los cuales se realizan en contextos de países desarrollados, principalmente en Japón; además, se presenta un abstracto del tipo de análisis realizado y las aportaciones a la literatura sobre empresas zombis.

El trabajo realizado por Caballero et al. (2008) puede ser considerado como el trabajo seminal de las empresas zombis, pues fueron los primeros que identificaron organizaciones que recibían concesiones en forma de subvenciones en los pagos de interés. Estos autores propusieron un método que tiene por objetivo catalogar a las empresas zombis con base al nivel de deuda y al costo de la misma; dicho método calcula un pago hipotético de interés libre de riesgo y lo compara con el pago de interés realizado por la compañía, en caso de que el pago real sea menor al hipotético, será catalogada como empresa zombi al suponer que recibe un trato preferencial por el proveedor del capital (Shen & Chen, 2017; Urionabarrenetxea et al., 2018). Dicho método es conocido como CHK, debido a las iniciales de los apellidos de los tres autores de este trabajo (Caballero, Hoshi y Kashyap).

Cabe mencionar que, su investigación se centró en Japón y encontraron que el porcentaje de empresas con características zombis durante los 90's era entre un

5% y 15%; sin embargo, a mediados del decenio el porcentaje ascendió hasta un 25% por los efectos de la inestabilidad económica. También, definieron que la menor cantidad de empresa zombis se encuentran en sectores o industrias con un mayor dinamismo; es decir, con una mayor actividad, tanto económica como operativa, concretamente en el sector industrial, así como en organizaciones con actividades globales.

Por otro lado, Hoshi (2006) analizó los sectores con mayor presencia de éste tipo de organizaciones con la finalidad de estudiar las saturaciones que generan en los mercados. Utilizó el método CHK (Caballero et al., 2008) para la clasificación de las empresas zombis, encontró que las firmas del sector industrial tienen menos probabilidad de caer en la condición de zombi, al tratarse de mercados con una mayor competencia e intensidad en sus actividades productivas y comerciales. También, sostiene que las empresas, al evitar un proceso de destrucción creativa, disminuyen el atractivo del sector para nuevos entrantes potenciales, al causar una baja competitividad, de igual manera al mantener fuerza laboral especializada.

A su vez, mediante un modelo “probit”<sup>3</sup> encontró que, dentro de los factores que aumentan la probabilidad de tener el problema zombi se encuentran: los bajos niveles de rentabilidad, el aumento en el nivel de deuda y, el grado de concentración o diversificación de las fuentes de financiamiento; de manera que concluyó que las empresas con mayores grados de apalancamiento tienen un riesgo elevado de adquirir la condición zombi; más aún si las empresas cuentan con resultados financieros pobres que impidan la posibilidad de cubrir el costo del financiamiento. Dando noción de que el desempeño operativo y económico tiene una relación directa con el problema zombi (Hoshi, 2006).

---

<sup>3</sup> Modelo estadístico lineal con variable dependiente nominal binaria, se emplea para obtener la probabilidad de ocurrencia o no ocurrencia de un evento bajo la condición de determinadas variables independientes (Cameron & Trivedi, 2010).

Tabla 1.4  
*Estudios empíricos sobre empresas zombis.*

Autor	País del estudio	Estudio realizado
Hoshi (2006).	Japón.	Análisis probit para identificar las características que aumentan la probabilidad de que una empresa tenga la condición de zombi.
Caballero et al. (2008).	Japón.	Propone un método de clasificación de empresas zombi con base en el pago del costo del financiamiento. Se le conoce como CHK por las iniciales de los apellidos de los autores (Caballero, Hoshi y Kashyap). Identifican a las empresas zombis en la Bolsa de Valores de Tokio; mediante la teoría de conjuntos definen características de estas.
Fukuda y Nakamura (2011).	Japón.	Implementan un modelo logit para mostrar las acciones que ayudan a que las empresas se recuperen de la categoría zombi. Proponen el método FN para clasificar a las empresas zombis.
Iwaisako et al. (2013).	Japón.	Mediante una regresión lineal, evalúan las acciones que ayudan a mejorar la condición de empresas zombi.
Tan, Huang y Woo (2016).	China.	Presentan una regresión lineal que identifica los elementos que inciden en la condición de zombi. Presentan como variables predictoras el tipo de propiedad y el origen.
Imai (2016).	Japón.	Identifica las pymes zombis, propone ecuaciones que predicen el comportamiento a través de los préstamos y las inversiones realizadas.
McGowan, Andrews y Millot (2016).	Países de la OCDE.	Realizan un análisis descriptivo, tomando como muestra a empresas de distintos países. Exploran la extensión del problema y evidencian los efectos que generan, en especial, la baja de la producción sectorial.
Urionabarrenetxea et al. (2016).	Países de la Unión Europea.	Analiza a las empresas que cuentan con capital negativo, argumentando que son unas empresas zombis con problemas graves de operación.
(Urionabarrenetxea et al., 2018)	España.	Desarrollan el Índice EZ con el objetivo de poder comparar la situación de cada una de las empresas, al graduar la profundidad de la situación zombi que presentan.
Shen y Chen (2017).	China	Proponen una regresión lineal para identificar los factores con mayor incidencia en la condición de zombi. Ponen especial énfasis en la subutilización de la capacidad instalada de las empresas, argumentando que este elemento es un predictor importante de las empresas zombi.
Jiang et al. (2017)	China	Desarrolla un modelo econométrico para comprobar la hipótesis de que el gobierno otorga mayor apoyo a las empresas que tienen más empleados; en otras palabras, evidenciaron que las empresas zombis son aquellas en sectores determinados y que emplean a gran número de personas.
Goto y Wilbur (2018)	Japón	Modelo panel logit que evalúa las características de las pequeñas y medianas empresas que contribuyen a la probabilidad de adquirir la condición zombi.
Du y Li (2019)	China	Analiza la salida de las empresas zombis en relación con las regulaciones medioambientales en el sector energético en China.

Fuente: elaboración propia a partir de autores referenciados.

En lo que respecta al análisis de empresas zombis durante un periodo de tiempo, Fukuda y Nakamura (2011) estudiaron a organizaciones japonesas en el periodo comprendido entre los años 1995 y 2004; su principal aportación fue encontrar a algunas organizaciones zombis que se recuperaron de la situación de insolvencia. Debido al hallazgo anterior, concluyeron que la inestabilidad económica ocasiona una mayor cantidad de casos de empresa zombi, es decir, que empresas sanas durante periodos económicamente estables se convertían en zombi durante los periodos de crisis; una vez superado el bache económico las empresas normalizaban su situación.

Lo anterior, deja al descubierto que existen dos tipos de empresas zombis: empresas normales que encuentran dificultades durante los periodos de crisis y que, sin embargo, son capaces de adaptarse y sobrevivir para que una vez regresada la estabilidad económica puedan operar normalmente; y por otro lado, empresas que presentan el problema zombi independientemente de la inestabilidad o situación económica del país (Fukuda & Nakamura, 2011; Urionabarrenetxea et al., 2018).

Como se mencionó anteriormente, las empresas zombis que salieron de ésta situación, fue gracias a la implementación de distintas acciones de reestructuración; en su estudio Fukuda y Nakamura (2011) establecen que la generación de flujos de efectivo positivos es un elemento clave para no incurrir en el problema zombi, puesto que da la posibilidad de contar con recursos para poder cumplir con las distintas obligaciones que incurren las empresas. Con base en sus hallazgos, propusieron el método conocido como FN, el cual consiste en comparar la capacidad de generar efectivo, partiendo de la rentabilidad operativa y compararla contra los pagos de interés libre de riesgo, en caso de ser menor, será considerada como empresa zombi.

Tabla 1.5

*Métodos utilizados para categorizar a las empresas zombis.*

Nombre del indicador	Explicación	Trabajos que lo han utilizado
Método CHK	Calcula un monto hipotético correspondiente al pago de intereses mínimo que podría tener una empresa. Dicho monto es comparado con el real, en caso de que el costo de la deuda real sea menor, la empresa se cataloga como zombi.	Caballero et al. (2008); Hoshi (2006); Imai (2016); Jiang et al. (2017); McGowan, Andrews y Millot (2017); Tan, Huang y Woo (2016).
Método FN	Utilizan el cálculo del monto hipotético mínimo propuesto en el método CHK, sin embargo, en éste se compara el flujo de efectivo contra dicha cantidad, argumentando que la capacidad para generar efectivo es un criterio válido para la categorización del problema zombi.	Du y Li (2019); Fukuda y Nakamura (2011); Goto y Wilbur (2018); Imai (2016); Nakamura y Fukuda (2013).
Índice EZ	Mide la profundidad del problema zombi. Para ello toma como referencia el análisis de distintas razones financieras midiendo cuatro dimensiones: (a) extensión del problema, (b) efecto contagio, (c) inmediatez del problema, y (d) signo de recuperación.	Urionabarrenetxea, Garcia-Merino, San-Jose y Retolaza (2018)

Fuente: elaboración propia a partir de autores referenciados.

Posteriormente, Nakamura y Fukuda (2012) emplean el método FN para la identificación de empresas zombis en Japón, durante el periodo comprendido entre 1995 a 2008. Mediante una regresión multilogística encuentran que la reestructuración empresarial es una actividad eficaz para eliminar el problema zombi; entre las acciones que ayudan a la organización se encuentran la disminución de la fuerza laboral y la eliminación de activos obsoletos o no ligados a la producción. Así mismo, sostienen que la reestructuración debe ir ligada a la innovación empresarial para garantizar una mejora sostenida.

Por otro lado, Tan, Huang y Woo (2016) exploraron las industrias chinas en búsqueda de empresas zombis, para ello utiliza el método CHK y el criterio de rentabilidad FN, sus resultados muestran que las empresas de propiedad o con participación del estado tienen mayor probabilidad de convertirse en empresas zombis. Además, que las empresas extranjeras tienen poca probabilidad de caer en esa condición, puesto que una expansión hacia un nuevo mercado involucra una mayor preparación y respaldo, tanto en cuestión administrativa como financiera.

Con base a los resultados empíricos obtenidos, concluyen que la baja competitividad de las empresas genera su condición de zombi, puesto que tienen cuotas de mercado limitadas, resultados financieros y operativos pobres, entre otros, lo que dificulta el cumplimiento de las obligaciones (Tan et al., 2016).

Partiendo de la premisa que el financiamiento que reciben las empresas es fundamental para ser catalogada como zombi, Imai (2016) estudia a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) japonesas. Lo anterior, se debe a que el financiamiento externo que recibe este tipo de organización proviene de instituciones o intermediarios financieros, no por emisión de bonos o acciones, lo que recae en que, de manera general su costo de financiamiento es mayor. Como consecuencia, las Pymes tienen una mayor probabilidad de quebrar, o en su defecto, incurrir en el problema zombi (Imai, 2016; Kalak et al., 2017).

También, Imai (2016) encontró que el gobierno japonés destinaba recursos con la finalidad de mantener operando a las Pymes, esto se logró mediante la colaboración de distintas instituciones financieras que captaban los recursos con la finalidad de mediar entre el gobierno y los entes financiados; concluyó que las empresas zombis se caracterizan principalmente por el incumplimiento de la deuda y una pobre capacidad para generar flujos de efectivo.

Otra de las evidencias que aporta Imai (2016), que además apoya a las conclusiones de Hoshi (2006), es que las empresas zombis saturan los mercados, en otras palabras, crea un exceso de oferentes en una industria. Esto genera una disminución en la entrada de nuevos competidores y de nuevos inversionistas para las empresas. Lo anterior, se debe a que las empresas zombis, compiten contra organizaciones sanas por cuotas de mercado, fuerza laboral competente, capitales, entre otros (Hoshi, 2006; Imai, 2016). A su vez, Goto y Wilbur (2018) también estudian a las pymes en Japón, donde se respalda los resultados anteriores y, adicionalmente encuentra que la mayoría de las pymes zombis pertenecen al sector industrial.

Hasta ahora, se habían expuesto trabajos sobre empresas zombis en economías asiáticas, principalmente en Japón; sin embargo, McGowan, Andrews y Millot (2016), partiendo del trabajo desarrollado por Caballero et al. (2008), involucran a distintas economías en su estudio, con el objetivo de evaluar el alcance del fenómeno de empresas zombis, para ello, analizan a trece países miembros de la OCDE. Dentro de sus principales hallazgos encuentran presencia de estas empresas en todas las economías estudiadas. Además, sostienen que estas empresas crean barreras de entrada, esto mediante la curva de aprendizaje con la que cuentan, a través del control de recursos estratégicos para la generación del producto/servicio ofertados en el mercado.

En este sentido, Andrews, Criscuolo y Gal (2016) exponen una baja en la producción a nivel nacional de manera generalizada en los países de la OCDE, por lo cual, McGowan et al. (2016) hacen hincapié en que estas empresas son las que generan esa baja productividad, aportando evidencia que, en promedio, los sectores con mayor presencia de empresas zombis cuentan con niveles de producción más bajos, en comparación con los que tienen una menor cantidad de firmas zombis operando.

Bajo este marco de referencia, Shen y Chen (2017) parten de la baja en la producción de la economía china a principios de la década de 2010, la cual paso de tener un crecimiento del 10% en 2010 a un 5.9% en 2015, y detectan a empresas, enfocándose en el sector industrial, que no utilizan la totalidad de sus activos fijos en el proceso productivo, en otras palabras, tienen una subutilización de su capacidad productiva, muestran evidencia de que existen empresas que solo utilizan un 65% de su capacidad.

Estos autores realizan una categorización, utilizando los métodos CHK y FN, de empresas zombis en el sector industrial chino y buscan la relación que guardan estas organizaciones con el nivel de utilización de la capacidad productiva. Concluyen que las empresas zombis saturan los mercados, por ello se generan un exceso de oferta de bienes, a lo cual, las unidades económicas de la industria realizan adecuaciones limitando la producción.

En este sentido, se destaca lo observado por Urionabarrenetxea, San-Jose y Retolaza (2016), quienes plantean que las organizaciones con capital negativo son un caso extremo de compañía zombi, ésta situación crea mayores dificultades para la cobertura de los préstamos y el cumplimiento de compromisos financieros con terceros. Por lo anterior, realizan un estudio sobre los países europeos encontrando presencia de estas empresas en los distintos mercados; describen que la existencia de estas empresas es previa a la crisis financiera y que, por el fenómeno económico mencionado, aumentó el número de casos en las que presentaba el problema, adicionalmente, su capital disminuyó drásticamente.

Como consecuencia, Urionabarrenetxea et al. (2016) dividen a las empresas zombis en dos clasificaciones, dependiendo de la situación que da origen la categorización zombi: (i) las compañías zombis que tienen una relación cercana con la situación económica, es decir, las que adquieren la condición zombi por causa de las crisis económicas y, (ii) empresas que tienen problemas estructurales, cuya situación de zombi no desaparecerá al haber superado la baja en la economía, en otras palabras, las que presentan un problema zombi indistintamente del ciclo económico.

A raíz de lo anterior, Urionabarrenetxea et al. (2018) retoman la propuesta de la existencia de casos extremos del empresas zombis, que son aquellas compañías con capital negativo (Urionabarrenetxea et al., 2016). Por lo que, con la finalidad de poder medir la gravedad del problema en cada organización zombi analizan cuatro dimensiones: (a) extensión del problema, (b) efecto contagio, (c) inmediatez del problema y (d) signo de recuperación.

A fin de representar el análisis de las dimensiones mencionadas anteriormente en una sola medida, y con el objetivo de poder comparar la situación de cada caso de empresa zombi, desarrollaron el índice EZ mediante el cual miden la profundidad de la situación zombi en cada organización (Urionabarrenetxea et al., 2018).

Sin embargo, es conveniente señalar que el índice EZ no es utilizado para determinar la condición de zombi en una organización, sino que es un método que permite evaluar el alcance del problema zombi desde un punto de vista distinto del tradicional (pago de intereses), lo cual apoya el argumento de que el origen de las organizaciones zombis no está en las crisis financieras o económicas, sino que es de carácter estructural y organizacional (Urionabarrenetxea et al., 2018).

En síntesis, tomando como referencia lo descrito en esta sección, se puede establecer que una empresa zombi es una organización que cuenta con problemas para mantenerse operando ya que no tiene la capacidad o habilidad para generar suficientes beneficios como para cubrir con los costos operativos y financieros. Sin embargo, pese a que normalmente debería salir del mercado o iniciar procesos administrativos no lo hace, debido a que recibe asistencia en distintas formas, principalmente mediante un trato referencial por parte de las instituciones financieras.



## **2 Marco Teórico**



Caracterizar se refiere a encontrar aquellos elementos que están asociados con un fenómeno determinado (Leiva & Alegre, 2012; Radnor & McKay, 1998); para ello, la caracterización de las empresas zombis consta de determinar un patrón, repetitivo, en las características que la describen o tienden a este tipo de comportamiento (Rivera & Soto, 2010). Con la intención de dar cumplimiento al objetivo de esta investigación, se procede en primera instancia, a estudiar, conceptualizar y describir dicho tipo de organización, para posteriormente analizar la relación de aquellos elementos que, de acuerdo con la literatura, tiene una incidencia directa en la característica y, consecuentemente, sean demostrados de forma empírica.

## **2.1. Empresas zombis**

### *2.2.1 Definición*

El término “zombi” en las ciencias sociales es reciente y no es de uso generalizado. Dicho adjetivo es usado para referirse a distintas unidades económicas (bancos o empresas) que presentan situaciones con características particulares y similares a la de sus *homónimos literarios o cinematográficos* (Hoshi, 2006). Ésta expresión es usada mayormente en el ámbito financiero y se empleó por primera vez por Kane (1989), quien describió a un banco norteamericano afectado por la crisis de los 80 que era insolvente y que se mantuvo vivo (Du & Li, 2019; Tan et al., 2016).

Posteriormente, fue empleado para referirse a préstamos bancarios que no tenían beneficios por ser otorgados a las empresas (prestamos con bajos niveles de interés o subvenciones); es decir, los intereses eran demasiado bajos como para generar ganancias (Caballero et al., 2008); las empresas que utilizaban éstos créditos fueron calificadas con el adjetivo “zombi”. Es así como, éste calificativo es resultado directo de una inadecuada asignación de recursos financieros (Iwaisako et al., 2013).

En cuanto a la definición de estas empresas, no existe un acuerdo sobre ésta (Du & Li, 2019), por ello resulta útil revisar las definiciones que emplean los

principales autores de este tema, la tabla 2.1 expone las definiciones empleadas por distintos autores con la intención de analizar los elementos que son considerados y, poder concluir una definición para este estudio.

Tabla 2.1  
*Definición de empresas zombis.*

<b>Autor</b>	<b>Definición de empresa zombi</b>
Imai (2016)	-Empresas que deberían de salir del mercado, sin embargo, continúan operando gracias a la asistencia de instituciones bancarias, concretamente mediante la exención de la tasa de interés derivada del financiamiento.
Shen y Chen (2017)	-Las empresas zombis son organizaciones que reciben un respaldo financiero anormal por bancos u otros intermediarios financieros.
Urionabarrenetxea et al. (2016)	-Empresas altamente ineficientes y endeudadas con una productividad muy baja o incluso negativa.
Tan et al. (2016)	-Empresas insolventes que permanecen en operación debido a subsidios en forma de préstamos bancarios continuos y/o en forma de proyectos excesivos otorgados por el estado.
Caballero et al. (2008)	-Empresas que reciben algún tipo de subsidio en su financiamiento.
Fukuda y Nakamura (2011)	-Empresas que son insolventes y que deberían de salir del mercado; sin embargo, son mantenidas operando mediante el auxilio de las instituciones crediticias.
Jiang et al. (2017)	-Empresas con baja producción y eficiencia operativa, sufren por insolvencia o por pérdidas en el largo plazo.
Goto & Wilbur (2018)	-Empresas insolventes que permanecen en el mercado en búsqueda de una reestructuración o alargando el proceso de bancarrota.
Du y Li (2019)	-Empresas que se encuentran en un entorno económico en crisis y que obtienen financiamiento constante.

Fuente: elaboración propia a partir de autores consultados.

Las definiciones anteriores presentan elementos comunes, como el hecho de que estas empresas reciben apoyo para que operen, entre ellas se mencionan el flujo de financiamiento o el otorgamiento de proyectos, contratos o trabajos con valores superiores al que normalmente tendrían, y que gracias a ello es que no quiebran, por lo tanto, se mantienen en el mercado (Caballero et al., 2008; Jiang et al., 2017; Shen & Chen, 2017).

Otros elementos destacados son los altos niveles de deuda y la capacidad de solvencia, esto debido a la poca habilidad para operar como una empresa saludable, de esta forma, no tienen resultados operativos y financieros adecuados para funcionar apropiadamente (Imai, 2016; Urionabarrenetxea et al., 2016).

Pese a contar con una variedad de elementos de acuerdo con las definiciones anteriores, para ésta investigación se parte de la conceptualización propuesta por Caballero et al. (2008), en donde se marca como empresa zombi a las organizaciones que reciben algún subsidio en su financiamiento, particularmente, mediante una exención o concesión en los pagos de intereses, no necesariamente por que tenga problemas en cuanto a su liquidez, a sus operaciones o deba salir del mercado, sino que puede obtener beneficios mediante esta forma de subsidio (Lee, 2017).

### *2.2.2 Comportamiento y características*

Posterior a la definición, conviene revisar las características de estas organizaciones, así como su comportamiento. En contraposición a la definición, si existe un consenso sobre las características que presentan éstas organizaciones dentro de las cuales se encuentran: el incumplimiento de las obligaciones derivadas del financiamiento contratado (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011), la orientación de las operaciones al corto plazo para generar flujos de efectivo (Hoshi, 2006; Imai, 2016; Tan et al., 2016), tener un alto apalancamiento financiero y la mala asignación de los recursos (Caballero et al., 2008) por mencionar algunas.

En conclusión, se toma como referencia las condiciones financieras de la empresa como la principal característica; sin embargo, existen otras características identificadas en la literatura; por ello, en la tabla 2.2 se exponen estos elementos particulares de las empresas zombis.

Otras de las características descritas en la literatura se enfocan en su competencia operativa de las organizaciones, dentro de ellas se destacan la incapacidad de emplear la totalidad de su capacidad productiva, en otras palabras, subutilizan su activos fijos (Shen & Chen, 2017); también, se evidencia que éstas

organizaciones tienen un bajo nivel de productividad, esto puede ser resultado de la característica mencionada anteriormente, o puesto que son ineficientes en la implementación de otro tipo de recursos, como el capital humano o financiero (Imai, 2016; McGowan, Andrews & Millot, 2016; Shen & Chen, 2017).

Tabla 2.2  
*Características de las empresas zombis.*

<b>Características</b>	<b>Autor</b>
Bajos niveles de rentabilidad y mala situación financiera.	Hoshi (2006); Iwaisako, Fukuoka y Kanou (2013); Jiang, Li y Song (2017); McGowan, Andrews y Millot (2016); Urionabarrenetxea et al. (2018)
Empresas con mayor apalancamiento financiero.	Caballero, Hoshi y Kashyap (2008); Fukuda y Nakamura (2011); Hoshi (2006).
Reciben financiamiento de forma constante.	Caballero et al. (2008); Fukuda y Nakamura (2011); Imai (2016).
Se encuentran en sectores poco competitivos.	Caballero et al. (2008); Fukuda y Nakamura (2011); McGowan et al. (2016).
No emplean la totalidad de su capacidad.	Fukuda y Nakamura (2011); Shen y Chen (2017).
Bajo nivel de productividad.	Imai (2016); McGowan, Andrews y Millot (2016); Shen y Chen (2017).
Sectores altamente regulados por el Estado	Du y Li (2019); Tan, Huang y Woo (2016); Urionabarrenetxea, Garcia-Merino, San-Jose y Retolaza (2018).
Grandes empresas.	Hoshi (2006); Urionabarrenetxea et al. (2018); Urionabarrenetxea, San-Jose y Retolaza (2016).

Fuente: elaboración propia a partir de los autores consultados.

Una de las características que llama la atención, es que el tamaño de la empresa juega un rol importante en la probabilidad de presentar la condición de zombi, en este sentido, Hoshi (2006), Urionabarrenetxea, et al. (2018) y Urionabarrenetxea, et al. (2016) sostienen que las empresas zombis suelen ser grandes organizaciones puesto que tienen un mayor poder de negociación; además, suelen tener relaciones comerciales estrechas y de gran valor económico, por ello los acreedores prefieren ofrecer condiciones menos estrictas.

Las características mencionadas, llevan a las empresas zombis a tener un comportamiento particular en los mercados e introducir algunos efectos; el principal efecto que causan es una baja en la productividad del sector (Caballero et al., 2008;

Shen & Chen, 2017). Otro punto a resaltar, es que existen industrias que propician la existencia de éste tipo de empresas, principalmente aquellas que presentan una un bajo nivel competitivo y una alta regulación institucional (Caballero et al., 2008); lo cual, hace pensar que las condiciones para que se presenten las empresas zombis en una economía no son exclusivas de un país.

Cabe señalar que Hoshi (2000) devalo los efectos de estos préstamos en la economía y en los mercados japoneses, advirtió que el comportamiento sería transmitido o imitado por los receptores del financiamiento en una especie de efecto contagio. Debido a que el recurso financiero es originado para mantener en funcionamiento a una organización poco competitiva (es decir, por razones no naturales) ésta lo emplearía de forma urgente o inadecuada, como asignar erróneamente los recursos, una mala seleccionar de socios comerciales y otorgar concesiones a clientes y deudores; como consecuencia, un tejido empresarial artificial se expandiría (Hoshi, 2006).

La conducta anterior se vio favorecida puesto que la crisis financiera no solo afectó a las instituciones financieras sino también a sus productos, haciendo que los costos de financiación cambiasen al disminuir el precio de los activos inmobiliarios sobre los cuales se respaldaba la deuda (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011).

La identificación de las empresas zombis se realizó por primera vez en Japón (Caballero et al., 2008), donde la crisis financiera de la década de 1990 hizo más evidente el problema y ayudo a diagnosticar a firmas poco competitivas que contaban con resultados financieros negativos, que seguían activas en los distintos mercados, pese a que naturalmente deberían de haber cerrado mediante un proceso de destrucción creativa (Amato & Fantacci, 2016; Camacho et al., 2015; Ito & Sasaki, 2002; Uchida et al., 2015).

Las organizaciones pueden recibir los “apoyos zombis” por dos vías, por un lado, las instituciones financieras median entre las firmas y el estado, al otorgar

créditos por la simple razón de hacerlo y no necesariamente para obtener un beneficio a largo plazo. (Herrala & Jia, 2015; Tan et al., 2016).

Y como segundo mecanismo, el apoyo puede ir directamente entre las instituciones oficiales a las empresas en forma de proyectos que se otorgan con un valor superior al que realmente corresponden o por grandes cantidades de productos; sin embargo, esta vía es más compleja de rastrear y de identificar (Tan et al., 2016). Independientemente de la vía, éstas empresas tienden a saturar los mercados perjudicando a las empresas sanas, que son obligadas a competir con ellas ( McGowan et al., 2016).

En este sentido, la solicitud de financiamiento, la asignación presupuestal y las actividades realizadas por la empresa corresponden a la estrategia de negocios aplicada (Tan et al., 2016), que al ser inadecuada se traduce en pérdida de participación en la industria, además de generar flujos financieros inadecuados para poder salir de su condición, lo cual se destina a cubrir las deudas anteriores y no a la mejora de procesos y operaciones (Caballero et al., 2008; Camacho et al., 2013; Camacho et al., 2015; Campa & Camacho, 2014; Hoshi, 2006; Imai, 2016; Iwaisako et al., 2013).

Cabe señalar que, un sector con baja competitividad (una característica importante de las empresas zombis) favorece a que las empresas estancadas se mantengan en la industria, pues no requerirán tomar acciones distintas para competir; por lo tanto, tenderán a mantener posiciones pasivas en sus actividades. En otras palabras, los mercados con pocos niveles de competitividad son entornos muy favorables para la proliferación de empresas zombis (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011; McGowan et al., 2016).

De acuerdo con autores como Caballero et al. (2008); Fukuda y Nakamura (2011) y Hoshi (2006) las organizaciones zombis tienen un efecto negativo en las actividades de las industrias, puesto que restringen la competitividad de los mercados, al evitar un proceso de destrucción creativa y competir en mercados de factores de la producción como el laboral, evitando que las organizaciones sanas

puedan tener acceso a ellos, puesto que deben competir por elementos encarecidos o restringidos.

## **2.2. Teoría de Agencia**

La Teoría de Agencia es utilizada como marco de referencia para explicar la toma de decisiones a nivel organizacional (Eisenhardt, 1989; Jensen & Meckling, 1976); de tal modo que, se destacan investigaciones sobre diversos temas como la resolución sobre la forma de gobierno (Rumelt, Schendel, & Teece, 1991), decisiones estratégicas (Hoskisson, Hitt, Wan, & Yiu, 1999), manejo y destino de recursos financieros (Jensen, 1986), compensaciones a miembros de la organización (Pepper & Gore, 2015), derechos de propiedad (Fama, 1980), entre otros.

Ésta perspectiva tiene una fuerte raíz económica-financiera, puesto que busca maximizar los beneficios organizacionales al tratar de reducir problemas asociados con costos (Jensen & Meckling, 1976; Pepper & Gore, 2015). Se conforma por dos elementos que juegan un rol protagónico, los cuales son conocidos como “agente” y “principal”, y es la relación entre ellos la que explica este marco de referencia.

Por un lado, el principal, referido también como propietario, accionista, *shareholder*, entre otros, es el propietario de la organización y es el que realiza las inversiones para que la organización opere, por ello, dicha parte espera que sus esfuerzos sean retribuidos en manera de ganancias o rendimientos (Ross, 1973).

Por otro lado, el agente, que también conocido como gerente, administrador o CEO, por mencionar a algunos, es quien tiene el control de la organización, es decir, es la persona encargada de dictar la forma en que se llevan a cabo las operaciones de la empresa, en otras palabras, es quien dirige a la organización (Ross, 1973).

Adicionalmente, la relación existente entre el principal y el agente se da porque el primero, faculta al segundo para que actúe en su nombre y vele por sus

intereses en la empresa, lo cual significa que se le delega la toma de decisiones organizacionales (Ross, 1973).

Cabe señalar que el principal pretende maximizar el valor de sus ganancias, y el agente es quien tiene la atribución para hacerlo, en este sentido, la relación de agencia (asociación que existe entre el agente y el principal) se asocia de forma estrecha con la calidad de gobernanza aplicada en la organización, centrándose en la conducta que adquiere el administrador y las decisiones que toma, frente a lo que los dueños esperan de él (Sakawa & Watanabel, 2008).

Desde el enfoque corporativo, la teoría es utilizada para estudios a nivel empresa, puesto que ayuda a conocer más sobre la estructura y el comportamiento empresarial (Hoskisson et al., 1999). Adicionalmente, ésta teoría parte de visualizar a la empresa como un conjunto de relaciones guiadas por distintas formas de contrato (legal o no), en donde ése mecanismo se considera como el óptimo para el funcionamiento organizacional (Hoskisson et al., 1999; Pepper & Gore, 2015; Seth & Thomas, 1994).

Ésta teoría se fundamenta en hacer una distinción entre la propiedad de la empresa y el control de la misma, la primera le corresponde al principal, mientras que la segunda es concerniente al agente (Fama, 1980); cabe señalar, que quien tiene el mando de la organización es quien toma las decisiones relativas a la actividad empresarial, es decir, el agente es quien decide la forma de operar de la empresa (Fama & Jensen, 1983).

La separación de la propiedad y el control abre la posibilidad de que existan acciones oportunistas, por parte del agente, que van encaminadas a obtener un mayor beneficio personal y no uno que convenga más a la empresa (Conheady, McIlkenny, Opong, & Pignatell, 2015). Este comportamiento existe, de acuerdo con la teoría de agencia, pese a que ambas partes (agente y principal) pertenecen a una misma organización; su origen se encuentra en el supuesto que los intereses de ambas partes se contraponen en cierto punto (Hill & Jones, 1992). Lo anterior,

ocasiona una falta de alineación entre los objetivos de ambos, ocasionada por un desplazamiento de las intenciones del agente, respecto del principal (Dey, 2008).

Dicha discrepancia se da por dos situaciones: errores honestos o conducta desleal (Goshen & Squire, 2017). La primera se relaciona con la racionalidad limitada de una o ambas partes, lo cual genera malos entendidos o la incomprensión de actividades por parte del agente; lo anterior se refiere a que la incapacidad humana ocasiona la falta de alineación de los intereses (Eisenhardt, 1989; Zona, 2016).

Por otro lado, la conducta desleal se refiere al manejo de información privilegiada y con base a ella tomar decisiones o realiza acciones que le dan un mayor beneficio personal, siendo esto una conducta oportunista. Es de esta forma que, se refiere a una acción premeditada y consiente por parte del administrador (Eisenhardt, 1989; Zona, 2016).

Ahora bien, la falta de coordinación entre los objetivos de ambas partes genera una situación que es perjudicial para la organización se le conoce como “problema de agencia”; el cual, tiene su origen en que el primero actúa bajo sus propios intereses y no en favor del principal, dejando de lado el escenario del error honesto (Eisenhardt, 1989); por lo cual, dicho término adquiere una connotación negativa.

El problema de agencia genera lo que se conoce como “costos de agencia”, que involucran dos tipos de elementos: en primer lugar, se tiene a todos los desembolsos realizados para asegurar que el agente mantenga sus intereses en armonía respecto a los del principal. Como segundo componente, se encuentran las pérdidas sufridas, o beneficios no ganados, por la desviación de los intereses del agente respecto de los del principal, lo que se convierten en una carga en las operaciones de la empresa, esto evitará que maximice sus resultados (Jensen & Meckling, 1976).

Para poder subsanar dicha situación y evitar los costos que conlleva, es necesario ver la relación desde un carácter contractual, en donde el problema de

agencia puede ser evitado desde el aspecto legal. Bajo ésta condición se asegura una mayor protección hacia el principal (dueños y accionistas), se privilegia una mejor asignación de recursos (invirtiendo en activos estratégicos, pagos de dividendos, cumplimiento de obligaciones, entre otros), así como una toma de decisiones favorables para la empresa (Kato, Li, & Skinner, 2017; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000).

En caso de que la vía contractual no sea suficiente, el principal debe aplicar distintos incentivos o acciones, que se relacionan con mecanismos para ejercer un control sobre el agente, que está asociado a los desembolsos que integran los costos de agencia mencionados en el párrafo anterior. Esto, tiene como finalidad el asegurar el mejor esfuerzo del gerente en la maximización del valor para los accionistas y cumplir con los objetivos del principal (Gartenberg & Pierce, 2017). De tal manera, que los costos de agencia cuantifican las acciones realizadas con la finalidad de evitar o solucionar el problema de agencia.

Entre las acciones aplicadas para atajar el problema de agencia se encuentran los incentivos pecuniarios como el sueldo, bonos, desembolsos de efectivo, etcétera; y los no pecuniarios, tales como reconocimientos, otorgar parte de la propiedad, entre otros (Cuevas-Rodríguez, Gomez-Mejia, & Wiseman, 2012; Eisenhardt, 1989; Jensen & Meckling, 1976). Lo anterior, se realiza con el fin de asegurar que el agente actuará conforme los intereses del principal y la organización o, en su defecto, asegurar una compensación adecuada, tanto positiva como negativamente (inclusive el despido) en dado caso de que el agente actúe en beneficio propio (Hill & Jones, 1992).

En este punto cabe recordar que ésta teoría es de los marcos de referencia tradicionales en la ciencia administrativa, puesto que permite utilizarla bajo distintas perspectivas, ampliando su alcance en el campo administrativo (Pepper & Gore, 2015), lo que ayuda a explicar cómo es que las organizaciones designan recursos (Faleye, 2004) y cómo se toman las decisiones (Ni, Chu, & Li, 2017).

Al respecto, Hill y Jones (1992) proponen ampliar la categoría del principal al integrar, no solo a los propietarios o accionistas, sino también a otros actores relevantes, tales como instituciones oficiales, acreedores y proveedores de capital (Cuevas-Rodríguez et al., 2012), lo cual permite relacionar dicho marco de referencia en una amplia variedad de estudios.

Desde ésta perspectiva, a la categoría de principal se le puede integrar distintos *stakeholders* (también conocidos como actores de interés) (Cuevas-Rodríguez et al., 2012; Hill & Jones, 1992) ya que existe una relación que legitima los reclamos sobre los resultados y acciones que implementa la empresa (Kiefer, Jones, & Adams, 2017).

### *2.2.3 Toma de decisiones bajo la perspectiva de agencia*

Para comprender de mejor manera la toma de decisiones en el escenario de la Teoría de Agencia es necesario tomar como punto de partida la perspectiva financiera que utilizaron Jensen y Meckling (1976). Estos autores afirman que el problema de agencia ejerce una fuerte influencia sobre la estructura de capital en las organizaciones, siendo un determinante en las decisiones de la empresa sobre como financia sus actividades, así como la conformación de la estructura de gobernanza en la toma de decisiones (Sun, Ding, Guo, & Li, 2016).

Por otro lado, Jensen (1986) sigue el desarrollo del planteamiento anterior enfocándose en los flujos de caja, los recursos disponibles y el nivel de deuda de las organizaciones (Chen, Harford, & Lin, 2015), puesto que el administrador dispondrá de dichos recursos, empleándolos de forma oportunista y no en la línea de los intereses del principal, lo cual disminuye la maximización de sus beneficios (Sun et al., 2016).

En otras palabras, los recursos financieros, especialmente los líquidos, son de carácter estratégico, puesto que ayuda a enfrentar amenazas y aprovechar las oportunidades en los mercados (Beuselinck & Du, 2017); por lo tanto, la estrategia de negocio que siguen las organizaciones se convierte en un elemento en el que

puede existir una diferencia entre los horizontes estratégicos preferidos por cada una de las partes (Reilly, Souder, & Ranucci, 2016).

Con la intención de minimizar el problema de agencia en el escenario anterior, una de las acciones que aplica el principal para restringir el flujo de efectivo disponible para el agente es la contratación de un grado razonable de deuda (Faleye, 2004; Jensen, 1986). Ésta operación genera obligaciones con los proveedores de capital, los cuales deberán ser cumplidos en tiempo y forma, de lo contrario podrá caer en problemas de distinta índole, tales como falta de liquidez, demandas por incurrir en impagos, así como en casos más extremos, la bancarrota ( Ferreira & Vilela, 2004; Jensen, 1986; Platikanova, 2016).

En el caso que la decisión sea la satisfacción de las obligaciones derivadas de la deuda, se asignaran recursos y realizaran acciones que ayuden a lograr lo anterior (Nikolov & Whited, 2014), disminuyendo la probabilidad de caer en una situación negativa para la organización (Gormley & Matsa, 2016; Granado-Peiró & López-Gracia, 2017; Jensen, 1986); éste caso es una forma de obligar a seleccionar opciones favorables a la empresa (Bates, Kahle, & Stulz, 2009; Faleye, 2004; Jensen, 1986; Sun et al., 2016).

Siguiendo éste orden de ideas, Myers y Majluf (1984) plantean un modelo de decisión de financiamiento, el cual busca explicar la selección de la fuente financiera en base al problema de agencia que presentan. Por un lado, sostienen que una empresa con poca asimetría de la información recurrirá a la emisión de acciones para financiar actividades, dado que el agente ofrecerá mayor certeza de la utilización de los nuevos recursos dando mayor seguridad a los principales (Myers & Majluf, 1984).

En otras palabras, una organización que presenta bajo niveles de problemas, será atractiva para que los propietarios o nuevos accionistas entreguen recursos financieros con la seguridad que sus intereses serán respetados y priorizados (Mande, Park, & Son, 2012; Sun et al., 2016). En tanto, que las organizaciones con altos niveles de problemas de agencia, tienen poco atractivo para atraer nuevos

inversionistas, por ello, buscan los recursos financieros mediante otras vías, como la contratación de créditos bancarios o mercantiles, lo que a su vez, aumenta el riesgo (Myers & Majluf, 1984; Sun et al., 2016).

Resumiendo, Jensen y Meckling (1976) establecen a la decisión de financiamiento y la conformación de la estructura de capital como resultado del problema de agencia, sin embargo no es el único caso en el que se presenta ésta situación.

Fama y Jensen (1983), utilizando el desarrollo anterior, parten de la separación de la propiedad y control de la organización para reconocer que el proceso de toma de decisiones en la empresa (que involucra actividades como selección, evaluación y monitoreo de la misma) le corresponde al agente, el cual establece distintos objetivos organizacionales, políticas y acciones determinadas para conseguirlos (Hornstein, 2013; Kotlar, De Massis, Wright, & Frattini, 2018).

El director de la organización, establece los lineamientos estratégicos con la intención de que la empresa obtenga rendimientos determinados y adquiera “formas específicas para sobrevivir”, recordando que de esto también se beneficia el principal (Badertscher, Katz, & Rego, 2013; McClelland, Barker, & Oh, 2012).

Lo anterior, es con la finalidad de que el CEO coordine y decida sobre todos los insumos, recursos y capacidades con los que cuenta la organización para cumplir con las expectativas del principal (Fama, 1980). En otras palabras, el administrador es el responsable de seleccionar e implementar la estrategia trazada, que es el último paso del proceso de gestión estratégica (Henri, 2006).

Cabe mencionar que en la alineación estratégica entre objetivos, metas y acciones, el gerente general debe evitar acciones que reduzcan el valor de la empresa y, que se exprese un compromiso con la organización a maximizar el valor para los propietarios (Chen et al., 2016; Flammer & Bansal, 2017).

Las posibles discrepancias en la relación administrador-dueños puede llevar a que el CEO se desvíe de los objetivos estratégicos, como por ejemplo, no optar

por una estrategia que el agente considere de alto riesgo en relación al mantenimiento de su empleo (Wu, 2008) o realizar una asignación de recursos o tareas bajo su conveniencia y no con la finalidad de maximizar los beneficios del principal (Sundin & Brown, 2017), entre otras. Considerando que, lo anterior puede ser por, una diferencia en cuanto a la tolerancia de riesgo (Gormley & Matsa, 2016).

La visión de la agencia sostiene que las diferencias se profundizan en la medida que las actividades que forman el proceso de toma de decisiones se concentre en una sola persona (agente) (Fama & Jensen, 1983). Además, existen elementos que ocasionan que las decisiones difieran y se dirijan de determinada manera, entre ellas se encuentran la preferencia en el horizonte temporal y el nivel de tolerancia al riesgo (Antia et al., 2010).

El horizonte temporal se refiere a la predilección que se tiene por realizar acciones que otorgan resultados en un determinado periodo de tiempo, ya sea en el corto o largo plazo, resulta evidente que esta particularidad moldea a la organización para que se desenvuelva en el mercado (Antia et al., 2010; Zardkoohi, Harrison, & Josefy, 2017),

Esta situación se convierte en problema cuando cada una de las partes involucradas tiene inclinación por términos temporales distintos (Zardkoohi et al., 2017). Particularmente, se llega a presentar en el caso que el administrador tiende a visualizar el entorno y las necesidades empresariales en periodos cortos de tiempo (Cazier, 2011; Thanassoulis & Somekh, 2016).

En este caso, las acciones de la organización son dirigidas a conseguir beneficios de forma rápida, alejándola de la posibilidad de implementar acciones que ayuden a obtener ganancias de manera sostenibles que aumenten el valor de la empresa, ideal para la organización (Acharya, Almeida, & Campello, 2007; Harford, Kecskés, & Mansi, 2017; Jain, Jiang, & Mekhaimer, 2016), cabe señalar que, generalmente, los proyectos de largo plazo tienden a no contar con rendimientos en un periodo de tiempo (Cazier, 2011).

La situación descrita con anterioridad se denomina como “miopía administrativa” (Anjos & Kang, 2017; Zardkoohi et al., 2017), la cual ocasiona que no se seleccionen estrategias o se realicen inversiones en aquellas opciones que requieran periodos largos de tiempo para funcionar, como las inversiones en I+D o desarrollo de nuevos productos/procesos (Chen, Lin, & Yang, 2015; Harford et al., 2017).

En contraposición, cabe considerar lo sostenido por Connelly, et al. (2010), Hoffmann, Wulf y Stubner (2016) y, Flammer y Bansal (2017), quienes aportan evidencia sobre la orientación estratégica de largo plazo, donde concluyen que las empresas que siguen una estrategia de largo plazo, tienen un bajo problema de agencia, por lo cual, los accionistas verán un valor mayor a una organización con ésta perspectiva.

Esto se debe que es más fácil la implementación y el mantenimiento de mecanismos efectivos que contribuyan al cumplimiento de los objetivos establecidos por los accionistas (Gartenberg & Pierce, 2017). Así mismo, Flammer y Bansal (2017) encuentran que en el largo plazo, la eficiencia y resultados operativos tienden a mejorar, de forma gradual.

Retomando el planteamiento de Jensen (1986), puesto que el principal tiene la propiedad sobre los bienes de la empresa, se dice que es el quien asume el riesgo, por lo tanto, accederá al financiamiento como medio de control (Huang & Petkevich, 2016; Jensen, 1986), es por ello que un gerente que tiene acceso a una cantidad de recursos se verá obligado a emplearlos estratégicamente en actividades clave si no se desea tener problemas de insolvencia o incluso la bancarrota (Sun et al., 2016).

La tolerancia al riesgo que adquiere la empresa por decisión de su administrador modifica las decisiones de carácter estratégico (Shemesh, 2017; Strike, Berrone, Sapp, & Congiu, 2015), ésta característica se refiere a la capacidad que tiene, el tomador de decisiones, de tolerar probabilidades de fracaso altas. En

este caso, el agente evalúa cada una de las opciones, para seleccionar la que se adecue a su nivel de aceptación (Romano, Cirillo, Mussolino, & Pennacchio, 2017).

Las selecciones que realice el agente son encaminadas a asegurar el éxito personal, lo cual se puede lograr, ya sea evitando riesgos innecesarios u obtener beneficios de forma rápida, esto se obtiene a través de la administración de distintos recursos para adquirir esas posiciones más seguras (Bodnar, Giambona, Graham, & Harvey, 2016; Gormley & Matsa, 2016).

Por ejemplo, la toma de decisiones estratégicas se ve influenciada respecto a la selección de proyectos de inversión, en este aspecto un administrador decidirá invertir los recursos de la organización (tanto las aportaciones de los accionistas como el proveniente por la contratación de deuda), en determinados proyectos que tengan un nivel de riesgo distinto del que están dispuestos a tolerar, el principal o el proveedor de capital, generalmente, estas decisiones tienden a asegurar el éxito del administrador (Li, Low, & Makhija, 2017).

También, se puede presentar el caso en que el recurso y los esfuerzos sean destinados a proyectos con resultados por debajo de lo mínimo esperado (Anderson, Mansi, & Reeb, 2004; Zardkoohi et al., 2017). Igualmente, la influencia que ejerce la aversión al riesgo sobre la toma de decisiones puede llegar a hacer que se omitan proyectos que tienen un mayor potencial en cuanto a beneficios para la organización (Romano et al., 2017).

Lo anterior, representan ejemplos de cómo el establecimiento de objetivos, políticas, acciones, toma de decisiones y la selección de alternativas, es decir, la del comportamiento estratégico empresarial, es influenciada por distintas situaciones con el objetivo de mantener a la organización operando con relativo éxito (Fama & Jensen, 1983). Sin embargo, lo anterior puede realizarse sin tomar en cuenta la capacidad operativa o financiera real de la empresa (Ni et al., 2017).

Es por ello, que se requiere profundizar en el análisis de la toma de decisiones y las consecuencias que éstas conllevan, para éste caso, el comportamiento estratégico de la organización ayuda a evaluar la asignación de

recursos y la implementación de acciones en relación con distintas actividades empresariales (Beuselinck & Du, 2017; Hsu, Huang, & Lai, 2015).

### **2.3. Estrategia empresarial.**

Las preferencias y percepciones de las organizaciones determinan las distintas configuraciones que pueden presentar y la manera de actuar ante distintas situaciones, esto marca el comportamiento estratégico que cada firma adopta (Albertos & Kuo, 2018; Jaakkola & Hallin, 2018); para comprender este elemento es necesario partir de una revisión teórica sobre la estrategia empresarial, puesto que ayuda a definir a una organización y su conducta.

El concepto de estrategia se puede utilizar de formas muy amplias y con distintas connotaciones; particularmente en el área de la administración, se ha desarrollado fuertemente la literatura que versa sobre éste campo en la academia en las últimas décadas (Durand, Grant, & Madsen, 2017; Ferreira, Fernandes, & Ratten, 2016; Schriber, 2016), resaltando que no existe un consenso sobre este término; sin embargo, existen posturas que deben de ser analizadas para poder determinar el marco de referencia idóneo (Nag, Hambrick, & Chen, 2007; Ronda-Pupo & Guerras-Martin, 2012).

Pese a que las primeras conceptualizaciones de estrategia en las ciencias administrativas se remontan a los años 60's del siglo pasado (Durand et al., 2017; Ferreira et al., 2016), especialmente con las contribuciones de Chandler (1962) y Ansoff (1965), la evolución del estudio de las empresas ha llevado a que el término sea utilizado bajo distintas perspectivas (Schriber, 2016). Es por ello, que resulta más conveniente realizar un breve análisis y descripción de las distintas posturas sobre éste tema (Hambrick, 1983; Mintzberg, 1990; Rumelt et al., 1991).

En este orden de ideas, Hoskisson et al. (1999) presenta una descripción histórica y evolutiva de la forma en que se ha analizado la estrategia empresarial, la cual divide en tres grandes apartados (ver tabla 2.3). Sostiene que la formalización de ésta área de estudio inició con el análisis y el entendimiento de las empresas,

tanto en su conformación como en la forma óptima de organizarse desde el interior (Ronda-Pupo & Guerras-Martin, 2012).

Tabla 2.3  
*Estrategia empresarial.*

Principales autores	Perspectiva	Definición	Enfoque
Mintzberg (1990); Mintzberg, Quinn y Voyer (1997).	Escuela del Diseño.	Patrón o plan que integra las principales metas y políticas de una organización y, a la vez, establece la secuencia coherente de las acciones a realizar.	Pone énfasis en la creación sistemática de pautas que ayuda conseguir objetivos y metas planteadas. Se centra en el proceso de formulación.
Bain (1968); Chandler (1962); Mason (1939); Porter (1981); Shapiro (1989).	Organización Industrial/Paradigma Estructura-Conducta-Resultado.	Es una conducta o comportamiento para conseguir metas y objetivos trazados, a través de la estructura que tienen las organizaciones.	Sector o industria en donde actúan las empresas. Las características del entorno llevan a las empresas a adquirir una forma, a través de decisiones que se toman para conseguir resultados.
Barney (1991); Wernerfelt (1984)	Perspectiva Basada en Recursos.	Es la forma en que los activos tangibles e intangibles, son combinados y explotados.	Se enfatiza en los recursos específicos (raros, valiosos y difícilmente imitables) de cada empresa; sostiene que son éstos los que llevan a tener un mejor desempeño.

*Nota: Elaborado a partir de Hoskisson, Hitt, Wan, & Yiu (1999); Ronda-Pupo & Guerras-Martin (2012); Rumelt, Schendel, & Teece (1991), además de autores citados en la tabla.*

En ésta primera etapa, al análisis de las organizaciones se conoció en un principio como “política empresarial”<sup>4</sup> (Nag et al., 2007; Rumelt et al., 1991), que posteriormente se derivó en la llamada escuela del diseño, que establece la formalización de distintos elementos que ayudan a conseguir metas y objetivos, los cuales forman parte de un plan, al que le denominan estrategia (Mintzberg, 1990a; Mintzberg et al., 1997).

Consecuentemente, surgió una corriente de análisis empresarial que se apoya en la economía, conformando lo que se conoce como Organización Industrial (OI), que contribuyó a la utilización de metodologías de mayor rigor para el análisis estratégico (Hoskisson et al., 1999). Su enfoque trata la configuración de las

<sup>4</sup> “*Business Policy*”, de acuerdo con Schendel y Hatten (1972), es una parte limitada de la administración estratégica. Sostienen que la política de negocio es un curso para las empresas, mientras que la gestión estratégica es una visión más amplia sobre la cual se creó el área de estudio que se discute en ésta sección (Nag, Hambrick, & Chen, 2007).

industrias y sus características, para buscar comprender por qué las organizaciones son de determinada manera (Bain, 1968). Esto permite que se estudie, tanto factores externos como internos en las organizaciones, lo cual ayuda a comprender y estudiar las relaciones que guardan éstos elementos, haciendo hincapié en que las empresas adquieren formas específicas por características de su entorno (Rumelt et al., 1991; Shapiro, 1989).

Dentro de los métodos para el análisis que se introdujeron en la OI se encuentran el análisis del sector e industria o, el estudio de los grupos estratégicos, los cuales permiten clasificar a empresas con características estratégicas similares para a partir de ahí, poder tomar decisiones sobre nuevas inversiones, cambios de conductas, ente otras (Hoskisson et al., 1999; Porter, 1981).

Como último punto de ésta breve revisión histórica, se tiene la perspectiva estratégica que tomó la visión de analizar los recursos con los que cuentan las organizaciones, tanto tangibles como intangibles, y como son empleados para lograr lo que se conoce como ventaja competitiva sostenible, es decir, mejores rendimientos que su competencia (Ferreira et al., 2016; Hoskisson et al., 1999; Ronda-Pupo & Guerras-Martin, 2012).

Puesto que el objetivo de este trabajo es estudiar a empresas que tienen un comportamiento particular (empresas zombis), y el como sus características contribuyen a ello, se opta por profundizar en la perspectiva estratégica de la OI, específicamente en el paradigma Estructura-Conducta-Resultado (al cual se le dedica la siguiente subsección) como marco de referencia para este estudio, aclarando que la estrategia empresarial es resultado de un comportamiento, por ello, utilizaremos ambos términos como indistintos.

Ahora, para entender de mejor manera a la estrategia empresarial, es necesario definir a las empresas desde éste punto de vista, la cual delimita a las entidades como organismos complejos integrados por un conjunto de elementos, mecanismos y propósitos intencionados que están articulados con la finalidad de

lograr operaciones viables sostenidas, mediante distintas interacciones (Miles, Snow, Meyer, & Coleman, 1978; Seth & Thomas, 1994).

Así mismo, todas las organizaciones son una estructura definida por elementos formales e informales, que interactúan con otras para desarrollar sus actividades, denotando que su conducta o comportamiento se ve influenciada, tanto por la dependencia de otros elementos como de sus características propias (Hall & Saias, 1980).

Lo anterior, da paso a un proceso de toma de decisiones sobre un conjunto de opciones que deben de ser realizadas de forma adecuadas para que le permita, establecerse en las industrias que decida y, enfrentar las contingencias que puedan presentarse (Ammar & Chereau, 2017; Parayitam & Papenhausen, 2018; Van den Steen, 2016). Cabe señalar que una industria determinada limita las opciones para competir, dado las características particulares que puede llegar a presentar (Ammar & Chereau, 2017; Shapiro, 1989).

En este punto se puede resumir que, a éstas alternativas elegidas que marcan las pautas para las empresas, los mecanismos formales para cumplir con ellas, además de la forma en que son utilizados los recursos tangibles e intangibles, es a lo que se refiere el término de comportamiento estratégico empresarial (Eisenhardt & Zbaracki, 1992; Hambrick, 1983).

Bajo la definición anterior, se debe resaltar que una organización tiene conciencia sobre los elementos de su entorno, y que éstos pueden incidir de forma positiva (como las oportunidades) o de manera negativa (como las amenazas) (Mintzberg, 1990). Una vez hecho esto, la empresa puede implementar un modelo de negocio apropiado para obtener el mejor provecho del entorno, lo cual se refiere a que, gracias al conocimiento y dominio sobre los factores que la conforman, se realizan las configuraciones adecuadas para cumplir con lo planteado, mediante un comportamiento adecuado (Amar, Boujenoui, & Francoeur, 2011; Casadesus-Masanell & Ricart, 2010).

Para definir un comportamiento estratégico, las empresas deben de realizar una “elección estratégica”, esto se refiere, de manera general, que las decisiones son de carácter discriminante, y se realizan en base a las percepciones del (los) administrador(es) (Caves, 1980; Miles et al., 1978). Éste tipo de decisiones no son tomadas cotidianamente, ya que marcan un curso en las acciones e involucra el compromiso de distintos recursos (humanos, financieros, materiales, entre otros) (Eisenhardt & Zbaracki, 1992; Hambrick, 1983).

Es importante señalar que la literatura sobre estrategia empresarial basa su estudio en entender como las capacidades organizacionales llevan a la empresa a obtener determinados logros (Eisenhardt & Zbaracki, 1992). En éste sentido, las investigaciones han versado sobre dos grandes perspectivas para entender el tipo de estrategia que se desea aplicar (Casadesus-Masanell & Enric Ricart, 2010; Dai, Cantor, & Montabon, 2017).

Por un lado se encuentran las posturas que estudian el posicionamiento de las empresas sobre el mercado y su desempeño, lo que se puede resumir en cómo se emplean los recursos para obtener una ventaja competitiva sostenible (Barney, 1991; Porter, 1996; Wernerfelt, 1984). Mientras que la segunda postura, busca explicar la sobrevivencia y éxito de la empresa en relación a su comportamiento, en otras palabras, con base a su configuración, formas que adquiere y su funcionamiento (Casadesus-Masanell & Enric Ricart, 2010; Miles et al., 1978; Miller, 1986; Ocasio & Radoynovska, 2016).

Cabe recordar que, este trabajo tiene particular interés en estudiar, como influye el comportamiento estratégico y las características de la industria, en la forma que adquieren las organizaciones con objetivo de sobrevivir o competir en un mercado, para ello se utiliza el paradigma conocido como Estructura-Conducta-Resultado.

### *2.3.1 Paradigma Estructura-Conducta-Resultado*

Este paradigma busca comprender las elecciones que toman las empresas para adquirir determinadas formas para desenvolverse en los mercados, particularizando

en la percepción que tiene la organización de su entorno. El paradigma referido con anterioridad, parte de la perspectiva estratégica de la organización industrial (OI), la cual dominó el estudio de las organizaciones entre las décadas de 1960 a 1980 (Durand et al., 2017; Hoskisson et al., 1999; Shapiro, 1989).

Dicho enfoque, en un inicio tomó como unidad de estudio a las industrias, apoyada en la microeconomía analizó la estructura de los mercados, las aglomeraciones de empresas, las características y resultados agregados del sector (Shapiro, 1989; Sheel, 2016) y el comportamiento de los sectores (la conducta de compradores y vendedores) (McWilliams & Smart, 1993).

De esta área se derivaron postulados teóricos, como el paradigma Estructura-Conducta-Resultado (Bain, 1968; Mason, 1939), la Teoría de Agencia (Jensen & Meckling, 1976) o la Economía de los Costos de Transacción (Coase, 1937; Williamson, 1981). Lo cual, en su conjunto conformaron lo que se le denominó “Teoría de la firma”<sup>5</sup>.

Dentro de las aportaciones en éste pensamiento estratégico se pueden mencionar, a los realizados por Porter (1981), quien propuso metodologías para analizar las industrias en donde operaban las organizaciones y se pudieran tomar decisiones con base a ello (Ferreira, Marques, & Azevedo, 2011). Otras de las contribuciones realizadas por distintos autores fueron la introducción de los “grupos estratégicos” que sirvió para categorizar a organizaciones que cumplían con conductas similares dentro de un mercado (Hoskisson et al., 1999; Young, Tsai, Wang, Liu, & Ahlstrom, 2014), además de la introducción de análisis estadísticos y matemáticos, como los métodos cuantitativos y la teoría de juegos (Durand et al., 2017).

Su origen se remonta a las propuestas de Bain (1968) y Mason (1939), bajo las cuales se conforma el paradigma conocido como Estructura-Conducta-

---

<sup>5</sup> La denominada “*Theory of the firm*” no es propiamente una teoría, sino que es un conjunto de postulados, bajo distintas perspectivas, que buscan explicar de forma independiente a la empresa, tanto en conducta, conformación y resultados obtenidos (Durand, Grant, & Madsen, 2017; Ghemawat, 2002; Rumelt, Schendel, & Teece, 1991).

Resultado (ECR), al observar que las empresas de distintos sectores difieren, tanto en forma como en comportamiento, de otras. Sin embargo, dentro de una misma industria, existen empresas con conductas similares, argumentando que, las empresas elijen determinadas estrategias a manera de respuesta a las condiciones del mercado donde compiten (Ralston, Blackhurst, Cantor, & Crum, 2015).

Para explicar el por qué, parten de la OI al estudiar la estructura de los mercados, proponiendo que, factores que existen en ellos, tienen una influencia en el comportamiento de una empresa, que posteriormente determinará el resultado que obtenga la organización (Rumelt et al., 1991; Sheel, 2016; Young et al., 2014).

En éste punto, resulta relevante mencionar que la OI mantiene el precepto de que todas la organizaciones en una industria son similares, por ello fijaba como unidad de análisis a los sectores o mercados, y buscaba elementos como la movilidad de las empresas, barreras de entrada a los mercados, nivel de concentración en los mismos, el desempeño de la industria, entre otros (McWilliams & Smart, 1993); sin embargo, el paradigma ECR puede modificar el nivel de análisis, al tomar una perspectiva a nivel empresa que permite analizar a cada unidad económica, tal y como sostiene Porter (1981).

Utilizando el planteamiento del paradigma ECR, se tiene que dentro de los factores de la industria que modifican la conducta de la empresa existen elementos económicos, como el caso de la cantidad ofertada y demandada, la elasticidad de ambas, tasa de inflación, etapa en el ciclo económico nacional, entre otras. También, se encuentran aquellos que se relacionan de forma más directa con las características del producto y la naturaleza del mercado, como el grado de tecnología utilizada, nivel de innovación, disponibilidad de materiales, ciclo de vida del producto (Sheel, 2016).

Para resolver lo anterior, la visión que se adquieren por los factores externos es la que lleva a las organizaciones a conformar estructuras e implementar procesos en consecuencia, para la obtención del desempeño deseado (Caves, 1980; Seth & Thomas, 1994). En otras palabras, una organización que decide implementar una

estrategia empresarial determinada debe ser respaldada, mediante una estructuración organizativa adecuada y métodos que ayuden a procesar los insumos idóneos para obtener un funcionamiento deseado de la firma (Dai et al., 2017).

En este sentido, el paradigma ECR explica que las empresas trabajan en una amplia variedad de entornos y son éstos escenarios los que limitan las opciones exitosas, lo que explica por qué las empresas en un sector determinado tienen conductas similares (Ocasio & Radoynovska, 2016).

Además, Miles, Snow, Meyer y Coleman (1978) hacen hincapié en que las empresas tienen un comportamiento encaminado a adaptarse al entorno, sin embargo, sus elecciones se limitan a aquellas opciones en donde se cree tienen mejor control sobre sus recursos, debido a la estructura y conducta que presentan (Ammar & Chereau, 2018).

En éste sentido, en el ámbito empresarial, para referirse a los mecanismos propios de las organizaciones para adaptarse a su entorno y competir en los distintos mercados, se involucra a una serie de decisiones que se toman con la finalidad de sobrevivir o imponerse en la industria (Bentley-Goode, Newton, & Thompson, 2017; Ghemawat, 2002; Hambrick, 1983).

En éste punto, cabe destacar que la estrategia no es un fin o una acción, sino que es toda la articulación que realiza la organización entre políticas, acciones y recursos para lograr las metas, objetivos y misión establecida (Rumelt et al., 1991). Además, la correcta implementación permite hacer frente a grandes incertidumbres en la vida de las empresas, por lo cual éste elemento adquiere un mayor valor (Van den Steen, 2016).

Para lograr lo anterior, las organizaciones perciben distintos factores de su entorno, como a la competencia, la situación económica general, el comportamiento de la industria, regulaciones, entre otras; con base a ésta información, definen cuales son las acciones que deben de realizar para poder subsistir en el mercado (McWilliams & Smart, 1993; Porter, 1981; Ralston et al., 2015).

Consecuentemente, la organización deberá definir la estructura a utilizar, esto no se refiere solamente a la forma organizacional, sino que adicionalmente debe considerar un conjunto de elementos que tienen como finalidad la maximización de los resultados, que permita funcionar a la estrategia adecuadamente (Caves, 1980; Ghemawat, 2002; Mintzberg, 1990).

Esto se logra mediante la definición de los recursos necesarios, tanto fijos como líquidos<sup>6</sup>, y los mecanismos organizacionales para explotarlos, a partir de lo anterior es que se realizan adaptaciones, se adquieren formas o posiciones mediante los cuales, se utiliza éstos recursos para poder sobrevivir (Caves, 1980; Ghemawat, 2002; Mintzberg, 1990).

De manera que, el paradigma ECR, tomándola como referencia para el análisis a nivel firma, ayuda a comprender la conducta y la forma que adquieren las empresas, dado un entorno determinado, en otras palabras, permite definir el comportamiento particular de una organización y el efecto o influencia que ejerce la industria en donde opera.

A causa de ello, en la literatura se han desarrollado distintas tipologías estratégicas que ayudan a categorizar el comportamiento de las empresas, en particular, centrándose en la forma en que realizan sus operaciones (Blackmore & Nesbitt, 2013), tal es el caso de las estrategias genéricas de Porter (1996) o la tipología de Miles *et al.* (1978).

Las distintas clasificaciones de las estrategias surgen a partir del análisis de la industria, como es el caso del estudio del atractivo de la industria para introducirse en ella (Ansoff, 1965; Porter, 1987); elegir la forma de competir y obtener mejores rendimientos respecto al promedio de la industria (Porter, 1980); definir la forma de

---

<sup>6</sup> Recursos fijos: propiedades de una empresa, sujetas a una vida prolongada (generalmente mayor a un año calendario), que se emplean para generar utilidades (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2000).

Recursos líquidos: activos propiedad de una empresa, en forma de efectivo o próximos a convertirse en él, generalmente en un periodo menor a un año (Ross et al., 2000).

actuar para sobrevivir en un mercado (Miles et al., 1978); entre otras (McWilliams & Smart, 1993) (ver Tabla 2.4).

Estas clasificaciones posibilitan representar y agrupar decisiones de carácter estratégico que realizan las organizaciones, las cuales, reflejan la conducta o la forma en que se desenvuelven en las industrias. Esto permite, independientemente de la tipología utilizada, analizar de forma particular a cada organización. Cabe mencionar que los tipos de estrategia que proponen los distintos autores contienen características similares, como el caso de la estrategia de Diferenciación y la Prospectiva; Nicho de mercado y Analizadora; Eficiencia en Costos y Defensiva; comparando a los planteamientos hechos por Miles, et al. (1978) y Porter (1980).

Tabla 2.4  
*Tipologías estratégicas.*

<b>Autor</b>	<b>Tipos de Estrategia</b>	<b>Conducta de la empresa</b>
Ansoff (1965)	Penetración de mercados.	Utilizar los productos actuales para aumentar la cuota de mercado.
	Desarrollo de nuevos mercados.	Incursionar en nuevos mercados con los productos actuales.
	Desarrollo de nuevos productos.	Desarrollar nuevos productos para el mercado actual.
	Diversificación.	Desarrollar nuevos productos para nuevos mercados.
Porter (1980)	Eficiencia en Costos.	Ser eficiente en la producción y obtener productos con el menor costo posible.
	Diferenciación.	Ofrecer productos que los clientes le otorguen un valor superior a los de los competidores.
	Nicho de Mercado.	Enfocarse en un pequeño mercado y ofrecer productos mediante una estrategia de costos o diferenciación.
Miles et al. (1978)	Prospectivo o Proactivo.	Explora nuevas oportunidades a través de desarrollo de nuevos productos e incursiones en nuevos mercados.
	Analizador.	Maximizar beneficios a través del aprovechamiento de oportunidades seleccionadas cuidadosamente.
	Defensivo.	Fortalecer su presencia en un mercado mediante el aseguramiento de una cuota de mercado.
	Reactivo.	Inconsistencia en una forma de competir de acuerdo con los tipos estratégicos anteriores.

Fuente: elaboración propia a partir de autores consultados.

Para esta investigación se empleará la tipología de Miles et al. (1978) puesto que es ampliamente utilizada en la literatura y representa un conjunto de opciones

que agrupa una variedad de estrategias empleadas por las empresas (Higgins, Omer, & Phillips, 2015). En el siguiente apartado, se ahondará en la explicación de la tipología seleccionada.

#### 2.4.1 Clasificación del comportamiento estratégico

Reconociendo que las organizaciones toman decisiones, dentro de una amplia gama de alternativas, Miles, Snow, Meyer y Coleman (1978) proponen una tipología de cuatro categorías, que engloban los tipos de comportamiento que toman las empresas de acuerdo a las opciones elegidas, con el fin de adaptar sus estructuras para su conveniencia; su visión presta especial atención a elementos de carácter estratégicos, como el uso de la tecnología, su estructura y sus procesos.

Tabla 2.5  
*Medición del comportamiento estratégico respecto a la tipología de Miles y Snow (1978).*

<b>Autor(es)</b>	<b>Método de clasificación</b>	<b>Sector analizado</b>
Snow y Hambrick (1980). Parnell y Wright (1993). Woodside, Sullivan y Trappey (1999). Parnell y Jusoh (2008). Lester, Long y Parnell (2015).	Autodeterminación por cuestionario.	Industria de transformación (automotriz, plástico, semiconductores eléctricos). Sector de servicios. Multiindustria (industria, financiero, exportación comercio al por menor). Sector manufacturero. Multiindustria, pequeñas y medianas empresas en China y Estados Unidos.
Blackmore y Nesbitt (2013). Saraç, Ertan y Yücel (2014). Thomas y Ramaswamy (1996)	Análisis Clúster. Información secundaria.	Multiindustria, pequeñas y medianas empresas australianas. Multiindustria, empresas en la Bolsa de Valores de Estambul (alimentaria, servicios, química, metalúrgica, tecnología, textil). Sector electrónico, químico y petrolero.
Anwar y Hasnu (2016a) Anwar y Hasnu (2016b) Anwar y Hasnu (2017) Evans y Green (2000)	Ranking estratégico. Información secundaria.	Multiindustria. Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Pakistán. Empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Pakistán del sector textil. Sector manufacturero, servicio, alimentos, entretenimiento y comercio al por mayor.
Shortell y Zajac (1990)		Sector hospitalario.

Fuente: elaboración a partir de Anwar y Hasnu (2016a, 2016b) y otros autores consultados.

La mencionada clasificación estratégica es un modelo ampliamente reconocido, probado y aceptado como modelo para determinar el comportamiento estratégico (Anwar & Hasnu, 2016a; Higgins et al., 2015) ya que representan pautas o conductas claramente distintas entre ellas, además que es aplicable a distintas industrias (Blackmore & Nesbitt, 2013) (ver Tabla 2.5).

Antes de adentrarse en los tipos de estrategia que proponen, Miles et al. (1978) parten de tres problemas básicos que existen en todas las organizaciones, cuya solución implica la toma de distintas soluciones de acuerdo a las características de la empresa y sus conformantes (Ammar & Chereau, 2017; Hambrick, 1983).

El primer problema que enuncian es el denominado “problema emprendedor”. Ésta es la forma en que una organización busca responder preguntas básicas en la actividad empresarial, partiendo del ¿qué? y ¿cómo? se va a ofrecer un producto determinado, las compañías deben decidir sobre la forma en que van a atender las industrias en las que tiene presencia (Miles et al., 1978).

Posteriormente, las empresas se enfrentan al “problema de ingeniería”, el cual se refiere a la forma operativa que simplifique, mediante la mecanización, la solución al problema anterior (de emprendimiento). Trata sobre la información, los procesos y la tecnología que ayude a pasar de elementos de entrada a elementos de salida adecuados para el mercado meta, tanto en la forma de producir como en la logística (Miles et al., 1978).

Finalmente, el denominado “problema administrativo” trata sobre el elemento organizacional-estructural empresarial, lo cual, parte de las soluciones a los problemas anteriores y tiene por objetivo resolver la incertidumbre de la compañía al clarificar el sistema administrativo, mediante el establecimiento de pautas y procesos para actuar, de forma intencionada, y conseguir un desenvolvimiento continuo, es decir, asegurar la sobrevivencia de la firma (Van den Steen, 2016).

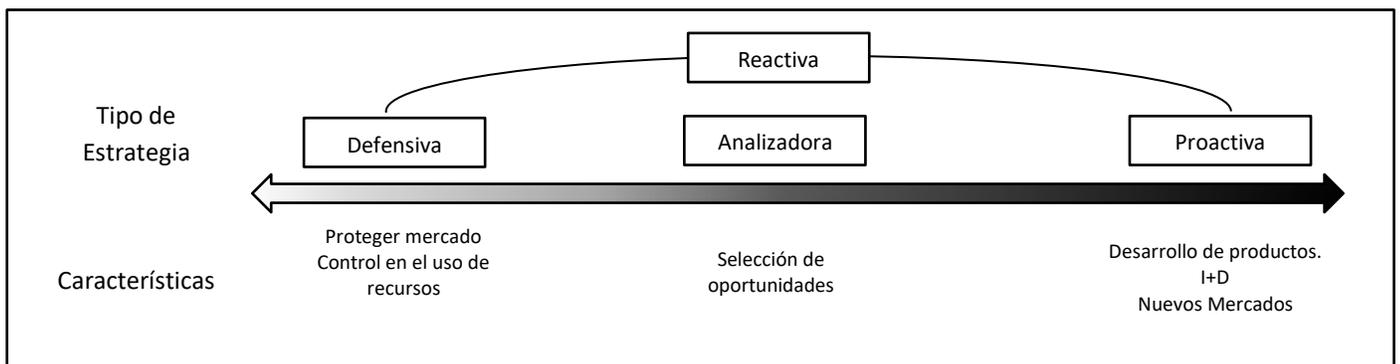


Figura 2 Tipología de Miles y Snow, elaborada a partir de Anwar y Hasnu (2016) y Miles et al. (1978).

En resumen, Miles et al. (1978) proponen unos prototipos estratégicos que aglutinan una serie de decisiones sobre conductas estratégicas similares. Además, esta tipología representa una serie de mecanismos y formas necesarias para lograr el correcto funcionamiento. Dicho comportamiento puede visualizarse con una línea continua en donde, la conducta que presenta la organización define el tipo de estrategia que emplea (ver figura 1). Dicha tipología se enuncia como:

a) Defensoras

Las empresas defensoras son aquellas que centran sus esfuerzos en crear una estructura estable dentro de un mercado determinado, para ello, avocan sus actividades para dominar un pequeño mercado e intentan implementar barreras de entrada para posibles competidores, con la finalidad de obtener la mejor cuota de mercado posible (Evans & Green, 2000; D. Hambrick, 1983; Saebi, Lien, & Foss, 2017). Además, ésta forma de estructura suele ignorar los desarrollos o tendencias fuera de su competencia, lo que le permite una mayor concentración en su nicho, sin embargo, sus innovaciones pueden ser limitadas (R. Miles et al., 1978).

Para tener éxito, estas empresas parten de un estricto control de sus recursos, con la firme intención de reducir costos, haciendo que el segmento de mercado estrecho que se seleccionó sea lo suficientemente redituable para mantener sus operaciones (Higgins et al., 2015).

Lo anterior, se logra gracias a estructuras jerárquicas centralizadas y rígidas que buscan el control y monitoreo de la organización, principalmente sobre los costos, los cuales se buscan reducir a través de las mejoras de eficiencia en los procesos productivos y eliminación de actividades que involucran un esfuerzo extra, como las relacionadas con políticas medioambientales. Razón por la cual, el principal riesgo de éste comportamiento estratégico es no lograr la excelencia operativa necesaria (Higgins et al., 2015; Miles et al., 1978).

Este tipo de estrategia es empleada por empresas que requieren de mantener una estabilidad en el mercado mediante un manejo eficiente de recursos financieros, humanos y materiales. Ésta funciona exitosamente en mercados con

márgenes de mercados pequeños o en empresas que dominan el mercado y prefieren mantenerlo (Higgins et al., 2015).

#### b) Proactivos

Éste tipo de empresas perciben un tipo de entorno más dinámico, por ello basan sus operaciones en el desarrollo de nuevos productos y explorar nuevas opciones, realizan innovaciones, y además buscan emplear adelantos tecnológicos (Bentley-Goode et al., 2017; Evans & Green, 2000); esto implica que debe de tener un amplio dominio en los mercados y un desarrollo continuo, ya que no necesariamente se limita a una sola industria (Saebi et al., 2017).

Dadas las características principales de ésta categoría, las empresas deben de ser flexibles para adaptarse a los cambios e innovaciones que implementan, desde la adecuación y desarrollo del personal, así como de las técnicas de producción (Slater, Olson, & Finnegan, 2011). También, deben de realizar un continuo estudio o monitoreo sobre su entorno y las tendencias que pueden existir para anticiparse a los cambios o ser ellos quienes los propicien, lo que le permitirá tener la oportunidad de ser un líder en el mercado.

Como consecuencia, estas organizaciones requieren de la flexibilidad suficiente que le permita desarrollar los nuevos productos para, adaptar la tecnología y los procesos de la forma necesaria para satisfacer los nuevos bienes o servicios (Higgins et al., 2015). Puesto que cuenta con una mayor variedad de opciones de mercado, la coordinación administrativa debe ser mayor para facilitar, en lugar de controlar, que las operaciones se lleven a cabo. No obstante, esto trae consigo que, dadas las múltiples líneas y tecnologías, tenga mayores dificultades para utilizar eficientemente sus recursos, así como tener el riesgo de no obtener los mejores rendimientos posibles (Miles et al., 1978).

Es una estrategia empleada por empresas que buscan un dominio de mercado a través de la innovación y el desarrollo en sus productos; compiten mediante una variedad de productos que requieren de una capacidad de adaptación

y flexibilidad. Ésta se requiere en sectores dinámicos, donde existe una fuerte competitividad y el desarrollo tecnológico e innovador es alto (Higgins et al., 2015).

### c) Analizador

El tipo de empresa analizadora puede resumirse como la categoría que se ubica en medio de una línea continua en donde, en un extremo se encuentra el analizador, mientras que en el otro se ubica el defensor (Anwar & Hasnu, 2016a, 2016b). Esto se debe a que una empresa analizadora busca maximizar sus beneficios al seleccionar las oportunidades de mercado adecuadas, una vez introducida en él, opera buscando la eficiencia en sus costos (Evans & Green, 2000; Slater et al., 2011).

Su configuración es alcanzada gracias que mantiene un núcleo base de actividades en un mercado mientras que explora opciones y oportunidades para incursionar en otras industrias, en donde esté claro que la viabilidad es segura mediante la imitación de otras empresas (Lin, Tsai, & Wu, 2014; R. Miles et al., 1978).

Dado que se tiene un conjunto de recursos base, estas empresas deben de contar con equipos capacitados para realizar adaptaciones o reconfigurar la organización, con la finalidad de aprovechar las capacidades actuales, así como para atender la oportunidad detectada, sin alejarse de la eficiencia del núcleo organizacional para no incurrir en un exceso de costos, lo que crea una dualidad entre la eficiencia tecnológica y la innovación (Blackmore & Nesbitt, 2013; Couste & Rita, 1997).

Lo anterior genera que el mayor problema sea de índole administrativo ya que la estructura organizacional debe de ser lo suficientemente estable como para que permita un grado de dinamismo en las operaciones. Para lograrlo es necesario que áreas especializadas (como ingeniería y calidad) colaboren con las demás para evitar fricciones que generen a nuevos costos (Miles et al., 1978; Parnell & Wright, 1993; Thomas & Ramaswamy, 1996).

Esta elección estratégica, al ser un punto medio entre la estrategia prospectiva y defensiva, ayuda a las organizaciones que pretenden desarrollar productos o buscar nuevos mercados, pero de una forma cautelosa, no tomando mayores riesgos en sus elecciones y en el empleo de sus recursos. De acuerdo con Higgins, Omer y Phillips (2015), esta categoría estratégica es funcional en cualquier tipo de mercado, sin embargo, puede ser indicador de que la organización no cuenta con las condiciones óptimas para competir en un sector dinámico, en donde se requiere una estrategia prospectiva; finalmente, puede referirse a empresas balanceadas y capaces de competir mediante distintas vías.

#### d) Reactivo

Éste tipo de estrategia corresponde a organizaciones que fallan de forma consistente en implementar alguna de las estrategias mencionadas anteriormente (Anwar & Hasnu, 2017b). Es decir, las tres categorías anteriores tienen una conducta que puede replicarse a través del tiempo; sin embargo, éste caso los mecanismos de adaptación son distintos y no son estables (Evans & Green, 2000). Su condición se da por la falta de pro actividad, resultado de implementar inadecuadamente alguna de las tipologías anteriores (Miles et al., 1978).

Se han identificado tres razones por las cuales una organización adquiere la forma estratégica reactiva: (i) incapacidad del administrador para coordinar y articular las distintas acciones para lograr las políticas, metas y objetivos trazados; (ii) fallo en la configuración de la estructura o procesos encargados de respaldar la estrategia planteada; (iii) no percibir los cambios del entorno apropiadamente o no querer adaptar la estrategia y la estructura para competir en el nuevo ambiente (Miles, et al., 1978).

Finalmente, en esta clasificación se incluyen a todas aquellas empresas que no precisan de una forma para competir y se ven en la necesidad de adaptarse continuamente a las variantes del entorno mediante un cambio drástico en los objetivos y en la forma de cumplirlos. No es un medio de competir adecuado, pues requiere de muchos esfuerzos y cambios que involucra una gran cantidad de

recursos; se presenta en empresas con una falta de liderazgo administrativo o con fuertes deficiencias en sus operaciones. Suele referirse como No estrategia, por lo tanto no suele considerarse como un modelo preferible para competir (Higgins et al., 2015).

Como consecuencia, este planteamiento sostiene que cualquiera de las primeras tres categorías de estrategias (defensora, analizadora y proactiva) tiene la posibilidad de redituar buenos resultados en el largo plazo, siempre que las actividades diseñadas y los procesos establecidos sean acorde a la definición emprendedora de los productos. Sin embargo, en el caso que la organización no sea capaz de alinear los distintos elementos, estará obligada a realizar cambios de forma reactiva a lo que sucede en el mercado, dificultando su supervivencia en el mismo (Blackmore & Nesbitt, 2013; Evans & Green, 2000).

Como resultado de la turbulencia de los mercados, las organizaciones deben desarrollar e implementar acciones mediante las cuales puedan asegurar, como mínimo, su permanencia en el mercado (Lin, Tsai, & Wu, 2014). Esto, se refiere a la estrategia empresarial que es el resultado de un proceso en donde se toman una amplia variedad de decisiones consistentes con un plan a corto, mediano y largo plazo (Casadesus-Masanell & Enric Ricart, 2010; Caves, 1980); en su conjunto transforman a éste elemento como una característica diferenciadora entre las empresas (Miller, 1986; Nelson, 1991).

#### *2.4.2 El comportamiento estratégico y su relación con la empresa zombi.*

Para esta investigación, y con base a lo definido en secciones anteriores, se usa el tipo de estrategia empresarial como la representación del comportamiento estratégico de una organización (Albertos & Kuo, 2018; Jaakkola & Hallin, 2018; Spanos, Zaralis, & Lioukas, 2003). El comportamiento estratégico que siguen las empresas zombis las lleva a tener altos niveles de deuda (Fukuda & Nakamura, 2011; Hoshi, 2006) y una rentabilidad baja (Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006), razón por la cual, es importante analizar la conducta que tienen estas unidades económicas.

De forma puntual, Nakamura y Fukuda (2013), atribuyeron la condición zombi a una conducta estratégica innovadora, mientras que Urionabarrenetxea, et al. (2018) previeron que las empresas que basan sus operaciones sobre activos intangibles tienen mayor probabilidad de ser zombis; lo que se refiere al tipo de comportamiento proactivo descrito en la sección anterior.

En contraposición, Shen y Chen (2017) sostuvieron que el uso de las tecnologías como elemento fundamental en su comportamiento estratégico desfavorece a la condición zombi. En lo referente al tipo de comportamiento defensivo, Nakamura y Fukuda (2013) y, Shen y Chen (2017) evidenciaron empíricamente que, estas empresas tienen menor probabilidad de ser empresas zombis. Mientras que Nakamura y Fukuda (2013) estudió empresas en reestructuración, Shen y Chen (2017) se enfocó en estudiar empresas industriales, por lo que la eficiencia operativa es parte fundamental para ellas. Por el contrario, Lee (2017) argumenta que las inversiones relacionadas con I+D ayudan a una organización a recuperarse de la condición zombi.

Puesto que los estudios empíricos que relacionan este elemento con las empresas zombi son limitados y, a razón de tener mayores fundamentos empíricos que ayuden a proponer una relación, se toman factores que forman parte de su definición, particularmente la cantidad de deuda contratada y la probabilidad de fracasar como variables similares.

La relación entre las características particulares de una empresa y el tipo de deuda (Barton & Gordon, 1988; Brander & Lewis, 1986; Jensen & Meckling, 1976; Jordan, Lowe, & Taylor, 2003; Sandberg, Lewellen, & Stanley, 1987), así como la probabilidad de fracaso (Li & Liu, 2009; Pereira, 2013) está registrada en la literatura; esto se debe a que las distintas posturas estratégicas demandan diferentes tipos de financiamiento y otorgan distintos resultados (O'Brien, 2003); sin embargo, la forma de la relación entre éstas variables resulta ambigua.

Existen investigaciones empíricas que evidencia que las características particulares de una empresa (representada por el tipo de estrategia) determina el

grado de endeudamiento que contrata (Almendra, Vasconcelos, Aragão, & Cysne, 2017; Barton & Gordon, 1988; Chai & Gu, 2015; Elkemali, Ben Rejeb, & Matoussil, 2013; Jermias, 2008; Jordan et al., 2003; O'Brien, 2003; Simerly & Li, 2000; Vicente-Lorente, 2001).

Particularmente, Almendra et al. (2017); Jermias (2008) y Rahimi (2016) aportan evidencia empírica que sostiene que las empresas caracterizadas por tener un comportamiento cauteloso y que presentan una estrategia defensiva tienen mayores niveles de deuda, lo cual se debe a que el reclamo sobre la deuda obliga a tener una eficiencia en costos para poder cumplir con la misma.

Mientras que Giovannetti, Ricchiuti y Velucchi (2011) encontraron que las empresas que explotan mercados pequeños (estrategia defensiva) tienen mayor probabilidad de insolvencia, fracaso o bancarrota, lo que explica la búsqueda de la eficiencia en sus operaciones para mejorar su situación. Por otro lado, Bentley-Goode, Newton y Thompson (2016) argumentaron empíricamente que éste tipo de empresas tiene un mejor control en sus finanzas por lo que la probabilidad de bancarrota es menor.

En cuanto a las empresas con estrategias intensivas o prospectoras, autores como Elkemali et al. (2013); Goshen y Squire (2017); Jordan et al. (2003); O'Brien (2003), mostraron que tienden a contratar una menor cantidad de deuda, al basar sus actividades en la generación de activos intangibles (I+D, mercadotecnia, posicionamiento en mercados, satisfacción al cliente, por mencionar algunos) que difícilmente pueden ser usados como garantías, además que sus inversiones suelen ser focalizadas en actividades muy específicas.

En lo concerniente a las empresas con características proactivas, la literatura respalda que éstas organizaciones presentan una menor probabilidad de riesgo de insolvencia (Cefis & Marsili, 2005; Helmers & Rogers, 2010; Maietta & Mazzotta, 2018; Nogueira, Fernández-López, Calvo, & Rodeiro-Pazos, 2018; Ortiz-Villajos & Sotoca, 2018; Vicente-Lorente, 2001).

En ésta línea, Vicente-Lorente (2001) explicaron que las inversiones en éste tipo de empresas son más específicas, por lo que una adecuada implementación facilitará el cumplimiento de la deuda. Nogueira, Fernández-López, Calvo y Rodeiro-Pazos (2018) agregaron que las empresas con estrategia proactiva mantienen una menor cantidad de activos ociosos y la mayor parte de los recursos financieros, son destinados a producir.

En contraposición, Jermias (2008) y, Simerly y Li (2000) hallaron evidencia empírica contraria, es decir, que las empresas proactivas tienen una mayor propensión a no cumplir con las obligaciones financieras; el primer estudio justifica que las actividades de esta empresa tienen mayor incertidumbre, el segundo encuentra que las empresas tienen un mayor nivel de apalancamiento con estrategias prospectivas; por ello, tienen mayores dificultades para cubrir las obligaciones adquiridas.

Apoyando el argumento de los autores anteriores, Ortiz-Villajos y Sotoca (2018) encontraron que existe una relación positiva entre la estrategia innovadora o prospectora con el riesgo de bancarrota, además compara dicha asociación entre empresas manufactureras y de servicio, resultando que en éstas últimas la relación es más fuerte, por lo tanto, las empresas de servicio con este tipo de estrategia tienen mayor propensión a fracasar.

Sin embargo, no todos los autores encuentran que existe una relación entre estos elementos. Puntualmente, Chai y Gu (2015) y Ozkan (2018) no descubrieron una diferencia entre la deuda contratada por empresas con características diferentes, lo que concuerda con la propuesta de Modigliani y Miller (1958) de irrelevancia del nivel de contratación de deuda para las empresas.

Tascón y Castaño (2012) dieron poca relevancia a las características de la empresa como predictora de la insolvencia o bancarrota de la organización, en concordancia con esta aseveración, Löfsten (2016), Salgado, López, Búa y Gómez (2012) y Wang (2017) no localizaron evidencia que respalde la existencia de una

relación entre las características de la organización con la supervivencia de la misma.

En cuanto a estudios en contextos similares a la de ésta investigación, Ghosh (2012), Krismiaji (2017), Ozkan (2018) y Rahimi (2016) , investigaron la relación entre la estrategia empresarial y la cantidad de deuda en empresas que cotizan en la bolsa de valores india, indonesia, turca e iraní, respectivamente, mientras que Ghosh (2012) no encontró evidencia que respalde la relación, el resto de autores si confirmaron empíricamente la existencia de dicha asociación.

Relacionado con investigaciones desarrolladas en Latinoamérica, Albarracín y Lema (2012) encontraron evidencia que las organizaciones que se distinguen por ser innovadoras tienen una menor propensión a tener problema financieros. Mientras que Caro, Arias y Ortiz (2017) identificaron que las características de las organizaciones (empresas que cotizan en bolsas de valores de Argentina, Chile y Perú) tienen una incidencia en la probabilidad de fracaso o bancarrota.

Con la finalidad de contribuir al cumplimiento del objetivo específico de: “Analizar el efecto que tienen, el comportamiento estratégico de la de la organización y las características de la industria donde operan las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores”, se establece la siguiente hipótesis de investigación:

*H1: La estrategia proactiva afecta positivamente el comportamiento zombi.*

## **2.4. Industria**

Cabe recordar que la presente investigación se suscribe a la visión que otorga la Organización Industrial (OI), particularmente el paradigma Estructura-Conducta-Resultado, en dicha área existe un debate sobre qué contribuye en mayor medida a los beneficios empresariales, si la industria o los recursos propios de la organización (Fritsch, Brixey, & Falck, 2006; Rumelt, 1991).

Puntualmente, esta sección se circunscribe a la relevancia de las externalidades o elementos exógenos a la empresa y su efecto en ésta última

(Hoskisson et al., 1999; Porter, 1980). Por ello, el análisis de la industria resulta fundamental para comprender el comportamiento de la firma, poniendo especial atención en aquellas características que diferencian a una industria de otra y que a su vez, tienen un efecto en la organización (Bain, 1968; Mason, 1939).

### *2.5.1 Definición.*

Una empresa no se encuentra aislada, sino que opera en un entorno determinado que se conoce como industria, en este ambiente se encuentran otras organizaciones y características determinadas que marcan la pauta sobre el comportamiento que se debe tener, es decir, que tiene un cierto grado de influencia en las empresas (Ho, 2016; Oyewobi, Windapo, & Rotimi, 2016; Roquebert, Phillips, & Westfall, 1996).

Dentro de la literatura, a la industria se le suele denominar de distintas formas, como sector o mercado (Wu, Gao, & Gu, 2015); para éste caso, dichas palabras serán utilizadas como sinónimos. La industria se refiere a un mercado en donde se reúnen oferentes y demandantes, que además se estructura de una forma particular mediante ciertos patrones estables (Caves, 1980). Una primera apreciación sobre la diferencia entre industrias es la clasificación básica de acuerdo a la actividad que se desarrollan en ellas, por ejemplo, sector primario o de extracción, sector secundario o industrial y sector terciario o de servicios (Schmalensee, 1989).

Este lugar es el contexto en el que los oferentes, que son referidos mayormente como empresas, compiten entre sí por mejores rentas, mayor cuota de mercado o simplemente por sobrevivir. Para ello implementan acciones como la configuración de un patrón de actividades determinado, producir un producto o servicio o interactuar con otros participantes (Bain, 1968; Porter, 1981).

La OI, apoyada de la economía, busca explicar el por qué existen diferencias entre las industrias, como la existencia de aglomeración de empresas en determinados sectores, la participación multitudinaria de organizaciones en mercados competitivos o un número limitado de firmas que acaparan las rentas de

un sector (conocidos como oligopolios), el tipo de rentas obtenidas, por mencionar algunas (Hoskisson et al., 1999; Porter, 1981; Rosenthal & Strange, 2003).

En lo que respecta, al paradigma ECR, Bain (1968) explica que las características estructurales de las industrias ejercen una influencia sobre la empresa, moldeando tanto su conducta como su estructura, resultando en una determinada forma de competir (Mohammed, Ismail, & Muhammad, 2015).

Las características que definen a la industria, son patrones que la delimitan o especifican y tienen incidencia en las decisiones de las empresas; dentro de ellas, se puede mencionar al número de vendedores y compradores, así como el tamaño de ambos componentes, las barreras de entrada o salida, el nivel de tecnología, así como elementos económicos de la demanda (elasticidad, crecimiento, etc.) (Caves, 1980; Ho, 2016; Porter, 1979), e inclusive la región o ámbito geográfico llega a ser determinante en las condiciones que presenta un sector (Fritsch et al., 2006).

Como se ha dicho anteriormente, la industria incide en las empresas, por ello el análisis de ella es fundamental para asegurar el éxito de la firma; con base en lo anterior, Porter (1980) propone estudiar el sector en donde se pretende competir, para que lo haga adecuadamente, al disminuir la incertidumbre respecto a las condiciones del mercado (Fritsch et al., 2006). Para ello, puede estudiar elementos como el nivel de concentración, las barreras de entrada, el nivel de especialización o el grado tecnológico con el que cuenta la industria, por mencionar algunos (Ho, 2016; Takata, 2016).

Los elementos mencionados hacen diferentes un mercado a otro (Scherer & Ross, 1989), puesto que son responsables sobre la conducta que adquieren las empresas; en este punto, es evidente que las organizaciones involucradas difieren a través de los sectores (Guan, Cai, & Cao, 2015; Cheng Guan & Pang, 2017). En resumen, el resultado de una empresa involucra efectos intrínsecos (características de la empresa) y extrínsecos (efectos de la industria) (Mauri & Michaels, 1998; Rumelt, 1991).

Particularmente, dentro de las decisiones o resultados empresariales influenciados por la industria se pueden mencionar a la estructura organizacional (Bain, 1968; Mason, 1939), la rentabilidad (Spanos et al., 2003) o la probabilidad de bancarrota (Fritsch et al., 2006; Moulton, Thomas, & Pruett, 1996); por ello, conviene describir los efectos que presentan.

### *2.5.2 Efecto de las características de la industria en las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores*

Como se describió con anterioridad, la principal aportación de la organización industrial en la gestión estratégica es explicar cómo el entorno competitivo, particularmente la industria o el sector, ejerce una influencia en las opciones viables de las empresas para competir y en sus resultados (Shapiro, 1989; Sheel, 2016).

Schmalensee (1985) ofreció uno de los primeros trabajos empíricos que determinaron el efecto que tiene la industria sobre las empresas; en sus resultados encontró que aproximadamente un 20% de la varianza de la rentabilidad es explicada por el efecto de la industria. Con base en el trabajo referido, autores como McGahan y Porter (1997) y, Wernerfelt y Montgomery (1988) realizaron estudios similares, encontrando resultados que respaldaron los hallazgos de Schmalensee (1985), es decir, evidenciaron que el éxito de una organización se explicó por el efecto de la industria en un 18.68% y un 19.48%, respectivamente. Los trabajos mencionados, constituyeron la base para que otros autores investigaran la incidencia que tienen las industrias en las organizaciones, tanto para el éxito, como para el fracaso (Mellahi & Wilkinson, 2004).

En cuanto al fracaso empresarial, Tascón & Castaño (2017, 2012) afirman que la literatura sobre la falla de negocios o bancarrota aún se encuentra difusa, por lo tanto, encontrar evidencia empírica robusta con resultados consistentes se dificulta. La inclusión de variables de estudio, tanto propias de la empresa como de su entorno ayuda a consolidar éste cuerpo de conocimiento (Tascón & Castaño, 2012; Walsh & Cunningham, 2016). En este sentido, Ezidinma (2014) evidenció que no solo las cuestiones internas influyen en la falla o colapso de las empresas, sino

que externalidades como el ciclo económico o la intervención del estado juegan un rol importante para que esto suceda.

Por ello, investigaciones empíricas aportadas por autores como Camacho-Miñano, Segovia-Vargas y Pascual-Ezama (2015), Cefis y Marsili (2005), Li, Shang y Slaughter (2010), Simerly y Li (2000), Yang, Trimi, Lee y Yang (2017) y Yu y He (2018) confirmaron la existencia de la relación entre la industria y el fracaso empresarial. Cefis y Marsili (2005), Chava y Jarrow (2004) y Simerly y Li (2000) comprobaron que la industria incide directamente en la organización.

Camacho-Miñano et al. (2015) evidenciaron que hay sectores (particularmente construcción y comercio) que ofrecen condiciones que dan mayores dificultades para sobrevivir. En éste orden de ideas, Yu y He (2018) demostraron que un sector determinado juega un rol preponderante en la decisión de evitar la bancarrota y prolongar sus actividades mediante una reestructuración, este comportamiento se observa en las industrias que demandan una gran cantidad de activos fijos que son las que preferirán operar en lugar de la liquidación.

A su vez, Yang et al. (2017) realizaron una comparación entre las industrias de las tecnologías de la información y la comunicación y, el sector automotriz, encontrando diferencias significativas entre la insolvencia de las empresas en cada uno de los sectores, esto se debe a que elementos como el ciclo de vida del producto inciden en dicho fenómeno.

En contraposición, Jordan, Lowe y Taylor (2003) propusieron que la industria no incide en la organización, específicamente en la deuda que tiene la firma, aseveración respaldada por sus resultados empíricos obtenidos. Concordando con lo anterior, Beaver (1966), Campbell, Hilscher y Szilagyi (2008), Duffie, Eckner, Horel y Saita (2009), Hol (2007), Lizal (2002) y Wijaya y Anantadjaya (2014) presentaron conclusiones similares.

Dados estos resultados, Schwaab, Koopman y Lucas (2016) explicaron que son variables del entorno del negocio, relativas al ámbito económico, las que ejercen un mayor efecto en el fracaso de las organizaciones. Por otro lado, Moulton, Thomas

y Pruett (1996) mostraron que la influencia que ejerce la industria es mucho menor que la que ejercen las variables propias de la empresa; resultados similares encontró Jones (2017).

En tanto que, en entornos similares al de éste estudio se tiene la evidencia empírica que aportan Aksoy y Uğurlu (2006) que circunscriben su estudio a Turquía, no encontraron evidencia que permita decir que el tipo de sector difiera la probabilidad de fracaso. En este sentido, Altman, Iwanicz-Drozdowska, Laitinen y Suvas (2017) ofrecieron resultados empíricos que sostienen que el efecto de la industria contribuye marginalmente a la probabilidad de bancarrota de una organización.

Enfatizando en la relación que existe en entornos latinoamericanos, autores como Andrade, Ramírez y Sánchez (2018) y Martínez (2003) quienes aportaron, en su estudio en Colombia, que los factores del entorno son determinantes para predecir el fracaso de la empresa, en tanto que Mongrut et al. (2011) presentó resultados similares, en su estudio desarrollado en Perú.

En cuanto a la Bolsa Mexicana de Valores, Meneses (2016) determinó que las empresas que actúan en los sectores de la construcción e inmobiliario, financiero y telecomunicaciones, tienen un contexto más desafiante para sus finanzas, puesto que fueron valoradas con mayor probabilidad de bancarrota, al tener una generación de flujos de efectivo lento, además de presentar un desfase entre la actividad y los ingresos.

Cabe recalcar que en las empresas de los sectores que generan utilidades en un largo plazo, como el sector inmobiliario, la construcción, el financiero y el de seguros, son susceptibles a enfrentar mayores dificultades, más aun cuando se encuentran en entornos con cierta fragilidad económica, poco desarrollo de mercados financieros, retraso en las prácticas administrativas y alta regulación, como Latinoamérica (ElBannan, 2017; Hazera et al., 2009; Peters, 2016; Trejo et al., 2017).

Aunado a lo anterior y, adicionando los hallazgos de los estudios empíricos sobre las empresas zombis, Caballero, Hoshi y Kashyap (2008) y Hoshi (2006) encontraron una mayor existencia de empresas zombis en determinados sectores, como la construcción y el inmobiliario, lo que hace pensar que las características de éste influyen en éste tipo de organización. Con base en la evidencia empírica recabada, especialmente a la literatura sobre empresas zombis, ahondar en las características específicas del mercado y su efecto en las organizaciones resulta pertinente.

### *2.5.3 Características de la Industria*

Recordando que las distintas industrias difieren entre sí, las empresas que operan en alguna de ellas suelen ser estructuralmente diferentes a los de un sector distinto (Ohlson, 1980), por lo que cada sector puede presentar características determinadas que ejercen una influencia particular (Mohammed et al., 2015). Son éstas características las que genera un efecto de la industria diferenciado para cada empresa, por lo cual, adopta una conducta estratégica (Mauri & Michaels, 1998; Ren, Hu, & Cui, 2018).

Cada mercado o industria cuenta con determinadas condiciones (características) que la definen, las cuales conforman su estructura que influye en cada organización que actúa en ella (Ellickson, 2015); cabe señalar que las características que producen los efectos de las industrias no necesariamente son estables en el tiempo (Caves, 1980; Porter, 1981), sino que existen irrupciones, dirigidas mayormente por innovaciones o regulaciones, que cambian la estructura del mercado y sus condiciones, lo que a su vez genera influencias de cambio para las organizaciones (Demsetz, 1973).

Describiendo las características que ejercen efecto sobre las empresas, se puede mencionar al nivel de concentración de mercado como uno de los más influyentes de la industria (Levin, Cohen, & Mowery, 1985); de acuerdo con Cool, Dierickx y Jemison (1989) y, Martin (1983), una forma sencilla de conocer el nivel

de concentración de la industria es mediante la cuota de mercado de las empresas (Javaid & Afridi, 2015).

Puntualmente, la cuota de mercado, se refiere a la parte del total de las ventas realizadas en toda la industria que corresponden a una empresa (Schmalensee, 1989), la cual, está relacionada estrechamente con la concentración del mercado (Bain, 1968; Cool et al., 1989; Mueller, 1983), es decir, con el grado en que las ventas son realizadas por una o por pocas organizaciones.

La asociación entre la concentración y el nivel de cuota del mercado es directa, puesto que aquellos sectores que tengan empresas con una cuota de participación alta, será un mercado concentrado; además, dicha empresa tendrá lo que se denomina “poder de mercado”, esto es que influye en gran medida en la industria, afectando de manera negativa al resto de competidores al restringir su capacidad para rivalizar con otras organizaciones (Boulding & Staelin, 1990; Chan, Koh, Zainir, & Yong, 2015; Christmann, Day, & Yip, 1999; Edeling & Himme, 2018; Smirlock, Gilligan, & Marshall, 1984).

Bajo esta línea argumental, una industria con pocas empresas de altas cuotas de mercado es conocida en economía como oligopolio, lo cual significa que pocas empresas tienen la mayoría de las ganancias (Kwoka, 1979), además, tienen la capacidad de influir en el precio de los productos que se intercambian, generalmente aumentándolos para obtener mejores beneficios (Li, Nie, Zhao, & Li, 2017); mientras que un mercado sin concentración significa que las rentas se reparten con relativa homogeneidad entre los participantes (Schmalensee, 1985). Otra forma de explicarlo es que, un mercado concentrado puede significar la falta de uno o varios competidores con capacidades similares a aquella que domina el sector, por ello la competencia es menor (Keil, 2018; Ravenscraft, 1983).

Profundizando en la concentración del mercado, Ailawadi, Farris, y Parry (1999) y, Jacobson (1988) describieron que las organizaciones que gozaban de “poder de mercado”, tendían a negociar mejores condiciones frente a sus socios comerciales, tanto clientes como proveedores, dicho de otra manera, estas

empresas pueden desarrollar relaciones más ventajosas; como el caso de las empresas zombis.

Adicionalmente y, de acuerdo con Boulding y Staelin (1993, pp. 147) una situación de éxito empresarial puede generar que las organizaciones pierdan interés por realizar otro tipo de acciones que mejoren la rentabilidad, situación que denominaron “gorda y feliz” al ser una especie de estancamiento o pasividad en cuanto al desarrollo y evolución de la organización (Chan et al., 2015; Edeling & Himme, 2018)

Contribuyendo a la idea anterior, Keil (2018) argumenta que la situación de comodidad empresarial puede surgir por la falta de organizaciones competidoras en el mercado, es decir, que busquen adquirir una participación en el mercado; se puede concluir que el caso que Boulding y Staelin (1993) describieron como “gorda y feliz”, resulta similar a las características descritas de las empresas zombis.

Otro de los factores influyentes en las industrias que se describe en el apartado es el grado de barreras de entrada existente (Ellickson, 2015). Este elemento se refiere a las dificultades que presenta un mercado para la inclusión de nuevos competidores (Ho, 2016), razón por la cual puede ser un desmotivador para las empresas potenciales (Hsu, Tsai, & Yang, 2008).

De forma práctica, las barreras de entrada se puede definir como los costos asociados al ingreso del mercado, y que erosionan la rentabilidad del mismo (Kimenyi, Lee, & Shughart, 1990); de acuerdo con Bain (1968), es de los principales elemento que describen las características de los mercados al actuar como un filtro de empresas dispuestas a competir (Mueller, 1983; Wulansari, Rismayani, & Pramudiana, 2015).

La facilidad de entrada y salida de empresas muestra el dinamismo de la industria (Carree & Dejardin, 2007), pues de ella dependerá el número de organizaciones participantes; como resultado, se reflejaran entornos propicios para emprender o para la actividad empresarial, puesto que da información como el crecimiento del mercado, el margen de beneficios obtenidos, la posibilidad que los

consumidores elijan libremente, por mencionar algunos (Lábaj, Morvay, Silanič, Weiss, & Yontcheva, 2018).

Collard-Wexler (2014) argumentó que un mercado con mayores barreras de entrada tiende a ser menos dinámico, en contraposición, una mayor facilidad para que entren nuevos competidores está relacionado con mercados más activos; inclusive, los nuevos competidores ocasionan una adecuación de la conducta estratégica de aquellas establecidas previamente, en búsqueda de una mejora en su desempeño (Berry, 1992; Bresnahan & Reiss, 1991).

Las barreras de entrada pueden ser de dos categorías, estructurales y de comportamiento (Hsu et al., 2008). Las primeras, se refieren a la naturaleza del mercado, es decir, existen sectores que requieren de capacidades o recursos específicos para que las empresas puedan competir; la segunda clasificación, está relacionada a las propias acciones de las empresas, quienes implementan estrategias que obligaran a los nuevos competidores a equipararlas si desean mantenerse en el mercado (Stiegert, Wang, & Rogers, 2009).

Dentro de las barreras de entrada existentes por la naturaleza del sector se pueden mencionar a la cantidad de capital necesario o costos que se incurren para realizar una inversión inicial (Ma, Weng, & Yu, 2015; Wernerfelt & Montgomery, 1988), la especificidad y tecnificación de los productos ofertados, los tipos de activos necesarios para el proceso productivo (Stiegert et al., 2009), el tipo de regulación (Hsu et al., 2008), etcétera.

En lo que respecta a las barreras creadas por las organizaciones y la forma de competir en el sector, se puede mencionar a la cantidad de recursos destinados a la publicidad (Stiegert et al., 2009), la existencia de economías de escala (Bain, 1968; Ho, 2016; Ma et al., 2015; Porter, 1980) y, el nivel de diferenciación de los productos (Mueller, 1983).

Bhuyan (2014) ejemplifica este tipo de barreras de entrada, mediante las empresas en el sector cervecero de Estados Unidos, quienes destinan una gran cantidad de recursos en publicidad y, como consecuencia, obligan a los entrantes

potenciales a realizar esfuerzos similares para poder establecerse en esa industria. Laincz (2009) y Yang, Zhang y Wang (2017) lo ejemplifican mediante el grado en el uso de la tecnología que emplean las empresas en sus operaciones, explican que a medida que se incrementa el uso de éste elemento en el sector, se creará o aumentarán el nivel de barrera de entrada, puesto que obligarán que las nuevas empresas tengan desarrollos tecnológicos o innovativos, así como limitar o restringir la entrada de pequeños competidores.

Estas barreras se presentan a razón de que las empresas que gozan de rentabilidades supra normales establecen elementos que impidan que otras empresas, especialmente las nuevas, erosionen sus ganancias (Lee & Yang, 2016; Porter, 1980; Schmalensee, 1989). En contraposición, un mercado con bajas barreras, permite que las cuotas del mismo se repartan con mayor facilidad entre nuevos oferentes (Mauri & Michaels, 1998).

Como conclusión, se considera que las barreras pueden fomentar y facilitar la entrada de empresas, dando como resultado la posibilidad de presentar un mayor número de competidores en el sector, lo que genera un grado mayor de dinamismo en la industria (Laincz, 2009); por otro lado, cuando existe un alto grado de barreras, es indicativo que unas pocas empresas ejercen una influencia en las condiciones del mercado, perjudicando a otras con menor capacidad, influencia o poder (Ma et al., 2015; Yang et al., 2017).

Hay que mencionar, además, al ciclo de vida de la industria como un elemento más que incide en las organizaciones; es decir, si es un sector en crecimiento o declive, esto hace que las empresas se comporten de manera diferente puesto que el nivel de competitividad o rivalidad existente es distinto en ambos casos (Moulton et al., 1996; Porter, 1980; Stiegert et al., 2009). Incluso, Karniouchina, Carson, Short y Mechen (2013) argumentan que a medida que avanzan las etapas del ciclo, los efectos que sufren las empresas tienden a ser mayores.

Lichtenstein y Lyons (2008) describen al ciclo de vida de una industria como una curva en forma de “S”; las etapas que la componen se pueden clasificar, de una forma genérica en, nacimiento, crecimiento, madurez y finalmente un declive, tal y como sucedería con cualquier otro organismo, incluidas las empresas (Hribar & Yehuda, 2015; Levitt, 1965; Miles, Snow, & Sharfman, 1993; Pashley & Philippatos, 1990). Haciendo hincapié que las características y los efectos suelen ser analizados en el crecimiento, madurez y declive (Karniouchina et al., 2013).

Determinar la etapa en la que se encuentra una industria resulta difícil, sin embargo, es posible determinarla mediante la observación (Karniouchina et al., 2013), tanto de la industria como de las empresas que integran el mercado (Dickinson, 2011; Lichtenstein & Lyons, 2008). En relación con la industria, el grado de demanda existente y las características de los productos que se ofertan, dan una idea de la fase en la que se encuentra el mercado (Bradburd & Caves, 1982).

En cuanto a las características de las organizaciones, se puede hacer referencia a su complejidad y dinamismo, considerando que una industria en crecimiento o madurez presentará requisitos para competir, muy distintos a una industria nueva o en declive (Dickinson, 2011; Mueller, 1972). A razón de lo anterior, una empresa deberá ser capaz de implementar acciones y tomar decisiones que coadyuben a el éxito o supervivencia, tales como implementar prácticas de gobierno corporativo, diversificación del financiamiento, inversiones o desinversiones, venta de activos o unidades de negocio, entre otros (Habib, Bhuiyan, & Hasan, 2018; Lichtenstein & Lyons, 2008).

Con respecto al dinamismo de la industria, las primeras fases del ciclo de vida muestran una mayor actividad de las organizaciones hasta llegar a una madurez; en la etapa de crecimiento se adicionan al mercado, aquellas organizaciones capaces de competir y de mejorar sus actividades, tanto organizativas como productivas (Hasan & Cheung, 2018; Pashley & Philippatos, 1990), cabe resaltar que existe una creciente heterogeneidad entre las organizaciones que conforman el mercado (Karniouchina et al., 2013).

Se debe agregar que las actividades que realizan las empresas en una industria en crecimiento deben de ser más efectivas, por ejemplo, la compra de activos fijos eficientes, en caso contrario, podría significar que no cuenta con las competencias adecuadas para competir (Hasan & Cheung, 2018); en resumen, la propia actividad del sector obliga a las empresas menos capaces a salir del mismo (Mueller, 1972).

En tanto que un sector maduro, se caracteriza por una estabilidad que propicia que las organizaciones empiecen a ralentizar o disminuir su desarrollo, existen menos cambios radicales, las oportunidades de inversión son limitadas y las empresas tienden a homogeneizarse, por lo cual se genera un estancamiento próximo al declive (Hasan & Cheung, 2018; Karniouchina et al., 2013). Creando la necesidad que las organizaciones busquen mercados más redituables, realicen desinversiones o ventas de activos, buscar obtener una mayor liquidez, por mencionar algunas, con la intención de seguir operando en un mercado en reducción (Mueller, 1972; Pashley & Philippatos, 1990).

A medida que se magnifiquen las características anteriores la industria se introducirá en la fase de declive, destacada por que solo se encontraran un número limitado de empresas, en donde algunas, las más fuertes, sobresalen por su poder en el mercado (Karniouchina et al., 2013). La pregunta que surge es ¿Cómo evitar o aplazar o postergar el declive de una industria?, puesto que el dinamismo que se vive en el mercado es clave para discernir la fase del ciclo de vida es necesario que, cuando se alcance una etapa de madurez, las organizaciones implementen disruptivos para aumentar la competencia, ya sea mediante la implementación de innovaciones, desarrollos tecnológicos o desarrollo de mercados similares (Hribar & Yehuda, 2015).

Cabe hacer mención que una industria en declive no se refiere exclusivamente a un mercado próximo a extinguirse, sino que su dinamismo es reducido, al no requerir de una amplia variedad de oferentes y ciertas organizaciones tienen preferencia por actuar bajo esas condiciones (Miles, Snow, & Sharfman, 1993). Las empresas que son persistentes en este tipo de industrias

suelen ser ineficientes, con márgenes de utilidad reducidos, subutilizan su capacidad productiva, sus inversiones están restringidas (Dickinson, 2011; Hribar & Yehuda, 2015).

El efecto puede ilustrarse mediante un sector en caída, el cual tiene un menor atractivo para tener actividades dentro de él, por lo que existirá un menor número de empresas participando y los productos o servicios ofertados tendrán un nivel de innovación menor. Por otro lado, una industria en crecimiento presentara un mayor atractivo para la entrada de nuevas empresas, lo que ayudará al desarrollo o modernización del bien ofertado (Fritsch et al., 2006).

A manera de conclusión, los factores de la industria que ejercen un efecto sobre las empresas pueden hacer que el mercado tenga condiciones perfectas para la libre competencia o, por el contrario, cuente con imperfecciones que hagan modificar la estructura y conducta a la organización, lo que genera una dinámica particular dentro de la misma (Caves, 1980; De-Carvalho, Dias, De-Carvalho, & Dias, 2016; Galbreath & Galvin, 2008).

Adicionalmente a lo anterior, dichas condiciones pueden afectar de forma positiva o negativa, lo cual depende del contexto en el que se encuentre la organización, es decir, depende del lugar geográfico, aspectos institucionales, del propio lugar que ocupe la firma dentro del mercado, entre otros (Galbreath & Galvin, 2008; Porter, 1981; Takata, 2016).

Cabe señalar que, el lugar que ocupa la organización en el mercado es un elemento importante a considerar, puesto que si es un actor preponderante en la industria, podrá usar los elementos de la industria a su favor con mayor facilidad, a diferencia de una firma promedio en un sector (Spanos & Lioukas, 2001).

La tabla 2.6 resume los principales elementos que forman parte de las industrias, que ejercen un efecto sobre las empresas. Si bien es cierto, las aportaciones en el área del paradigma E-C-R, en cuestiones de relacionar la estructura de la industria con el beneficio empresarial fueron realizadas por Porter (1979, 1980, 1981), sin embargo, los elementos que afectan a la empresa y que

emanan de la industria, no se circunscribe solamente al modelo de las 5 fuerzas o el estudio del atractivo de la misma, sino que existen otros elementos como la concentración del mercado, la intervención o el nivel de vida de la industria (Schmalensee, 1985; Spanos & Lioukas, 2001; Spanos et al., 2003).

Tabla 2.6  
*Principales factores de la industria que ejercen un efecto sobre el resultado empresarial.*

Factores de la industria	Definición	Autores
Crecimiento de la industria.	Etapa específica del ciclo de vida de la industria que se refiere al aumento de la oferta y la demanda del producto o servicio que se intercambia en el mercado.	Fritsch et al. (2006); Moulton et al. (1996); Spanos et al. (2003).
Nivel de concentración del mercado.	Distribución y grado en el que el total de las ventas realizadas en un mercado por las empresas que lo compone.	De-Carvalho, Dias, De-Carvalho y Dias (2016); Fritsch et al. (2006); Levin, Cohen y Mowery (1985); Schmalensee (1989).
Barreras de entrada.	Implementación de elementos que dificultan la libre entrada de nuevos competidores.	Galbreath y Galvin (2008); Schmalensee (1989); Spanos et al. (2003); Takata (2016).
Bienes sustitutos	Facilidad de encontrar un sustituto al bien que ofrece la industria.	Galbreath y Galvin (2008); Spanos y Lioukas (2001); Spanos et al. (2003).
Regulación.	Grado de intervención por parte de las instituciones oficiales sobre una industria específica.	Karabag y Berggren (2014); Lin, Chen y Lo (2014).

Fuente: elaboración propia a partir de autores consultados.

Como se muestra en este apartado la industria ejerce un efecto sobre las empresas; sin embargo, generalmente se refiere aquel que sé que ejerce sobre el resultado o rentabilidad empresarial, por ello, a continuación, se revisa evidencia empírica sobre el efecto que tiene sobre el fracaso empresarial.

#### *2.5.4 Efecto del grado de concentración del mercado en las empresas zombis*

Recordando que la concentración de mercado fue definida, en subsecciones anteriores, como el nivel en que las ventas totales de un mercado corresponden a pocos o muchos oferentes (Gutiérrez & Almanza, 2016; Kovacs, 2012), resulta importante revisar la evidencia empírica que ofrece explicación sobre el efecto que ejerce éste elemento sobre las empresas.

Concretamente, Caballero, Hoshi y Kashyap (2008); Fukuda y Nakamura (2011) y, Shen y Chen (2017) evidenciaron que el nivel de competitividad de un

mercado tiene una incidencia negativa en la empresa zombi, es decir, que una industria con mayor competencia tiene menos organizaciones zombis. Estos autores explican que los mercados que presentan características oligopólicas, en otras palabras, sectores en donde se establecen empresas que acaparan la mayor cantidad de mercado son propicios para que existan firmas zombis. Particularmente, Caballero et al. (2008) y Hoshi (2006) enmarcaron, con base a sus resultados empíricos, a la industria manufacturera como el sector con menos empresas zombis, al ser un sector con un mayor nivel de competitividad y dinamismo.

Dada la limitante de estudios empíricos sobre empresas zombi, se revisa las aportaciones empíricas que relacionan el nivel de concentración del mercado, con el desempeño organizacional y la bancarrota. En primera instancia, Mueller (1983) mostró evidencia empírica que sostiene la aseveración de que una mayor concentración de mercado afecta negativamente el rendimiento de las organizaciones; de igual manera, Martin (1983) y Ravenscraft (1983) presentaron conclusiones paralelas. Schmalensee (1985) apoya esta relación al mostrar resultados similares, sin embargo, aclara que la contribución a la varianza es mínima.

Obteniendo resultados que avalan la existencia de una relación negativa entre el nivel de concentración del mercado con el desempeño financiero de grandes empresas, se puede referenciar a autores como Lee (2013), Chan et al. (2015), Khan, Ahmad y Gee (2016), Keil (2018). Resaltando que Noman, Gee e Isa (2017), evidenciaron que una mayor concentración de mercado aumenta el riesgo de quiebra de una empresa.

En contraposición, existen estudios que argumentaron que un mercado concentrado, da un mayor rendimiento a la organización, es decir, que es benéfico para ella (Gallagher, Ignatieva, & McCulloch, 2014; S.-K. Hsu et al., 2008; Khan, Ahmad, & Chan, 2018; Khan et al., 2016; Lee & Yang, 2016); Szymanski, Bharadwaj y Varadarajan (1993) realizaron un meta análisis y concluyeron que la cuota de mercado está relacionada, en promedio, en un 20% con el desempeño de la empresa.

Posteriormente, Edeling y Himme (2018) extiende el análisis al incluir la evidencia más reciente, argumentando que existen elementos exógenos que limitan la relación entre ambas variables; también, concluyeron que dicha relación es más significativa en países en vías de desarrollo, es decir, en estos entornos las cuotas de mercados altas tienen una mayor incidencia en las organizaciones.

Pham (2018) observa que las empresas australianas participantes en mercados concentrados presentaron, en promedio, un mayor rendimiento sobre el capital. En lo referente a estudios latinoamericanos, Coello-Montecel (2017) avaló la relación positiva en las empresas ecuatorianas.

En cuanto a los estudios empíricos que no encuentran asociación, se puede referir a autores como Rumelt y Wensley (1981), Jacobson y Aaker (1985), Kimenyi et al. (1990), Laverty (2001), Cowling (2004), Genchev (2012), Singh, Singh y Raghav (2014). Entre las referencias más recientes, se puede mencionar a Alhassan, Tetteh y Brobbey (2016) quienes evidenciaron que no existe una relación entre ambas variables. De igual manera, Tong y Saladríguez (2018) desestimaron la existencia de una relación entre el nivel de competitividad de la industria y la probabilidad de sobrevivencia empresarial en España, aclarando que solo es significativa en el sector transporte.

En lo que respecta a entornos similares, Fazlzadeh y Sabbaghi (2010), quienes desarrollaron su estudio en el mercado de valores de Irán, no pudieron comprobar la existencia de una relación entre la competitividad del mercado y el resultado de la empresa. Hamid (2017) mostró resultados negativos en cuanto a la relación entre el nivel de competitividad de la industria y el rendimiento financiero de organizaciones del sector bancario en países del sudeste asiático, sin embargo, confirman que esta relación no es estadísticamente significativa. Con base a la revisión empírica presentada se propone la siguiente hipótesis:

*H2a: Un mayor grado de concentración de mercado incide de forma negativa en el comportamiento zombi.*

#### *2.5.5 Efecto del nivel de barreras de entrada en las empresas zombis*

Recordando, las barreras de entrada se refiere a la dificultad que presenta un mercado para la inclusión de nuevos agentes que desean competir en la industria (Ho, 2016), denotando que la falta de competidores en una industria es otra característica que se remarcó en la literatura empírica sobre las empresas zombis.

Dentro de los autores que investigaron la relación entre las barreras de entrada y el desempeño organizacional, se encuentra lo expuesto por Christmann et al. (1999), asegurando que éstos elementos se relacionan positiva y significativamente, particularmente, el desempeño es explicado en un 12%; apoyando esta hipótesis se puede hacer referencia a autores como Kimenyi et al. (1990), Go, Kamerschen y Delrome (1999), Schivardi y Viviano (2011) Yao, Song y Song (2018).

Dentro de la evidencia empírica contraria, Collard-Wexler (2014) evidenció que las barreras de entrada tienen un efecto negativo en el desempeño del mercado. Bajo esta línea argumental se puede hacer referencia a Lee y Yang (2016) quienes encontraron una relación negativa y estadísticamente significativa; del mismo modo, Tong y Saladrigues (2018) encontraron una relación significativa y negativa entre el nivel de barreras de entrada en una industria y la probabilidad de sobrevivencia empresarial en España.

Por su parte, Lábaj, et al. (2018) indagaron acerca del efecto de las barreras de entrada sobre la competitividad de los mercados en una economía en desarrollo (Eslovaquia), encontrando una relación inversa y estadísticamente significativa. Dentro de la literatura empírica que atestiguó resultados similares se puede referir a Shepherd (1972), Bresnahan y Reiss (1991), Schaumans y Verboven (2008) y Schaumans y Verboven (2015).

Cabe hacer mención especial sobre la aportación de McGowan (2014), quien encontró que la reducción de las barreras de entrada aumentan la competencia en la industria, mientras que altas barreras de entrada ayudan a evitar procesos de destrucción creativa, en otras palabras, propician que las empresas ineficientes se mantengan en el mercado. Las conclusiones anteriores se ven respaldados por

Maican y Orth (2018), quienes obtienen resultados similares en su estudio elaborado en el sector de alimentos en Suecia.

Martin (1984) encontró una relación negativa entre las barreras de entrada y la rentabilidad de las organizaciones, sin embargo, tuvo que desestimar este efecto pues resultó ser estadísticamente no significativo. De igual forma, Wulansari et al. (2015) presentó conclusiones similares.

En lo referente a América Latina, Aparicio, Urbano y Audretsch (2016) argumentan que, en este contexto, la situación sociocultural representa un factor que incide en las barreras de entrada que desincentiva fuertemente el ingreso de nuevas empresas a determinada industria, particularmente la burocracia y la corrupción. Por la evidencia empírica presentada, se propone la siguiente hipótesis.

*H2b: Un mayor nivel de barreras de entrada en el mercado incide de forma positiva en el comportamiento zombi.*

#### *2.5.6 Efecto del ciclo de vida de la industria en las empresas zombis*

Lindenberg y Ross (1981) encontraron que las industrias que se encuentran en una etapa de declive tienden a tener una menor rentabilidad; en un estudio más complejo, Dickinson (2011) determinó que las empresas que se encuentran activas en un mercado en la etapa de madurez llegan a tener un mejor desempeño, en contra parte a las que se ubican en etapas en declive.

Por su parte, Yazdanfar y Öhman (2014) argumentaron que las pequeñas y medianas empresas suecas tienden a disminuir, tanto su crecimiento como su rentabilidad, a medida que el ciclo de vida de la industria pasa a etapas posteriores; es decir, que a medida que los mercados llegan al declive, el desempeño es menor, en comparación con las etapas de crecimiento y madurez. En concordancia con lo anterior, se encuentran los resultados empíricos reportados por Miles et al. (1993), Lester, Parnell y Carraher (2003), Primc y Čater (2015), Choi, Choi y Lee (2016), Matejun y Mikoláš (2017); resaltando lo reportado en investigaciones desarrolladas en países latinoamericanos, como el caso de Terreno (2017), quien encontró resultados similares en Argentina.

Cabe resaltar los hallazgos que reportaron Hribar y Yehuda (2015), quienes hicieron hincapié en que las empresas de las industrias en declive tienden a generar pocos recursos para poder realizar actividades productivas, particularmente el flujo de caja libre. Por otra parte, Beldona, Chaganti, Habib y Inkpen (1997) y, Rungi (2015) auguraron que las empresas en industrias en declive, requieren de una menor especialización en las capacidades organizativas para generar mayores rendimientos.

Puntualizando en la probabilidad de fracaso empresarial, Kaniovski y Peneder (2008) expusieron que las industrias austriacas en una fase de declive, es decir, mercados que cuentan con grandes empresas viejas que acaparan el mercado, tiene un efecto negativo y significativo en la sobrevivencia de la empresa. Lo anterior, es similar a lo que expuso por Agarwal y Audretsch (2001), quienes adicionalmente dividen a las empresas por su tamaño, definiendo que a medida que se progresa en las etapas del ciclo de vida de la industria, las probabilidad de quiebra aumenta en la grandes organizaciones, mientras que las de menor tamaño presentan una disminución en la probabilidad de fracasar.

Con un enfoque un poco distinto, Hasan, Hossain, Cheung y Habib (2015), encontraron que las empresas de Australia en sectores nacientes y en declive presentan un mayor costo de su capital; explicaron que se debe a que las organizaciones inmersas en éste entorno presentan mayores probabilidades de fracaso o bancarrota, es decir, las inversiones son más riesgosas. Conclusiones similares presentan Tian, Han y Zhang (2015) para las empresas chinas.

En lo referente a la evidencia empírica contraria, cabe resaltar lo expuesto por Kejžar y Ponikvar (2014), quienes encontraron que las empresas en sectores en declive tienen menos probabilidad de bancarrota, puesto que en ellas solo quedan las organizaciones con más capacidad de actuar en estos mercados. En este sentido, Sridharan y Joshi (2018), explican que las empresas que tienen mejores resultados en industrias maduras o en declive suelen ser aquellas con participación gubernamental, atribuyendo que las características del mercado influyen en la presencia y los resultados que obtienen las empresas en

determinados ciclos de vida. En tanto que, autores como Ripollés y Blesa (2016) no encuentran diferencias entre la etapa del ciclo de vida y los resultados de las organizaciones. Por la evidencia empírica presentada se establece la siguiente hipótesis:

*H2c: Una mayor etapa en el ciclo de vida incide de forma positiva en el comportamiento zombi.*

**2.5. Modelo de investigación**

De acuerdo con las hipótesis propuestas, en la revisión de estudios empíricos, que antecede, se expone el modelo que explica gráficamente las relaciones establecidas en el mencionado apartado; en el cual se expresa puntualmente la relación entre la estrategia proactiva y el comportamiento zombi; el grado de competitividad del mercado y la empresa zombi; el nivel de barreras de entrada que presenta la industria y la empresa zombi; así como el ciclo de vida de la industria y la empresa zombi.

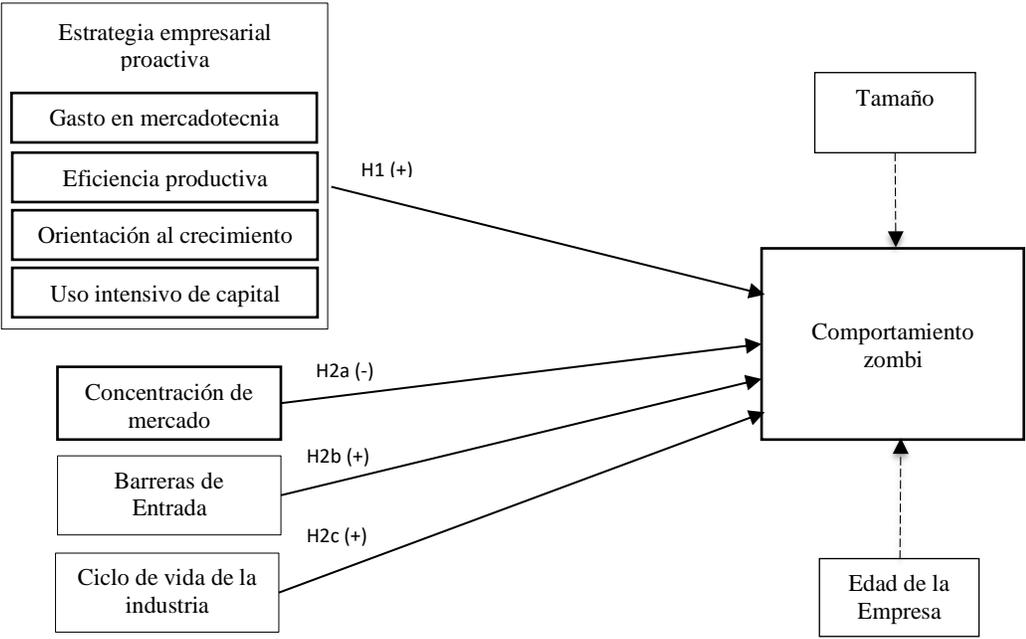


Figura 3 Modelo de investigación.



# **3 Diseño Metodológico**



### **3.1. Descripción de la unidad de análisis**

Tal y como se explicó en secciones anteriores, los mercados de valores son escenarios que registran los efectos de distintos fenómenos económicos y las empresas que actúan en ellos sufren de los efectos de las situaciones referidas anteriormente (Atje & Jovanovic, 1993; Demirguc-Kunt, 1996; Levine & Zervos, 1998; Valdés & Roldán, 2016). Aunado a lo anterior, Cabrera, Coronado, Rojas y Romero-Meza (2018) comprueban que las fluctuaciones de los resultados financieros de las empresas que cotizan en la bolsa de valores mexicanas tiene una relación estrecha con los efectos económicos internacionales.

Particularizando, la unidad de análisis de esta investigación son empresas que operan en los mercados de capitales, que se circunscribe a firmas que operan en el entorno mexicano, específicamente a organizaciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). El trabajo empírico presta interés a aquellas organizaciones que participaron en el mercado de capitales de la BMV y fueron diagnosticadas como empresa zombi durante el periodo que comprenden los años 2013 a 2017.

Durante este periodo de tiempo, se tienen registradas a 147 empresas que participaron en el mercado de capitales de la BMV; dichas organizaciones son clasificadas como grandes empresas y tienen actividades, en alguno de los siguientes sectores: energético, industrial, materiales, productos de consumo frecuente, salud, servicios de telecomunicaciones, servicios financieros, servicios y bienes de consumo no básico, tecnologías de la comunicación.

Del total de las empresas listadas, se segregan a las que actúan en del sector financiero puesto que su forma de presentar información difiere de las demás organizaciones, lo que imposibilita su comparación. De las 101 empresas restantes, se eliminaron a aquellas que, en alguno de los años que competen a este estudio, no publicó algunos de los reportes anuales, lo cual deja a un total de 99 empresas, las cuales integrarán el estudio. Para la construcción de la base de datos se empleo los reportes publicados por la empresa.

Cabe señalar que las organizaciones inscritas en la BMV no necesariamente son originarias de México, sino que operan en alguno de los distintos sectores o industrias del país y, que optaron por inscribirse en el mercado de valores para tener acceso a los servicios que ella ofrece.

Al estar inscritas en el mercado de valores están obligadas a hacer pública información de interés, tal es el caso de sus datos financieros, para que, con base a ella se pueden realizar distintos análisis, como la evaluación financiera o valoración de la empresa, que ayudan a tomar decisiones de inversión.

En este sentido, para determinar el grado de comportamiento zombi, así como evaluar el impacto de las distintas variables que intervienen en la investigación, se definió como periodo estudiado los informes de los años 2013 a 2017 se han evaluado como empresas zombis a 36 organizaciones distribuidas en los distintos sectores, tal y como muestra la tabla 3.1. (para ver el listado completo, remitirse al Anexo A)

Tabla 3.1  
*Distribución de empresas zombis por sectores de la BMV.*

<b>Sector</b>	<b>Zombi</b>	<b>Total</b>
Energía	1	1
Industrial	14	31
Material	8	22
Telecomunicaciones	4	7
Salud	2	4
Consumo Frecuente	2	16
Consumo No Frecuente	7	18
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>99</b>

Fuente: Elaboración propia.

### **3.2. Determinación de las empresas zombis**

No existe un método generalmente aceptado para la identificación de una empresa zombi, sin embargo, diversos autores han propuesto distintas metodologías para poder categorizar a una empresa identificada como una organización que es mantenida viva de forma artificial, para ello se basan en la conceptualización y elementos distintivos que marca la literatura para etiquetar a una organización como

este tipo (Caballero et al., 2008; Hoshi, 2006; Imai, 2016; A. McGowan et al., 2017; Tan et al., 2016). En el siguiente apartado, se describen el método usado generalmente.

### 3.2.1 Método propuesto por Caballero, Hoshi y Kashyap (2008)

Dentro de la academia se acepta que la principal característica de estas empresas es que cuentan con financiamiento de características privilegiadas, por ello es que el primer indicador desarrollado para la identificación de empresa zombi se basó en determinar si una empresa realiza pagos de intereses por debajo de un monto mínimo normalmente aceptado. El referido método fue propuesto por Caballero et al. (2008) y es empleado en distintas investigaciones empíricas (Fukuda & Nakamura, 2011; Hoshi, 2006; Imai, 2016; Iwaisako et al., 2013; Tan et al., 2016). Esta investigación emplea el referido método que es conocido comúnmente como CHK, por lo cual, en este trabajo se empleará este término para referirnos, tanto al método como al resultado que se obtiene de él.

Como se hizo referencia anteriormente, es necesario determinar si una empresa realiza pagos por concepto de intereses por debajo de un monto mínimo hipotético, el cual se denominará *MI* y se calcula mediante la fórmula (3.1).

$$MI = icp_{t-1} \cdot PC_{i,t-1} + \left(\frac{1}{5} \varepsilon ilp_{t-j}\right) \cdot PL_{i,t-1} \quad (3.1)$$

En donde:

PC = Pasivos a corto plazo menos cuentas por pagar, impuestos a pagar y otros elementos pagaderos para medir la deuda bancaria a corto plazo.

PL = Pasivos a largo plazo.

icp = Promedio del porcentaje de interés a corto plazo.

ilp = Promedio del porcentaje de interés a largo plazo.

El método CHK estandariza el resultado tomando en cuenta la sumatoria de los pasivos a corto plazo y los pasivos a largo plazo; mismo procedimiento que se detalla en la formula (3.2) que se presenta a continuación

$$B_{i,t-1} = PCP_{i,t-1} + PLP_{i,t-1} \quad (3.2)$$

En donde:

PCP = Pasivos a corto plazo menos cuentas por pagar, impuestos a pagar y otros elementos pagaderos para medir la deuda bancaria a corto plazo.

PLP = Pasivos a largo plazo.

Finalmente se calcula el índice CHK mediante la fórmula 3.3:

$$CHK_{i,t} = (PR_{i,t} - (MI_{i,t} - RT_{i,t})) / B_{it-1} \quad (3.3)$$

En donde:

RR = Pago real de intereses de la empresa.

MI = Pago de interés mínimo esperado.

RT = Ingreso por intereses de depósitos bancarios.

Bit-1 = Pasivo a corto plazo más pasivo a largo plazo.

De ésta forma y, de acuerdo con Caballero et al. (2008) una empresa será catalogada como zombi cuando  $CHK < 0$  (Fukuda & Nakamura, 2011; Hoshi, 2006; Imai, 2016; Tan et al., 2016). Sin embargo, aplicando éste método es probable que se clasifiquen como empresa zombi a empresas que cumplen con dicha condición, debido a que cuentan con beneficios antes de interés e impuestos (EBIT, por sus siglas en inglés) lo suficientemente grandes como para acceder a créditos con un costo de la deuda por debajo del promedio (Imai, 2016).

Dicho lo anterior, la tabla 3.2, que se muestra a continuación, se expone las variables que utiliza el método CHK para clasificar a una empresa como zombi, así como el indicador que se utilizó para este estudio.

Tabla 3.2  
*Variabli que conforman el método CHK.*

Variable	Dimensiones	Subdimensiones	Indicador
Comportamiento Zombi	Nivel de deuda	Deuda a corto plazo	Monto de la deuda contratada en periodos menores a un año.
		Deuda a largo plazo	Monto de la deuda contratada en periodos mayores a un año.
	Tasa de interés	Tasa preferencial e hipotética para determinar el costo de financiamiento.	Tasa de interés interbancaria de equilibrio.
	Pago por intereses	Pago de intereses en el ejercicio contable	Pago real de intereses en el ejercicio contable.

Fuente: elaborada a partir de distintos autores: Hoshi, T. (2006); Imai, K. (2016); Caballero, R. J., Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2008); Shen, G., & Chen, B. (2017); Fukuda, S., & Nakamura, J. (2011); Tan, Y., Huang, Y., & Woo, W. T. (2016); McGowan, A., Andrews, D., & Millot, V. (2016).

### 3.3. Medición de las variables independientes

En lo que corresponde a operacionalizar las distintas variables que intervienen en el estudio, se recurrió a diversos estudios empíricos que, en conformidad con lo establecido en el capítulo 2 denominado “Marco de Teórico”, donde se definieron los aspectos relevantes que tienen una incidencia en el fenómeno de estudio. De tal modo que, en el siguiente apartado, se da exposición de las variables independientes que conforman el estudio con sus respectivos indicadores.

#### 3.2.1 *Comportamiento estratégico proactivo*

El siguiente aspecto trata sobre la medición del comportamiento estratégico, la cual es resultado de un gran número de elementos (Casadesus-Masanell & Enric Ricart, 2010; Caves, 1980). Este aspecto, es fundamental para lograr los objetivos establecidos (Slocum, Lei, & Buller, 2014), entre ellos, la satisfacción de los actores de interés, como lo son los proveedores de financiamiento (Beuselinck & Du, 2017).

Tal y como se profundizó en la sección dos, se utilizará la tipología estratégica propuesta por Miles y Snow (1978), sin embargo, no se emplean las cuatro categorías estratégicas definidos por los autores anteriores, sino que el

comportamiento estratégico se visualiza como una línea continua tomando como referencia el nivel de proactividad utilizada por una empresa, para lo cual, es necesario determinar la forma de realizar distintas actividades en la organización.

Siguiendo a autores como Anwar y Hasnu (2016), Hambrick (2003) y, Shortell y Zajac (1990), dentro de las acciones que determinan el grado de proactividad se puede mencionar el nivel de tecnificación utilizada, la propensión a realizar innovaciones, la eficiencia en la producción y el enfoque en crecimiento (ver tabla 3.3). Mismos que pueden ser medidos mediante indicadores financieros tal y como se muestra en la tabla 3.3.

Tabla 3.3  
*Definición de los indicadores.*

Variable	Dimensión	Concepto	Interpretación
Estrategia	Orientación estratégica hacia innovación (IN).	Propensión de la empresa a efectuar innovaciones y el grado de enfoque al mercado que emplea.	Alto para conducta proactiva; bajo para comportamiento defensivo.
	Eficiencia de la producción (EP).	Relación entre costos de producción y productos terminados.	Alto para conducta proactiva; bajo para comportamiento defensivo.
	Orientación hacia el crecimiento (CR)	Aproximación a las oportunidades de inversión y expansión por las que una empresa opta.	Alto para conducta proactiva; bajo para comportamiento defensivo.
	Intensidad del capital (IC)	Grado de eficiencia en inversiones tecnológica e ingenieril.	Bajo para conducta proactiva; alto para comportamiento defensivo.

Fuente: Anwar y Hasnu (2016a, 2016b, 2017a).

Anteriormente, se hizo referencia a la necesidad de emplear el nivel de proactividad estratégica para éste estudio, por lo cual se opta por utilizar el método de la clasificación estratégica (Bentley, Omer, & Sharp, 2013; Evans & Green, 2000), puesto que permite clasificar cada actividad para indicar si corresponde a una conducta más o menos proactiva.

Particularmente, se utiliza el método de clasificación estratégica utilizada por Anwar y Hasnu (2016a, 2016b, 2017a), quienes determinan un puntaje para determinar el nivel de proactividad que emplea cada empresa. Para ello, ordenan

de menor a mayor cada indicador para realizar una clasificación por quintiles que muestre que empresa tiene un mayor o menor comportamiento proactivo. De esa forma, no existe un nivel preestablecido que establezca si una empresa es proactiva o no, sino que se determina que empresa realiza una determinada actividad con mayor proactividad que otra dentro de la muestra objeto de estudio.

Tabla 3.4 *Variable Proactividad estratégica.*

Variable	Dimensión	Indicador	Fórmula	Referentes empíricos
Proactividad estratégica	Orientación estratégica hacia innovación (IN)	Razón de gasto en mercadotecnia	$\frac{\text{Gasto de marketing, mantenimiento y administrativo}}{\text{Ventas}}$	Anwar y Hasnu (2016a, 2016b, 2017a); Bentley, Omer y Sharp (2013a); Hambrick (2003); Thomas y Ramaswamy (1996).
	Eficiencia de la producción (EP)	Razón de costo de los bienes vendidos	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Ventas}}$	Anwar y Hasnu (2016a, 2016b, 2017); Lin, Tsai y Wu (2014); Thomas y Ramaswamy (1996)
	Orientación hacia el crecimiento (CR)	Razón de crecimiento de ventas	$\frac{\text{Valor inicial ventas}}{\text{Valor final de ventas}}^{\frac{1}{\text{num de años}}} - 1$	Anwar y Hasnu (2016a, 2016b, 2017); Bentley et al. (2013); Hambrick (1983); Higgins, Omer y Phillips (2015); Slater, Olson y Finnegan (2011)
	Intensidad del capital (IC)	Razón de intensidad de capital	$\frac{\text{Valor de propiedades, plantas y equipos}}{\text{Activos totales}}$	Anwar y Hasnu (2016a, 2016b, 2017); Bentley, Omer y Sharp (2013).

Fuente: Elaboración propia a partir de los autores consultados.

Realizar la clasificación por quintiles permite asignar un puntaje a cada uno de los indicadores de la conducta estratégica para, posteriormente, ser adicionados en una medida que indique el nivel de proactividad estratégica empleada por cada organización; dicho puntaje se otorga de acuerdo con la tabla 3.5.

Tabla 3.5 *Puntaje obtenido de acuerdo con el quintil clasificado*

Número de quintil	Punto otorgado para IN, EP, CR	Punto otorgado para IC
1	0	4
2	1	3
3	2	2
4	3	1
5	4	0

Fuente: elaboración propia.

### 3.2.2 Concentración del mercado

El nivel de concentración del mercado es un indicador mediante el cual se representa la parte del total de ingresos realizada por la industria que pertenecen a una determinada organización; a medida que una organización obtiene un valor alto de esta medición, representara que el mercado se concentra en ella en un determinado nivel (Schmalensee, 1985). La tabla 3.6 resume artículos empíricos que utilizan determinados indicadores utilizados para la medición del nivel de concentración del mercado.

Tabla 3.6  
*Mediciones de la Concentración del mercado*

Variable	Medida	Autores
Concentración de mercado	Índice Herffindal Hirschman (IHH)	Gallagher et al. (2014); Go et al. (1999); Khan et al. (2018, 2016); Pham (2018); Schmalensee (1989).
	Cuota relativa de mercado	(Christmann et al., 1999; Kimenyi et al., 1990; Y. Li et al., 2017; Martin, 1983, 1984; Shepherd, 1972; Szymanski et al., 1993; P. Wu et al., 2015)

Fuente: elaboración propia a partir de los autores consultados.

La medida tradicional para la medición del nivel de concentración de un mercado es el índice Herffindal Hirschman (IHH), sin embargo, esta medida es obtenida a nivel industria y no a nivel empresa, tal y como es necesario para esta investigación. Por otra parte, la cuota relativa de mercado, da la ventaja de obtener una medida que demuestra la escala que representa cada empresa en una industria determinada; además, muestra de mejor manera los efectos de cada industria, desde la perspectiva de la concentración del mercado (Szymanski et al., 1993; Varadarajan & Kaul, 2018). La fórmula para calcular la cuota relativa de mercado se expresa a continuación.

$$\text{Cuota relativa de mercado} = \frac{X_{ij}}{X_j} \quad (3.4)$$

En donde:

$X_{ij}$  = Ventas de la empresa i en la industria j.

$X_j$  = Ventas de la industria j.

A manera de resumen, este indicador muestra el grado de concentración del mercado en una empresa determinada o, dicho de otra manera, que tanto dominio tiene la organización analizada. Por ello, se espera que un valor mayor representa una alta concentración del mercado y una mayor participación en el mismo; por otro lado, un resultado menor indica un mercado poco concentrado o, una baja participación en la industria por la empresa.

### 3.2.3 *Grado de barreras de entrada*

Recordando que las barreras de entrada son los elementos que representan las dificultades que presenta un mercado para la entrada de nuevas empresas (Ho, 2016), como se menciona en la sección anterior; las barreras de entrada pueden ser originadas por las propias características de la industria o por las acciones que realizan las empresas (Hsu et al., 2008). Puesto que esta investigación requiere de información a nivel empresa, es que se estudian las fuentes de barrera de entrada que se originan por la actividad empresarial.

La tabla 3.5 resume las distintas mediciones encontradas para la variable “barreras de entrada”; sin embargo, la mayoría de ellas se avoca al grado existente por industria (número de entradas y salidas, el nivel de regulación y la clasificación); nuevamente, cabe hacer énfasis en la necesidad de utilizar medidas para cada observación.

Dentro del tipo de medición de barreras que se pueden obtener a nivel empresa, se analizan la cantidad de publicidad o el gasto en mercadotecnia que se requiere para la venta de los productos (Stiegert et al., 2009) y el nivel de inversión en capital necesaria para obtener resultados de un proceso productivo determinado (Ma et al., 2015; Wernerfelt & Montgomery, 1988) (ver tabla 3.7).

La intensidad en publicidad debe ser puesta de lado para esta investigación debido a que, el Gasto en publicidad o mercadotecnia, es una de las cuentas que se utiliza para determinar el grado de comportamiento proactivo, por ello, el costo de inversión necesario es utilizado como la alternativa para la medición del nivel de barreras de entrada.

Tabla 3.7  
*Medición de la variable barrera de entrada*

Variable	Medida	Autores
Barreras de entrada	Costo de inversión	Acs y Audretsch (1987); Edmond, Midrigan y Xu (2018); Geroski (1990); Go et al. (1999); Kimenyi et al. (1990); Lee y Yang (2016); Phillips (1976).
	Gasto en publicidad	Christmann, Day y Yip (1999); Comanor y Scherer (2013); Martin (1984); Schmalensee (1989); Shepherd (1972).
	Número de empresas que entran y salen en una industria	Bresnahan y Reiss (1991); Collard-Wexler (2014); Lábaj et al. (2018); McGowan (2014); Schaumans y Verboven (2008, 2015); Tong y Saladríguez (2018).
	Nivel de regulación	Aparicio et al. (2016); Maican y Orth (2018).
	Categorización vía clasificación por puntaje	Yao et al., (2018).

Fuente: Elaboración propia a partir de autores consultados.

La razón expresada a continuación, de acuerdo con Wernerfelt y Montgomery (1988), expresa el requerimiento del capital necesario para una industria cuando se promedia los valores de todas las empresas que componen el mercado; en cuanto al valor obtenido por la firma, además de identificar el nivel de eficiencia, ayudará a diferenciar a las organizaciones que ejercen un mayor poder en el sector en donde actúa.

$$\text{Costo de inversión} = \frac{(CC_{ij})}{(P_{ij})} \quad (3.5)$$

En donde:

$CC_{ij}$  = Capital contable de la empresa  $i$  en la industria  $j$ .

$P_{ij}$  = Valor de la producción o ventas de la empresa  $i$  en la industria  $j$ .

A manera de síntesis, se tiene que a medida que este valor se incrementa mostrará una ineficiencia en la relación, es decir, que se requerirá una mayor cantidad de capital para obtener una unidad de producción, por lo tanto, representará un alto grado de barrera de entrada; en cuanto a los valores bajos, representará un menor grado de barreras de entrada, al requerir menos inversión en capital para una determinada producción.

### 3.2.4 Ciclo de vida de la industria

Anteriormente, se explicó la dificultad de determinar la etapa de ciclo de vida de la industria, la opción viable es observar a las empresas, aunque la determinación de la etapa a éste nivel de análisis es igual de complicado (Lichtenstein & Lyons, 2008; Yan & Zhao, 2009) puesto que requiere de técnicas de análisis de conjuntos como análisis clúster, análisis factorial o grupos estratégicos (Miles et al., 1993); como ejemplo, se puede citar a Pashley y Philippatos (1990), quienes emplean dieciocho ratios financieras para poder construir factores que permitan determinar la etapa del ciclo de vida en el que se encuentran las organizaciones (ver tabla 3.8).

Tabla 3.8  
*Propuesta de medición del ciclo de vida de Pashley y Philippatos*

Variable	Dimensión	Indicador
Ciclo de vida de la industria	Poder de mercado	Cuota de mercado
		Índice Lerner
		Q de Tobin
	Liquidez	Exceso de valor de mercado
		Medida de efectivo redundante
		Prueba ácida
	Apalancamiento	Razón de liquidez
		Pago de interés
		Deuda y capital
	Rentabilidad	Apalancamiento Financiero
		Pago de dividendos
		Ganancia de la acción
Rentabilidad operativa		
Margen de beneficio neto		
Rendimiento sobre patrimonio		
	Ganancia para accionistas	
	Rendimiento sobre activos	
	Rendimiento sobre propiedades	

Nota: Para mayor precisión en el cálculo de cada indicador, remitirse a Pashley y Philippatos (1990, pp. 1184-1185).

La desventaja de estos métodos como los propuestos por autores como Miles et al. (1993) y Pashley y Philippatos (1990) es que emplean información contenida en variables anteriores. Otros autores, como Lester et al. (2003) y Primc y Čáter (2015) desarrollan y validan escalas e instrumentos para determinar la etapa del

ciclo de vida de la industria. Otros, emplean información como la edad y el tamaño de la empresa (Choi et al., 2016; Yazdanfar & Öhman, 2014); sin embargo, estos datos podrían no representar de forma correcta la etapa del ciclo de vida.

Autores como Andonova y Ruíz-Pava (2016), Guo (2017), Karniouchina et al. (2013) y, Yazdanfar y Öhman (2014) encontraron un patrón entre rentabilidad (ROA) y etapa en el ciclo de vida, por lo que se puede asegurar que, un determinado nivel de rendimiento corresponde a una etapa en el ciclo de vida determinada.

**Tabla 3.9**  
**Resumen de la medición de las variables del estudio.**

Variable	Indicador	Autores
Comportamiento zombi	CHK	Caballero et al. (2008); Hoshi (2006); Imai (2016); Jiang et al. (2017); McGowan, Andrews y Millot (2017); Tan, Huang y Woo (2016).
Nivel de proactividad estratégica	Clasificación estratégica	Anwar y Hasnu (2016a, 2016b, 2017a); Bentley, Omer y Sharp (2013a); Hambrick (2003); Thomas y Ramaswamy (1996).
Concentración de mercado	Cuota relativa de mercado	(Christmann et al., 1999; Kimenyi et al., 1990; Y. Li et al., 2017; Martin, 1983, 1984; Shepherd, 1972; Szymanski et al., 1993; P. Wu et al., 2015)
Barreras de Entrada	Costo de inversión	Acs y Audretsch (1987); Edmond, Midrigan y Xu (2018); Geroski (1990); Go et al. (1999); Kimenyi et al. (1990); Lee y Yang (2016); Phillips (1976).
Ciclo de vida	ROA	Lindenberg y Ross (1981), Matejun y Mikoláš (2017) y Terreno (2017), Andonova y Ruíz-Pava (2016), Guo (2017), Karniouchina et al. (2013) y, Yazdanfar y Öhman (2014)

Fuente: elaboración propia

### 3.4. Estadística descriptiva del modelo de investigación

A fin de obtener información que permita cumplir con el Objetivo General de la investigación “Caracterizar a las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores” se realizó una comparación de medias de las distintas variables independientes consideradas en el modelo de investigación, tomando como grupos comparables a las empresas con comportamiento zombi y las empresas sin este comportamiento. A continuación, se presenta la tabla 3.10, misma que resume los datos mencionados anteriormente, adicionando el resultado

obtenido por la prueba de comparación de varianzas de dos muestras (Park, 2009; Santana & Rama, 2017).

Tabla 3.10  
*Comparación de medias entre empresas zombis y no zombis, por sector.*

Grupo	Comportamiento Estratégico		Concentración de mercado		Barreras de Entrada		Ciclo de vida	
	Media	Desv. Estándar	Media	Desv. Estándar	Media	Desv. Estándar	Media	Desv. Estándar
No zombi	7.379	2.7249	0.0753	0.2191	0.9351	0.9121	<b>0.6387</b>	0.4968
Zombi	<b>9.783</b>	2.7526	<b>0.0883</b>	0.2494	<b>1.144</b>	0.9636	0.514	0.4063
Sig.	0.000		0.5514		0.0186		0.0054	

Nota: 1 para facilitar la lectura se resaltan en negro los valores mayores; 2 para la ejecución del análisis de diferencia entre grupos se empleó la prueba t de igualdad de varianzas para dos grupos, el cual trabaja con la hipótesis nula de igualdad de varianzas entre grupos.

De acuerdo con los resultados obtenidos, se debe resaltar en primera instancia que, ambos grupos (con comportamiento zombi y sin comportamiento zombi) son estadísticamente diferentes en cuanto al comportamiento estratégico, el nivel de barreras de entrada y el ciclo de vida en el que se encuentran, puesto que obtienen un p-valor menor a 0.05 (Park, 2009; Santana & Rama, 2017). En lo concerniente al nivel de concentración de mercado, no se puede rechazar la hipótesis nula de igualdad de varianzas.

En lo que respecta a las diferencias entre las medias de las variables concernientes a cada grupo, se muestra que las empresas con comportamiento zombi tienen una conducta estratégica más proactiva (9.783) respecto a las empresas “normales” (7.379). En cuanto a las características del mercado, se encontró que las empresas con comportamiento zombi concentran una mayor parte del mercado (media 0.08), cuentan con más barreras de entrada (1.14) y se encuentran en etapas más avanzadas en el ciclo de vida (0.406).

Adicionalmente, se realizó el mismo ejercicio de comparación de medias entre grupos tomando en cuenta a que industria pertenecen cada organización (ver tabla 3.11), a razón de considerar las distintas particularidades de los sectores que se tomaron en cuenta para el presente estudio.

Tabla 3.11  
*Comparación de medias entre empresas zombis y no zombis, por sector.*

Industria	Comportamiento Estratégico		Cuota de Mercado		Barrera de entrada		Ciclo de vida	
	No Zombi	Zombi	No Zombi	Zombi	No Zombi	Zombi	No Zombi	Zombi
Energía	5	<b>8.25</b>	1	1	2.8332	<b>3.0332</b>	<b>0.1748</b>	0.1740
Industrial	7.95	<b>10.55</b>	0.0185	<b>0.0398</b>	<b>1.3688</b>	1.275	<b>0.4808</b>	0.4368
Materiales	6.31	<b>8.45</b>	0.0324	<b>0.052</b>	0.7569	<b>1.086</b>	<b>0.6281</b>	0.4619
Productos de consumo frecuente	7.41	<b>9.96</b>	0.0417	<b>.0632</b>	<b>0.5958</b>	0.5123	<b>0.9595</b>	0.8236
Salud	<b>8.87</b>	8.25	0.2473	<b>0.2499</b>	0.5141	<b>0.8912</b>	<b>0.8924</b>	0.5924
Servicios de Telecomunicaciones	7.72	<b>9.38</b>	0.1251	<b>0.1516</b>	0.6858	<b>0.8595</b>	0.432	<b>0.5533</b>
Productos de consumo no frecuente	7.2	<b>10.52</b>	<b>0.1876</b>	0.0824	0.91008	<b>1.5046</b>	<b>0.6441</b>	0.4514

Nota: para facilitar la lectura se resaltan en negro los valores mayores.

Los resultados obtenidos del análisis mencionado muestran, de manera general, un comportamiento similar entre el grupo de empresas zombis existentes en los distintos sectores. No obstante, algunas empresas con comportamiento zombi de determinados sectores muestran elementos distintos a la generalidad.

Puntualmente, las empresas con comportamiento zombi dentro del sector Salud tienen una estrategia proactiva menor; las empresas zombis del sector de Productos de consumo no frecuente tienen una menor concentración de mercado; las empresas zombis del sector Industrial, así como de Productos de consumo frecuente cuentan con menores barreras de entrada; finalmente en el sector Telecomunicaciones, las empresas con comportamiento zombi tienen un ciclo de vida son las que se encuentran en etapas iniciales en el ciclo de vida.

### 3.5. Proceso de elaboración de la técnica de panel de datos

Las técnicas de análisis de panel de datos representa la medición de la(s) misma(s) variable(s) en diferentes puntos del tiempo (Cameron & Trivedi, 2010; Moral & Pérez, 2018). Lo cual, permite la combinación de observaciones de

individuos (N), tales como personas, empresas o unidades geográficas o políticas y periodos de tiempo (T), por ejemplo el comportamiento mensual, trimestral o anual (Frees, 2004; Hsiao, 2007).

Los paneles de datos han sido usados ampliamente en la economía y en las ciencias políticas (Beck, 2001), sin embargo, la gran diversidad de bases de datos existentes y la información de empresas que se hace pública, ha hecho posible la implementación de ésta técnica en la ciencias administrativas, cada vez con mayor frecuencia (Bitzer & Stephan, 2007; Lago-Peñas, 2006; Millo, 2017; Risso, 2018; Yahya & Ghazali, 2017).

Esto debido a que los análisis de datos de panel ofrece ventajas sobre las técnicas de análisis transversales, autores como Gujarati y Porter (2010), Hsiao (2007) y, Moral y Pérez (2018) menciona que éste método detecta las características individuales de cada observación (conocida como heterogeneidad no observada) al igual que las variables que no pueden ser contempladas dentro de la estimación del modelo, controlando los efectos que ambas producen; también ofrece modelos más precisos, tanto para realizar predicciones como para las pruebas de hipótesis de investigaciones; permite observar de una mejor forma los cambios de las variables a través del tiempo<sup>7</sup>.

Para poder realizar la técnica de panel de datos de forma adecuada es necesario que se cumplan con ciertos elementos, mismos que se efectúan siguiendo un método de pasos sucesivos para la obtención de los resultados confiables, el cual se describirá a continuación.

Como paso anterior a la ejecución de la variante de la técnica de análisis de panel de datos adecuada es necesario realizar un conjunto de análisis previos. Inicialmente, se debe de tener una descripción de las características del panel de

---

<sup>7</sup> Para una explicación más completa y profunda sobre las ventajas de la técnica de datos de panel remitirse al artículo Panel data analysis—advantages and challenges. TEST, 16(1), 1–22. <https://doi.org/10.1007/s11749-007-0046-x> de Hsiao, C. (2007).

datos conformado; para ello Cameron y Trivedi (2010, p. 236) describen una serie de consideraciones básicas, mismas que se enlistaran de manera siguiente:

- Determinar el número de unidades a analizar (N).
- Determinar el número de períodos de tiempo a analizar (T).
- Comparar el número de unidades contra el número de períodos para establecer si se trata de un panel corto ( $N > T$ ) o panel largo ( $N < T$ ).
- Evaluar si cada unidad en cada período cuenta con observaciones válidas; lo anterior para establecer si el panel se encuentra balanceado (ningún valor perdido).

Lo anterior, es importante debido a que de acuerdo con la descripción del panel podrán ser las variantes de la técnica de panel de datos que podrán ser ejecutadas. Una vez que se obtuvo la información descriptiva sobre el panel, es necesario realizar distintas pruebas que ayuden a definir el tipo de modelo de panel de datos a realizar, así como la variante de dicha técnica para obtener mejores estimaciones de parámetros y pruebas de hipótesis.

Respecto a la definición del mejor modelo econométrico de panel de datos a emplear, como primer paso es necesario evaluar la existencia de una influencia de la heterogeneidad no observada; en otras palabras, se debe evaluar si las características particulares de las unidades de análisis que influyen en su comportamiento.

Cabe recordar que la ventaja principal enunciada anteriormente de esta técnica es que evalúa el efecto que causa la heterogeneidad no observada, por lo tanto, esto se realiza con intención de corroborar que el modelo de panel de datos es preferible a un modelo de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) en un pool de datos sin considerar los períodos de tiempo.

Para realizar la evaluación mencionada, se debe calcular la prueba de multiplicador de Lagrange de Breusch y Pagan (conocido como LM de Breusch Pagan) que trabaja con la hipótesis nula de homogeneidad constante (Baltagi & Li, 1990;

Breusch & Pagan, 1980; Moral & Pérez, 2018). Esto quiere decir que si el resultado del LM de Breush Pagan es significativo, el modelo de panel de datos es mejor, tanto para realizar predicciones como pruebas de hipótesis.

Si bien es cierto el LM de Breush-Pagan es la prueba más recurrente para evaluar la existencia de heterogeneidad no observada, autores como Hoyos y Sarafidis (2006) y, Moral y Pérez (2018) mencionan que la prueba de LM de Breush-Pagan cuando se trata de paneles cortos ( $N > T$ ), puede no ser confiable, para ello recomiendan usar el contraste de Pesaran (2004), el cual sigue la lógica del test mencionado anteriormente.

Una vez comprobado que la técnica de datos de panel es el idóneo, se debe determinar cuál de las variantes es la adecuada para la estimación del modelo; normalmente se comparan los modelos de Efectos Fijos (EF) y el modelo de Efectos Aleatorios (EA)<sup>8</sup>.

De forma básica, el modelo EA trabaja con el supuesto de una ausencia de correlación entre las variables explicativas ( $X_{ij}$ ) y la heterogeneidad no observada ( $\eta_{in}$ ), esto quiere decir que las características particulares de las unidades de análisis forman parte del término error ( $\epsilon$ ), por lo que el modelo econométrico queda representado por la fórmula (3.6). Refiriéndose de forma práctica, este modelo permite emplear variables constantes en el tiempo como el estado civil, género, origen geográfico, por mencionar algunas (Cameron & Trivedi, 2010; Moral & Pérez, 2018).

$$Y = \beta X_{ij} + (\eta_i + \mu_{ij}) \quad (3.6)$$

En lo que respecta al modelo EF, se diferencia del modelo anterior al considerar el supuesto que la heterogeneidad no observada ( $\eta_{in}$ ) está correlacionada con los regresores del modelo ( $X_{ij}$ ), por lo que el modelo econométrico tiene la fórmula que muestra la fórmula (3.7). Una característica

---

<sup>8</sup> Para profundizar sobre los modelos de Efectos Fijos (EF) y Efectos Aleatorios (EA), favor de remitirse a: *Microeconometris using STATA* de Cámeron y Trivedi (2010); *Econometría de datos de panel. Teoría y práctica* de Mora y Pérez (2018)

práctica de este modelo es que, a diferencia del EA, requiere que todas las variables presenten una variación estadística respecto a las demás observaciones de la serie.

$$Y = \eta_i + \beta X_{ij} + \mu_{ij} \quad (3.7)$$

Tomando como referencia la diferencia mencionada anteriormente entre ambos modelos (EA trabajan bajo el supuesto de no correlación entre  $\eta_{in}$  y  $X_{ij}$ ; EF requiere de correlación  $\eta_{in}$  y  $X_{ij}$ ) Hausman (1978) desarrolla una prueba estadística que es útil para definir cuál de ambos modelos presentan resultados de mayor robustez.

El test de Hausman busca comprobar si existe o no correlación entre la heterogeneidad no observada ( $\eta_{in}$ ) y los regresores ( $X_{ij}$ ), para lo cual establece la hipótesis nula ( $H_0$ ) de existencia de correlación entre ambos elementos; esto quiere decir que, si el resultado de la prueba resulta con significancia estadística ( $p$  valor < 0.05) el modelo EF ofrece mejores estimaciones.

Una vez determinado el mejor modelo a emplear en el análisis empírico el siguiente paso es en dirección de evaluar, mediante distintas pruebas estadísticas, si se requiere de una variante de la técnica que permita obtener parámetros y realizar pruebas de hipótesis más confiables. Esto se debe a que, normalmente, el cálculo de los parámetros de los modelos de datos de panel se efectúa mediante Mínimos Cuadrados Ordinales (MCO), esto significa que se requiere que se cumpla con los supuestos del teorema de Gauss-Markov (linealidad, homocedasticidad en la varianza, no autocorrelación entre los errores)<sup>9</sup>.

En este sentido, los datos de panel generalmente no cumplen alguno de ellos, especialmente los compuestos de información financiera de empresas (Corrado & Su, 1997; Mills, 1995), puesto que presentan heteroscedasticidad en las varianzas y autocorrelación en las perturbaciones de las variables, por lo tanto los coeficientes obtenidos como las pruebas de hipótesis realizadas bajo los mínimos cuadrados

---

9 Para una mejor descripción de los supuestos que se deben de cumplir para ejecutar la técnica de mínimos cuadrados ordinales referirse al libro *Econometría* de Gujarati y Porter (2010), Capítulo 3.

ordinarios no serán óptimas (Beck & Katz, 1995; Cameron & Trivedi, 2010; Reed & Ye, 2011). A razón de lo anterior se deben de aplicar dos técnicas estadísticas para comprobar si no se cumple con la homocedasticidad y la no autocorrelación.

En lo referente para la autocorrelación existen varias pruebas que permite evaluar ésta situación<sup>10</sup>, no obstante, para ésta investigación se emplea el test de autocorrelación de Wooldridge propuesto por Drukker (2003), por ser simple en interpretación ya que trabaja bajo la hipótesis nula ( $H_0$ ) de no existencia de autocorrelación entre los elementos; esto quiere decir que si el resultado es significativo ( $p$  valor  $< 0.05$ ) el panel de datos muestra autocorrelación contemporánea entre el error y los regresores.

El siguiente contraste que debe realizarse es el de heterocedasticidad, mismo que puede ser evaluado mediante el test modificado de Wald, que funciona bajo la hipótesis nula ( $H_0$ ) de homocedasticidad en la varianza; en otras palabras, si el resultado de la prueba resulta con significancia estadística ( $p$  valor  $< 0.05$ ) el panel de datos presentará heterocedasticidad.

Finalmente, con base a los resultados de los test mencionados anteriormente, el investigador podrá definir cuál técnica es la adecuada para desarrollar en su investigación. Por lo descrito anteriormente, a manera de resumen, se presenta la tabla 3.11 que, además, muestra la secuencia de pasos a seguir para definir el modelo y la variante adecuada para realizar el análisis estadístico de datos de panel; el procedimiento será empleado en subsecciones posteriores.

En relación con la elección del modelo adecuado cuando no se cumple con alguno de los supuestos de homocedasticidad o autocorrelación, Beck (2001) y, Cameron y Trivedi (2010) mencionan que el investigador puede optar por dos opciones para trabajar bajo estas circunstancias; primero, puede emplear técnicas que relajan el supuesto violado, por ejemplo, los mínimos cuadrados generalizados

---

<sup>10</sup> Para profundizar en otros métodos para evaluar la autocorrelación contemporánea en paneles de datos favor de remitirse a “Econometría de datos de panel. Teoría y práctica” de Moral y Pérez (2018, pp 103-107)

(GLS, por sus siglas en inglés) o, segundo, utilizar el OLS con errores estándar robustos.

El método GLS propuesto por Parks (1967) otorga estimaciones imprecisas, por ello, la alternativa a usar es la técnica de mínimos cuadrados generalizados factibles (FGLS, por sus siglas en inglés) (Beck, 2001; Beck & Katz, 1995). De acuerdo con autores como Beck y Katz (1995) y, Reed y Hickey (2016), quienes realizaron un meta análisis sobre distintos métodos para estimación en datos de panel confirmaron que el FGLS muestra resultados consistentes en los cálculos de parámetros, siempre que el panel sea largo y muestras grandes, es decir que  $T > N$ .

Cabe mencionar que Beck y Katz (1995) y, Reed y Hickey (2016) encuentran que este método no es confiable para la prueba de hipótesis, puesto que los valores de los intervalos de confianza son poco precisos. Para poder realizar pruebas de hipótesis recomiendan emplear el análisis con OLS y, el cálculo de errores estándar panel corregidos, referido en la literatura como PCSE (por sus siglas en inglés).

Los resultados obtenidos por Beck y Katz (1995) los hacen concluir que los estimadores obtenidos por PCSE son coeficientes no muy por debajo por los obtenidos mediante el método FGLS. Refrendando las conclusiones anteriores, Reed y Ye (2011) agregan que los métodos OLS que contemplan la heteroscedasticidad y emplea errores estándar corregidos, para paneles de datos se desempeñan adecuadamente para evaluar hipótesis mediante la determinación de intervalos de confianza.

En este sentido, Gujarati y Porter (2010, p. 606) recomienda el uso de éste tipo de estimador, así como Alabede (2018); Bailey y Katz (2011); Millo (2017); Yahya y Ghazali (2017) quienes coinciden en que los PCSE producen estimaciones más precisas cuando se trata de paneles que presentan heteroscedasticidad; Millo (2017) agrega que éste método muestra buen desempeño para paneles cortos. A continuación, se presenta la tabla 3.12 que contiene un resume sobre las características del panel de datos a utilizar en esta investigación.

Tabla 3.12

*Resumen de pasos para la elaboración de la técnica de panel de datos*

Paso	Procedimiento	Test estadístico
Primero	Describir las características del panel.	
Segundo	Comprobar que los modelos econométricos son adecuados para el conjunto de datos.	LM de Breush Pagan o Prueba de Pesaran (dependiendo de ser panel corto o largo)
Tercero	Evaluar el modelo de datos de panel adecuado (EF contra EA).	Prueba de Hausman
Cuarto	Evaluar la existencia de autocorrelación y homocedasticidad.	Prueba de autocorrelación de Wooldridge Test modificado de Wald
Quinto	Selección de modelo econométrico de datos de panel adecuado.	

Fuente: elaboración propia

*3.2.5 Determinación del modelo de panel de datos*

Siguiendo el método de pasos para elección del modelo de panel de datos, descrito anteriormente, el panel se conformó por un total de 99 unidades económicas, mientras que el número de periodos constó de 5 años, por lo cual, se trata de un panel corto al ser  $N > T$ . Así mismo, se validó que se trata de un panel de datos fuertemente balanceado, en otras palabras, cada observación cuenta con una información válida para cada periodo.

Tabla 3.13

*Información general del panel de datos*

Concepto	Informe
Tipo de panel	Panel fuertemente balanceado
Numero de observaciones (N)	99 empresas
Numero de periodos (T)	5 años
Software empleado	Stata

Fuente: Elaboración propia.

Como segundo paso, se ejecutaron el test de LM de Breush-Pagan y la prueba de Pesarn (debido a que se trata de un panel corto) para determinar la existencia de heterogeneidad no observada, así como comprobar que los modelos estadísticos de panel de datos son adecuados. Los resultados obtenidos concuerdan con un valor de significancia estadística de 0.000, por lo tanto, se comprueba que el modelo de panel es mejor para estimar parámetros, tanto para realizar predicciones como para probar hipótesis de investigación.

Consecuentemente, se evaluó el mediante el test de Hausman que modelo econométrico funcionaba mejor para los fines de esta investigación, en otras palabras, se evaluó el modelo de Efectos Fijos contra el de Efectos Aleatorios. De acuerdo con el resultado estadístico obtenido, se rechaza la hipótesis nula (no hay diferencia de coeficientes) por lo tanto, el modelo de Efectos Fijos es adecuado.

Una vez realizado lo anterior, se comprobó si el panel conformado presentaba autocorrelación contemporánea, así como la heterocedasticidad mediante la prueba de autocorrelación de Wooldridge y el test modificado de Wald, respectivamente. Los resultados obtenidos, indicaron que el panel no presenta autocorrelación contemporánea, sin embargo, cuenta con heterocedasticidad en la varianza de sus variables (ver Tabla 3.14), por lo que se debe de optar por una variante que permita realizar pruebas de hipótesis controlando este efecto.

Tabla 3.14  
*Resultados de las pruebas estadísticas de autocorrelación y heteroscedasticidad para panel de datos.*

	Prueba de autocorrelación para datos de panel de Wooldridge	Test modificado de Wald para diagnosticar heteroscedasticidad <sup>11</sup>
H0	No existe autocorrelación (No rechazada)	No existe problema de heteroscedasticidad (Rechazada)
Estadístico F	0.234	2.1
Significancia estadística	0.6299	0.000

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en el software estadístico Stata.

<sup>11</sup> La prueba modificada de Wald para diagnosticar heteroscedasticidad solo puede ser ejecutado en un modelo de análisis de datos de panel tradicional con efectos fijos.

Siguiendo las recomendaciones de Gujarati y Porter (2010, p. 606), así como los estudios de Alabede (2018); Bailey y Katz (2011); Millo (2017); Yahya y Ghazali (2017), se determinó usar los errores estándar corregidos para panel en el estudio empírico de ésta investigación.



## **4 Resultados**



#### 4.1. Análisis descriptivo

La presente subsección tiene por objeto describir, de manera resumida, los resultados obtenidos por las pruebas de normalidad realizadas a las distintas series de datos utilizadas en esta investigación. El primer, en ser evaluado es el cumplimiento del supuesto de normalidad en la distribución de cada una de las variables que se toman en el estudio.

Tal como se muestra en la tabla 4.1, las variables, de manera general, cumplen con el supuesto de normalidad, lo cual permite la realización de técnicas de análisis multivariante y la obtención de resultados de mayor confianza (Blanca, Arnau, López-Montiel, Bono, & Bendayan, 2013; Korkmaz, Goksuluk, & Zararsiz, 2014).

Cabe hacer mención que las series de datos obtenidas de empresas que cotizan en bolsa de valores presentan particularidades respecto al supuesto de normalidad; en este sentido, Mills (1995) escribió esta información “...*muestran más curtosis que la permitida bajo el supuesto de normalidad, mientras que también se ha encontrado que la asimetría es prevalente...*”; a su vez, Corrado y Su (1997) sostuvieron que “...*es ampliamente conocido que el rendimiento de las acciones no siempre se ajustan bien a una distribución normal...*”.

Adicionalmente, Hwang y Satchell (1999) comprueba que los datos financieros extraídos de mercados emergentes tienden a tener estadísticos de normalidad más elevados, tanto de asimetría como de curtosis; por ello, conviene revisar cada una de las series de datos. Lo anterior, permite comprender que existe la posibilidad de no encontrar estadísticos que avalen la normalidad deseada de los datos, para lo cual se requiere realizar algunas adecuaciones.

Tabla 4.1

*Resumen de estadísticos de las pruebas de normalidad por variable.*

Nombre de la variable	Prueba de Kolmogórov-Smirnov	Prueba de Simetría		Prueba de Curtosis		Z	Z
		Estadístico	Error tip.	Estadístico	Error tip.	Simetría <sup>12</sup>	Curtosis <sup>13</sup>
Medida Zombi (EIR).	0.000	-0.221	0.11	-0.011	0.219	-2.0073	-0.0499
Comportamiento Estratégico Proactivo.	0.000	-0.215	0.11	0.139	0.219	2.3181	3.0515
Concentración de Mercado.	0.001	0.495	0.11	-0.200	0.219	4.4960	-0.9082
Barreras de entrada.	0.000	0.603	0.11	0.419	0.219	5.4770	1.9028
Ciclo de vida	0.000	-0.199	0.11	-0.558	0.219	-1.8075	-2.5341

Elaboración propia a partir de los resultados del software estadístico SPSS.

Resulta importante aclarar, que los estadísticos utilizados para asumir el precepto de normalidad son los estadísticos de asimetría y de curtosis, los cuales usualmente toman como punto de corte los valores de  $\pm 0.500$  (Hair, Anderson, Tatham, & Black, 2007; C. Martínez, 2012), sin embargo, dos de los estadísticos de variables distintas exceden este umbral. Por ello, se recurre a autores como Fama (1965), quien utiliza un rango de  $\pm 1.000$  como límite de simetría de un conjunto de datos relacionados con información financiera.

Dentro de la curtosis, se recurre al umbral de  $\pm 1.000$  mencionado por Blanca, Alarcón, Arnau, Bono y Bendayan (2017), quienes realizaron pruebas con 1308 distribuciones de datos de ciencias sociales, comprobando que los estadísticos dentro del rango referido ofrecen resultados confiables. Éstos criterios, también fueron empleados por Brown y Warner (1985), quienes utilizaron un rango similar para el diagnóstico de normalidad de la cotización de la acción y el rendimiento de

<sup>12</sup> La prueba estadística de normalidad Zsimetría se obtuvo mediante la fórmula  $\frac{\text{simetría}}{\sqrt{6/N}}$  (Hair, et al., 2007, pp. 65).

<sup>13</sup> La prueba estadística de normalidad Zcurtosis se obtuvo mediante la fórmula  $\frac{\text{curtosis}}{\sqrt{24/N}}$  (Hair, et al., 2007, pp. 65).

la misma. La información completa del análisis descriptivo de los datos se encuentra en el Anexo B.

La variable medida zombi fue normalizada mediante la aplicación de la fórmula propuesta por Hoshi (2006, pp. 36), quien utilizó el ratio de exceso de pago de intereses (EIR); cuyo resultado se interpreta de forma similar al método CHK, es decir, si la valoración es negativa la empresa es categorizada como zombi, en caso contrario, se toma como empresa normal.

$$EIR = \frac{RC_{i,j} - RA_{i,j}}{RC_{i,j} + RA_{i,j} / 2} \quad (4.1)$$

En donde:

RC = Pago real de intereses de la empresa.

RA = Pago de interés mínimo esperado.

Cabe señalar que el resultado de EIR oscila entre  $-2$  y  $+2$ , lo que ayuda a obtener estadísticos de simetría y curtosis aceptables,  $-0.221$  y  $-0.011$  respectivamente, lo cual es indicio que la curva de normalidad que se dibuja tiene una simetría negativa y muy pequeña platicurtosis (ver Figura 4).

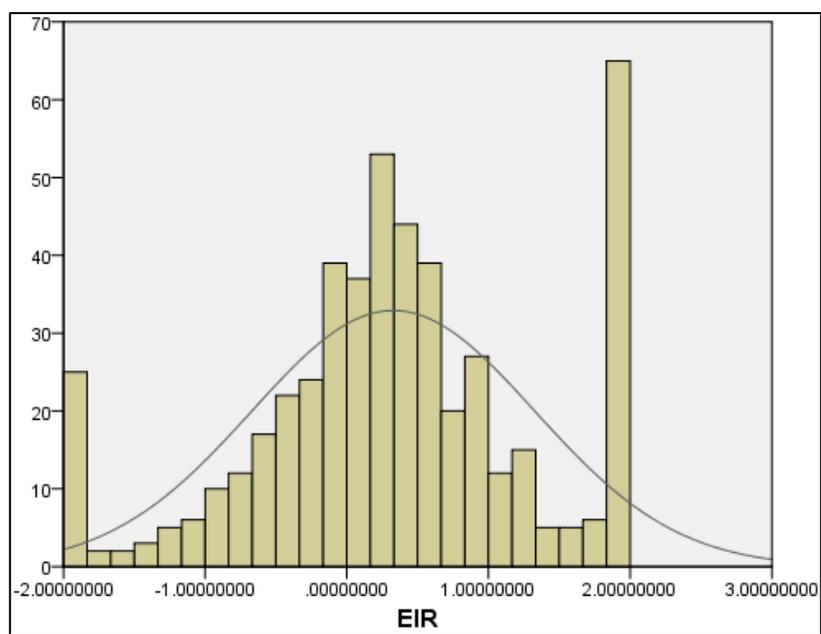


Figura 4: Histograma y curva de normalidad, variable Comportamiento zombi.

Tabla 4.2  
*Estadísticos descriptivos, variable Medida Zombi*

<b>Variable Medida Zombi Normalizada</b>	
Mínimo	-2.00
Máximo	2.00
Media	.3318
Desviación típica	1.0026
Varianza	1.0000

Fuente: elaboración propia.

La variable Comportamiento estratégico proactivo no requirió ser modificada puesto que presentó estadísticos adecuados, en relación con la prueba de normalidad con valores de 0.255 y 0.668 para simetría y curtosis, respectivamente. En otras palabras, la curva de la distribución de datos presenta una ligera asimetría negativa y tiene una forma leptocúrtica (ver Figura 5).

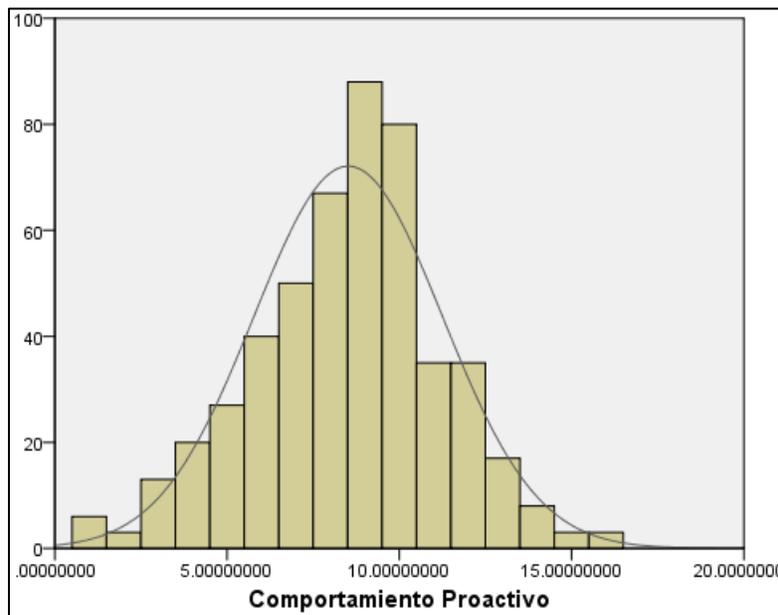


Figura 5: Histograma y curva de normalidad, variable Nivel de proactividad estratégica

Tabla 4.3  
*Estadísticos descriptivos, variable comportamiento estratégico proactivo*

<b>Variable Comportamiento estratégico proactivo</b>	
Mínimo	1
Máximo	16
Media	8.1858
Desviación típica	2.9581
Varianza	7.497

Fuente: elaboración propia.

En lo que respecta a la variable Cuota de mercado, requirió una transformación para mejorar los estadísticos de normalidad, particularmente se utiliza el Logaritmo natural (LN), la cual presenta una asimetría positiva con un estadístico de .495 aun aceptable, y su curva es platicurtica, con un valor de curtosis de -0.2 (ver Figura 6).

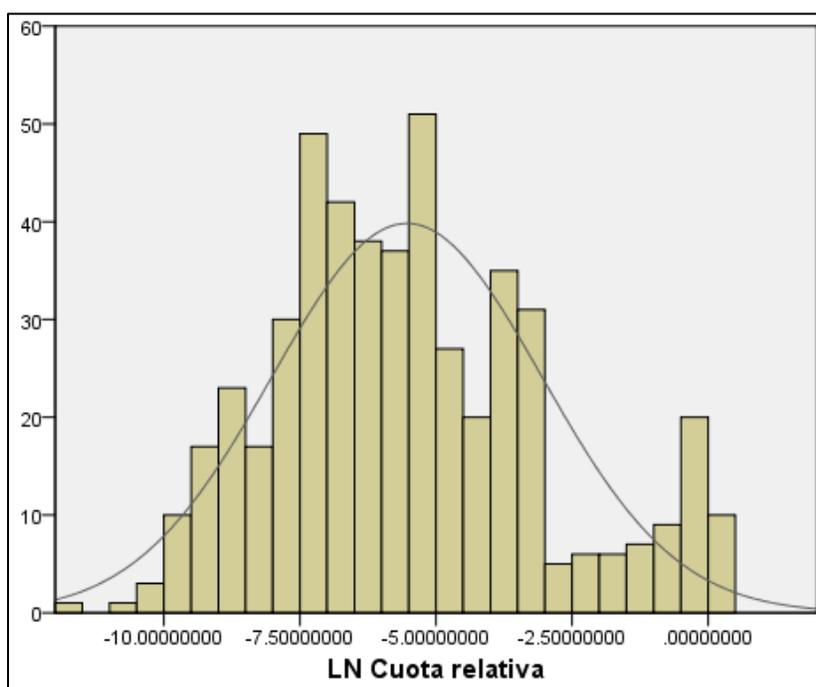


Figura 6: Histograma y curva de normalidad, variable Competitividad de mercado

Tabla 4.4

*Estadísticos descriptivos, variable Cuota de mercado.*

<b>Variable Cuota relativa de mercado</b>	
Mínimo	-11.7148
Máximo	0.00
Media	-5.5356
Desviación típica	2.4789
Varianza	6.145

Fuente: elaboración propia

En lo referente a la variable Barreras de entrada, se recurrió al cálculo de la raíz cuadrada de cada observación que compone la serie de datos para mejorar los estadísticos de normalidad, puntualmente se obtuvo un estadístico de simetría de 0.603, referente a una asimetría positiva, mientras que el estadístico de curtosis

ascendió a 0.419, lo que representa a una curva de normalidad leptocúrtica (ver Figura 7).

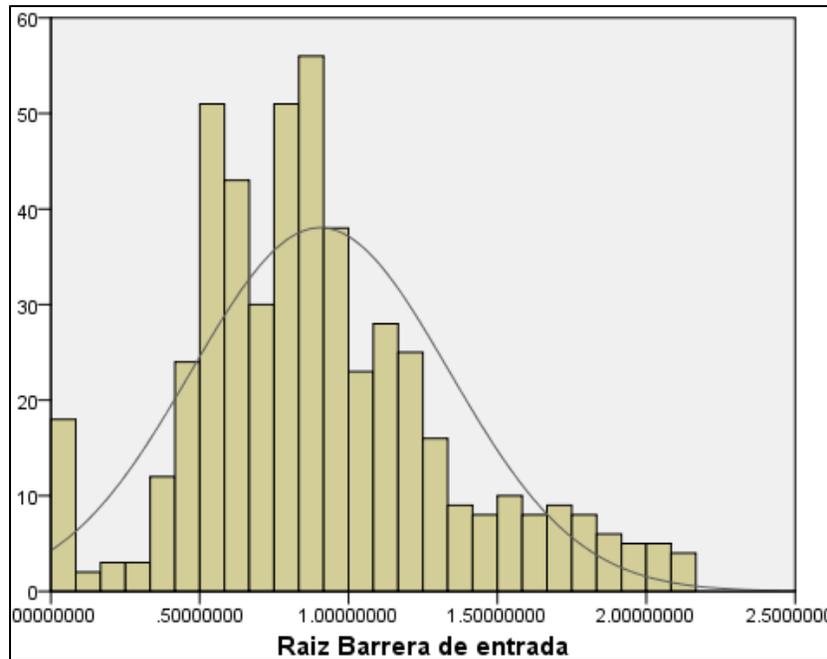


Figura 7: Histograma y curva de normalidad, variable Barreras de entrada

Tabla 4.5

*Estadísticos descriptivos, variable Barreras de entrada.*

<b>Variable Comportamiento estratégico proactivo</b>	
Mínimo	.0095
Máximo	2.1489
Media	.9046
Desviación típica	.4325
Varianza	.187

Fuente: elaboración propia.

Tal y como se observa en los estadísticos descriptivos, especialmente en las pruebas de normalidad, se puede aceptar que las variables pueden ser usadas para aplicar técnicas de análisis multivariante de datos y poder realizar las pruebas de las hipótesis planteadas en la sección del Marco Teórico. Continuando con los estadísticos previos, retomando que se procedió a comprobar el análisis de los supuestos de autocorrelación y heteroscedasticidad para panel de datos. La tabla 4.6 muestra los resultados con los que se puede determinar la existencia o no de los mismos.

Tabla 4.6

*Resultados de las pruebas estadísticas de autocorrelación y heteroscedasticidad para panel de datos.*

Prueba de autocorrelación para datos de panel de Wooldridge	
H0: No existe autocorrelación (No rechazada)	
Estadístico F	0.234
Significancia estadística	0.6299
Test modificado de Wald para diagnosticar heteroscedasticidad <sup>14</sup>	
H0: No existe problema de heteroscedasticidad (Rechazada)	
Estadístico $\chi^2$	2.1
Significancia estadística	0.000

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados obtenidos en el software estadístico Stata.

De acuerdo con Drukker (2003), la prueba de autocorrelación de Wooldridge se desempeña mejor cuando se presenta heteroscedasticidad en el panel (más adelante se presenta la evaluación de este supuesto); por ello, se ejecuta dicha prueba la cual, trabaja bajo la hipótesis alternativa de que existe autocorrelación entre las variables. Tal y como muestra la tabla 4.6, la prueba estadística ofrece evidencia que no permite rechazar la hipótesis nula, por lo tanto, se asume que no existe autocorrelación entre las variables del panel (Drukker, 2003).

Sin embargo, la prueba modificada de Wald arroja evidencia de que el panel presenta heteroscedasticidad, lo cual obliga a no utilizar el método tradicional de análisis de datos de panel. Tomando en cuenta el problema de heteroscedasticidad diagnosticado para el panel de datos y siguiendo las recomendaciones de Beck y Katz (1995); Gujarati y Porter (2010) y Reed y Ye (2011), se opta por un análisis de datos de panel por OLS y errores estándar de panel corregidos (PCSE).

<sup>14</sup> La prueba modificada de Wald para diagnosticar heteroscedasticidad solo puede ser ejecutado en un modelo de análisis de datos de panel tradicional con efectos fijos.

## 4.2. Análisis de correlación

Antes de proceder a la ejecución de los análisis de dependencia, se ejecuta un análisis de correlación para evaluar la asociación que muestran las variables por pares. La tabla 4.7 muestra que el nivel de proactividad estratégica, la competitividad del mercado y las barreras de entrada se correlacionan negativamente con la medida zombi, caso contrario del ciclo de vida de la industria. A su vez, solo un par de ellas (nivel de proactividad estratégica y ciclo de vida) muestran una significancia estadística.

Analizando cada variable independiente encontramos que, el Nivel de proactividad estratégica cuenta con una asociación significativa con la competitividad del mercado y con las barreras de entrada, además de la media zombi (EIR). Así mismo, se destaca la correlación negativa y estadísticamente significativa entre el Ciclo de vida y las Barreras de entrada, al ser la de mayor fuerza (-0.5035).

Tabla 4.7  
*Análisis de correlación de Pearson.*

Correlación de Pearson	EIR	Nivel de proactividad estratégica	Concentración de mercado	Barreras de entrada del mercado	Ciclo de vida
EIR	1.0000				
Nivel de proactividad estratégica	<b>-0.0905*</b>	1.0000			
Concentración del mercado	-0.0099	<b>-0.0900*</b>	1.0000		
Barreras de entrada del mercado	-0.0656	<b>0.1484*</b>	<b>0.0912*</b>	1.000	
Ciclo de vida	<b>0.1104*</b>	0.0264	0.0594	<b>-0.5035*</b>	1.000

Notas: \* representa significatividad estadística de 10%.

El análisis presentado, demuestra que existen algunas relaciones entre las variables de estudio, además da una idea general de los posibles resultados de futuros análisis de interdependencia que se puedan realizar. A continuación, se presentan los resultados de los análisis estadísticos que darán cumplimiento al

objetivo de “Analizar el efecto que tienen, el comportamiento estratégico de la organización y las características de la industria donde operan las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores”.

#### **4.3. Análisis de regresión lineal y panel de datos**

Tal y como se aclaró con anterioridad, de acuerdo con Beck y Katz (1995) y, Reed y Hickey (2016) se emplean los resultados del análisis PCSE para la prueba de hipótesis. No obstante, se ejecutaron un total de 10 modelos a fin de evaluar la consistencia de los parámetros obtenidos por distintas variaciones de la técnica de datos de panel. La tabla 4.8 muestra los diferentes resultados obtenidos; los distintos modelos pueden ser divididos en dos bloques, el primero del 1 al 5 que consta de análisis de regresión lineal con variables dummies para año e industria, mientras que el segundo bloque, (del modelo 6 al modelo 10) ejecutan técnicas de análisis de paneles de datos.

El resultado del análisis multivariante que se muestran a continuación permite dar cumplimiento al Objetivo Específico “Determinar el efecto de la estrategia proactiva en el comportamiento zombi de las empresas que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores” debido a que el parámetro obtenido muestra el efecto, así como el sentido de éste, en la relación entre ambos elementos.

Mientras que el Objetivo Específico “Determinar las características de la industria donde operan las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores” se cumple, puesto que se comprueba que las características de la industria propuestas como variables explicativas del comportamiento zombi tienen una relación estadística.

En lo concerniente al objetivo específico “Analizar el efecto que tienen, el comportamiento estratégico de la organización y las características de la industria donde operan las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores” se debe profundizar en la interpretación de cada uno de los valores correspondientes a los parámetros de las variables de estudio, así como en los

estadísticos referentes de los modelos estadísticos ejecutados. Por lo tanto, se procede a la interpretación de los resultados obtenidos.

Tabla 4.8  
Resumen de los modelos econométricos.

	<b>Modelo 1</b> Pool de datos con MCO	<b>Modelo 2</b> Pool de datos con MCO, incluyendo dummies para cada año	<b>Modelo 3</b> Pool de datos con MCO, incluyendo dummies para cada industria	<b>Modelo 4</b> pool de datos con dummies de año y variable de control	<b>Modelo 5</b> MCO con dummies de industria y variable de control industria	<b>Modelo 6</b> Panel con Mínimos Cuadrados Generalizados Factibles (FGLS)	<b>Modelo 7</b> Panel con Errores Estándar Corregidos para Panel (PCSE)	<b>Modelo 8</b> PCSE con variable de control edad	<b>Modelo 9</b> PCSE con variable de control tamaño	<b>Modelo 10</b> PCSE con dos variables de control
Nivel de proactividad estratégica	<b>-0.0358**</b> (-2.01)	<b>-0.0334**</b> (0.0164)	<b>-0.0387**</b> (0.018)	-0.0256 (0.0169)	<b>-0.0324*</b> (0.0177)	<b>-0.0358**</b> (0.0167)	<b>-0.0358***</b> (0.0108)	<b>-0.0358***</b> (0.0106)	<b>-0.0279**</b> (0.0106)	<b>-0.02804***</b> (0.104)
Concentración del mercado	-0.117953 (-0.56)	-0.1094 (0.195)	-0.15406 (0.2239)	<b>-0.3957*</b> (0.221)	-0.4317 (0.2714)	<b>-0.1179**</b> (0.1979)	-0.1179 (0.2161)	-0.1217 (0.1254)	<b>-0.4031***</b> (0.1068)	<b>-0.4039***</b> (0.1059)
Barreras de entrada del mercado	0.0131 (0.21)	.0039 (0.0562)	0.0557 (0.0622)	.095 (0.6895)	<b>0.1173*</b> (0.0709)	0.01314 (0.437)	0.01314 (0.0374)	0.0097 (0.0359)	<b>0.1082**</b> (0.0482)	<b>0.01040**</b> (0.0468)
Ciclo de vida de la Industria	<b>0.256**</b> (2.04)	<b>0.239**</b> (0.1096)	<b>0.2321**</b> (0.1138)	<b>0.3922*</b> (0.1261)	<b>0.3595**</b> (0.1273)	<b>0.2567**</b> (0.0696)	<b>0.2567***</b> (0.0721)	<b>0.2392***</b> (0.0728)	<b>0.4281***</b> (0.07394)	<b>0.4094***</b> (0.07405)
Constante	<b>0.4801***</b> (2.61)	<b>0.5008**</b> (0.1891)	-0.1682 (0.3583)	<b>-0.9357*</b> (0.4815)	<b>-0.9745*</b> (0.531)	<b>0.4801***</b> (0.1681)	<b>0.4801***</b> (0.1723)	<b>0.5296***</b> (0.1728)	<b>-0.9989***</b> (0.2984)	<b>-0.9357***</b> (0.2909)
Edad de la empresa				<b>-0.0008*</b> (0.0003)	<b>-0.0008**</b> (0.0003)			<b>-0.0008***</b> (0.0002)		<b>-0.0008**</b> (0.0002)
Tamaño de la empresa				<b>0.0691*</b> (0.0249)	<b>0.0552**</b> (0.279)				<b>0.0698***</b> (0.01437)	<b>0.0691***</b> (0.014)
R <sup>2</sup>	0.217	0.0522	0.0622	0.0949	0.0803		0.1203	0.1252	0.1314	0.173
F	<b>2.92**</b> (0.0208)	<b>4.40***</b> (0.000)	<b>3.96***</b> (0.000)	<b>5.71***</b> (0.000)	<b>4.49***</b> (0.000)	<b>10.96**</b> (0.027)	<b>73.77***</b> (0.000)	<b>73.37***</b> (0.0000)	<b>140.35***</b> (0.0000)	<b>144.04***</b> (0.000)
VIF	1.23	1.23	10.77	1.48	9.93					

Notas: Los modelos MCO emplean errores estándar robustos (estimados Huber-White) para tratar la heterocedasticidad.

En cada uno de los bloques de modelos mencionados, se realizó bajo el método de pasos sucesivos en donde se incluyeron dos variables de control. Primero, se corrieron modelos solo con las variables estipuladas en el estudio y, posteriormente, se introdujeron de manera individual y, finalmente en conjunto la edad y el tamaño de la empresa.

Lo anterior se debe a que ambos elementos, son característicos de la unidad de análisis que tienen una fuerte influencia en el mercado, en otras palabras, tanto la edad de como el tamaño de la organización, dan información sobre la importancia de ellas en un mercado, así mismo, son dos elementos que se relacionan con el poder de mercado, lo cual significa que, es más probable que ellas influyan en la estructura y condiciones de los sectores. Es por ello que, controlar los efectos que producen permite encontrar resultados más confiables.

La tabla 4.8 muestra los resultados obtenidos de los distintos modelos, denotando notables consistencias en los mismos. Primero, la totalidad de los modelos presentan una significancia estadística adecuada (F de Fisher para los modelos de mínimos cuadrados ordinales y,  $\chi^2$  de Wald para los paneles) lo que da validez a los resultados obtenidos y permite analizar los resultados individuales de cada variable independiente para realizar el respectivo contraste de las hipótesis de investigación.

Así mismo, se obtuvieron valores de  $R^2$  alrededor de un 15%, mismos que se asemejan a los estudios empíricos de Fukuda y Nakamura (2011); Imai (2016); McGowan, Andrews y Millot (2016) quienes muestran coeficientes entre 0.02 a 0.07, en tanto que Du y Li (2019); Goto y Wilbur (2018); Jiang, Li y Song (2017); Shen y Chen (2017) obtuvieron entre 0.14 y 0.2036 al incluir variables de carácter operativo.

Este proceso corresponde al cumplimiento del objetivo específico “Analizar el efecto que tienen, el comportamiento estratégico de la organización y las características de la industria donde operan las empresas zombis que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores”; lo que a su vez permite destacar otra consistencia relevante, el signo de los coeficientes que adquiere cada variable, que,

independientemente de la técnica empleada, es el mismo; lo que da certeza de la forma en la relación entre el comportamiento zombi y cada una de las variables independientes.

Iniciando el análisis de cada variable explicativa se encuentra que, el nivel estratégico proactivo favorece el comportamiento zombi, esto quiere decir que, a medida que una organización implemente acciones proactivas dentro de su estrategia, requerirá de un mayor comportamiento zombi. Ello, es evidencia que soporta la primera hipótesis, H1 *“La estrategia proactiva afecta positivamente el comportamiento zombi”*.

El resultado obtenido concuerda con lo reportado por Nakamura y Fukuda (2013), Urionabarrenetxea, et al. (2018) y, Shen y Chen (2017) señalando que sus estudios emplearon empresas en donde la eficiencia operativa es crucial para el éxito, como empresas en reestructuración o empresas del sector industrial.

De igual manera, se concuerda con Ortiz-Villajos y Sotoca (2018), quien demostró un efecto positivo entre éste tipo de estrategia con el riesgo de bancarrota. Aunado a lo anterior, Jermias (2008) y, Simerly y Li (2000) sostuvieron que las empresas proactivas son propensas a incumplir las obligaciones de financiamiento, a razón que los proyectos en estas empresas tienen un mayor grado de incertidumbre, es decir, presentan un mayor riesgo.

En lo que atañe a la evidencia empírica contraria, Lee (2017) explicó que las actividades de inversión relacionadas con I+D que implementan las empresas evita que requieran de un comportamiento zombi. En este sentido, se encuentran los resultados de Helmers y Rogers (2010), Maietta y Mazzotta (2018), Nogueira, Fernández-López, Calvo y Rodeiro-Pazos (2018), Ortiz-Villajos y Sotoca (2018), argumentando que las empresas con estrategias proactivas presentan menores riesgos de bancarrota. Por ello, más adelante se profundizará en la explicación de los resultados obtenidos.

En cuanto a la variable ciclo de vida de la industria, se encontró evidencia que soporta la hipótesis 2c: *“Una mayor etapa en el ciclo de vida incide de forma*

*positiva en el comportamiento zombi*". En otras palabras, en México, las empresas que se encuentran en industrias con ciclos de vida más avanzados (madurez y declive) adquieren un comportamiento zombi.

En éste sentido, autores como Miles et al. (1993), Lester, Parnell y Carraher (2003), Primc y Čater (2015), Choi, Choi y Lee (2016), Matejun y Mikoláš (2017) encuentran que las empresas en industrias en etapas finales presentan mayores problemas, tanto de crecimiento como financieros. Hribar y Yehuda (2015) explicaron que las industrias en etapas de declive no generan los suficientes recursos para mantener operando a todas las empresas, por lo que, las organizaciones activas ahí cuentan con características muy particulares o cumplen tareas muy específicas.

Adicionalmente, tanto Hasan, Hossain, Cheung y Habib (2015), como Tian, Han y Zhang (2015) mencionaron que los sectores en ciclos de vida más avanzados presentan más riesgos para operar y mayores costos de capital, lo que significa que estas industrias cuentan con entornos especiales para empresas capaces de asimilar el riesgo y los altos costos de inversión, o en su defecto, reciban algún respaldo que sostenga su presencia.

Respecto a las hipótesis 2a "*Un mayor grado de concentración de mercado incide de forma negativa en el comportamiento zombi*" no presento significancia estadística, sino hasta la inclusión de las variables de control de edad y tamaño de la empresa. Lo anterior, apoya que una mayor competitividad en el mercado disminuye la conducta zombi. Esto concuerda con lo obtenido por Caballero, Hoshi y Kashyap (2008); Fukuda y Nakamura (2011) y, Shen y Chen (2017).

Cabe hacer mención que Khan, Ahmad y Chan (2018); Khan, Ahmad y Gee (2016) y, Lee y Yang (2016) mostraron resultados contrarios, argumentando que las organizaciones que se encuentran en mercados poco competidos suelen tener mejor desempeño y tienen mejores capacidades para desenvolverse en dichos sectores.

La hipótesis 2b “*Un mayor nivel de barreras de entrada en el mercado incide de forma positiva en el comportamiento zombi*” no es respaldada por el resultado obtenido, pese a tener significancia estadística adecuada; el efecto muestra que las barreras de entrada inciden de forma negativa al comportamiento zombi, en otras palabras, en el contexto mexicano las barreras de entrada ayudan a evitar este tipo de empresas.

Dentro de los estudios empíricos referentes a las empresas zombis se puede hacer referencia a McGowan (2014), quienes explican que un mercado que cuenta con bajas barreras de entrada, permite la adición de nuevas empresas que obligue a las menos capaces a salir del mercado, esto indica que, un bajo nivel de barreras de entrada impide la presencia de empresas zombis.

Tabla 4.9  
*Resumen de hipótesis*

<i>Nomenclatura</i>	<i>Hipótesis</i>	<i>Resultado</i>
H1	La estrategia proactiva afecta positivamente el comportamiento zombi.	No rechazada
H2a	Un mejor nivel de competitividad en el mercado incide de forma negativa en el comportamiento zombi.	No rechazada
H2c	Un mayor nivel de barreras de entrada en el mercado incide de forma positiva en el comportamiento zombi	Rechazada
H2d	Una mayor etapa en el ciclo de vida incide de forma positiva en el comportamiento zombi.	No rechazada

Fuente: elaboración propia.

Para poder comprender la razón del resultado distinto al esperado, es conveniente revisar las diferencias de las industrias, entre países desarrollados y en vías de desarrollo. La sección de discusión profundiza sobre las implicaciones de los resultados, haciendo hincapié en el contexto latinoamericano, lo que permitirá una mayor comprensión de las conclusiones derivadas de los análisis estadísticos planteados en el diseño metodológico para el cumplimiento de los objetivos de esta investigación, así como debatir las diferencias y similitudes mostradas en la revisión de la literatura.



# 5 Conclusiones



La investigación desarrollada permitió responder la pregunta de investigación inicial “¿Cuáles son las características particulares de la empresa zombi que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y de la industria en donde operan?”, a través de dar cumplimiento a los distintos objetivos planteados.

En primera instancia, se determinaron las características que diferencian a las empresas zombis de las que no son zombis realizando la comparación de medias de las variables definidas en este estudio. De esta forma se encontró que las empresas zombis de la BMV se distinguen por ser organizaciones con mayor comportamiento proactivo, tienen una mayor concentración de mercado, aumentan las barreras de entrada en las industrias y presentan etapas avanzadas en el ciclo de vida.

Además, el uso de la técnica de análisis de datos de panel permitió determinar la existencia y la forma del efecto que generan las distintas variables del comportamiento zombi de las empresas; con lo cual se pudo cumplir con los objetivos específicos. No obstante, para complementar el análisis de los resultados obtenidos, se presenta el respectivo contraste con los estudios empíricos referidos en la sección dos.

Respecto al comportamiento proactivo, se obtuvo un parámetro negativo y significativo, es decir, que un mayor comportamiento proactivo propicia un mayor comportamiento zombi; lo cual concuerda con lo reportado por Nakamura y Fukuda (2013), Urionabarrenetxea, et al. (2018) y, Shen y Chen (2017) señalando que sus estudios emplearon empresas en donde la eficiencia operativa es crucial para el éxito, como empresas en reestructuración o empresas del sector industrial.

De igual manera, se concuerda con Ortiz-Villajos y Sotoca (2018), quien demostró un efecto positivo entre éste tipo de estrategia con el riesgo de bancarrota. Aunado a lo anterior, Jermias (2008) y, Simerly y Li (2000) sostuvieron que las empresas proactivas son propensas a incumplir las obligaciones de financiamiento, a razón que los proyectos en estas empresas tienen un mayor grado de incertidumbre, es decir, presentan un mayor riesgo financiero.

En lo que atañe a la evidencia empírica contraria, Lee (2017) explicó que las actividades de inversión relacionadas con I+D que implementan las empresas evita que requieran de un comportamiento zombi. En este sentido, se encuentran los resultados de Helmers y Rogers (2010), Maietta y Mazzotta (2018), Nogueira, Fernández-López, Calvo y Rodeiro-Pazos (2018), Ortiz-Villajos y Sotoca (2018), argumentando que las empresas con estrategias proactivas presentan menores riesgos de bancarrota. Por ello, más adelante se profundizará en la explicación de los resultados obtenidos.

En relación con los resultados obtenidos, la posición del autor sobre la explicación del comportamiento zombi por la estrategia proactiva se da a razón de las características idiosincráticas del entorno, esto quiere decir que, el empleo de una actividad innovadora como conductora de la actividad empresarial no se da por convicción de la organización, sino por incentivos externos para ello.

La concentración de mercado resulto en un parámetro significativo y negativo, evidencia que sugiere que la mayor concentración fomenta el comportamiento zombi, lo anterior concuerda con lo obtenido por Caballero, Hoshi y Kashyap (2008); Fukuda y Nakamura (2011) y, Shen y Chen (2017).

Cabe hacer mención que Khan, Ahmad y Chan (2018); Khan, Ahmad y Gee (2016) y, Lee y Yang (2016) mostraron resultados contrarios, argumentando que las organizaciones que se encuentran en mercados poco competidos suelen tener mejor desempeño y tienen mejores capacidades para desenvolverse en dichos sectores.

A pesar de que los estudios empíricos en entornos semejantes muestran resultados diferentes, queda una ambigüedad sobre la actuación de la institucionalidad dentro de un conjunto de países con características similares hacia la concentración de los mercados. Quedando la interrogante sobre la efectividad de las acciones para disminuir la aglomeración de las cuotas de mercado.

Respecto a las Barreras de entrada, se encontró una significancia estadística y un coeficiente positivo, indicativo de que la relación es contraria a la planteada

dentro de la hipótesis correspondiente. Lo anterior, implica que las barreras de entrada inciden de forma negativa al comportamiento zombi, en otras palabras, en el contexto mexicano las barreras de entrada ayudan a evitar este tipo de empresas.

Dentro de los estudios empíricos referentes a las empresas zombis se puede hacer referencia a McGowan (2014), quienes explican que un mercado que cuenta con bajas barreras de entrada, permite la adición de nuevas empresas que obligue a las menos capaces a salir del mercado, esto indica que, un bajo nivel de barreras de entrada impide la presencia de empresas zombis.

Finalmente, el Ciclo de vida muestra evidencia de que las etapas avanzadas afectan de forma positiva al comportamiento zombi. En éste sentido, autores como Miles et al. (1993), Lester, Parnell y Carraher (2003), Primc y Čater (2015), Choi, Choi y Lee (2016), Matejun y Mikoláš (2017) encuentran que las empresas en industrias en etapas finales presentan mayores problemas, tanto de crecimiento como financieros. Hribar y Yehuda (2015) explicaron que las industrias en etapas de declive no generan los suficientes recursos para mantener operando a todas las empresas, por lo que, las organizaciones activas ahí cuentan con características muy particulares o cumplen tareas muy específicas.

Adicionalmente, tanto Hasan, Hossain, Cheung y Habib (2015), como Tian, Han y Zhang (2015) mencionaron que los sectores en ciclos de vida más avanzados presentan más riesgos para operar y mayores costos de capital, lo que significa que estas industrias cuentan con entornos especiales para empresas capaces de asimilar el riesgo y los altos costos de inversión, o en su defecto, reciban algún respaldo que sostenga su presencia. En el caso particular de nuestra unidad de análisis, son las empresas con comportamiento zombi las que se encuentran en etapas más avanzadas en el ciclo de vida, en otras palabras, se confirma que las organizaciones en éstas condiciones, reciben el respaldo para su mantenimiento.

La investigación realizada representa uno de los primeros estudios que aborda a esta unidad de análisis peculiar, especialmente en Latinoamérica. Por lo cual, se contribuye, primero a comprobar la amplitud del problema de las empresas

zombis en regiones donde son escasos estos estudios. Además, se continúa la línea que busca explicar el comportamiento de estas organizaciones por efectos de distintos elementos ajeno a las crisis económicas

Dentro de la línea mencionada, los resultados empíricos contribuyen a la literatura especializada al incluir variables relacionadas con la industria y propias del comportamiento estratégico empresarial, comprobando la existencia de una relación estadística entre estos elementos, con un impacto estadísticamente significativo ( $p$  valor  $< 0.1$ ).

Finalmente, éste trabajo propone abordar el presente fenómeno de estudio mediante distintas perspectivas de las ciencias. En otras palabras, el análisis que se presenta sobre estas empresas debe abrirse desde distintas perspectivas y, no limitarse al ámbito financiero o económico, lo cual permite obtener una mejor comprensión de la unidad de análisis, al otorgar una aportación empírica al marco del conocimiento del área del comportamiento estratégico, en las ciencias administrativas.

Bajo el argumento anterior, debe decirse que el fenómeno aun presenta interrogantes, nuevas vertientes y aún falta su consolidación como elemento de estudio. Por ello, se presenta una discusión de los resultados, donde se abordan distintos aspectos para remarcar sus implicaciones.

# 6 Discusión



En esta sección se plantea distintos elementos que permitan exponer de mejor forma los resultados obtenidos, considerando el contexto y las particularidades que éste representa. Además, se ahonda en las limitaciones bajo las cuales se desarrolló el estudio, así como futuras líneas para profundizar en indagación del comportamiento de las empresas zombis. Cabe hacer mención que este apartado presenta la postura del autor sobre los resultados y el fenómeno de investigación.

En primera instancia, a razón de obtener un mejor entendimiento de los resultados es necesario considerar características del entorno, en otras palabras, remarcar las particularidades de las economías desarrolladas, puntualizando en que las estructuras productivas son distintas (Petit, 2013).

Lo anterior es a razón que las economías rezagadas tienen la necesidad de alcanzar el desarrollo, por lo cual, las acciones implementadas hacen que los sectores productivos difieran de sus equivalentes en economías de primer mundo. Es recurrente que, los países en vías de desarrollo, empleen políticas e instituciones como catalizadoras de la dinámica comercial y productiva, en ocasiones, causando un impulso forzado en ciertas actividades, en donde se carece de preparación para desarrollarlas y, en dichas circunstancias, se conforman sistemas productivos endebles (Prebisch, 2012; Sunkel, 2009).

Un ejemplo puntual de las acciones o políticas referidas anteriormente, son el fomento de nuevas inversiones en sectores productivos específicos, sobre todo de manufactura, debido a que el aumento de inversiones privadas ligadas a las actividades productivas son contribuyentes al desarrollo de la economía (Choong, Baharumshah, Yusop, & Habibullah, 2010).

No obstante, las brechas que existen en tópicos como la tecnología, especialización de recurso humano, así como la falta de infraestructura de los países en vías de desarrollo, respecto a los países del primer mundo, son elementos que terminan por afectar las operaciones de las empresas, tanto en volumen como en calidad (J. Lin & Chang, 2009).

Otro elemento que diferencian las estructuras productivas entre las economías, de acuerdo con Justin Lin (2009), es la intervención del Estado. Los países con economías emergentes presentan mayores fallas en sus mercados, razón por la cual, las instituciones argumentan que, para subsanar estas fallas, es necesaria una mayor intervención; con ello buscan, que el funcionamiento de las industrias se conviertan en impulsores para reducir las brechas con los países desarrollados (J. Lin & Chang, 2009; Wade, 2012).

A raíz de lo anterior, la institucionalidad es un elemento que permite comprender algunas de las características de los mercados, especialmente, en entornos como el mexicano. Justin Lin (2009) menciona otro ejemplo de la intervención del Estado mediante el uso de subsidios gubernamentales, como herramienta recurrente para el fomento de la innovación empresarial (Brito & Vasconcelos, 2006). En países latinoamericanos como México, el fomento a la innovación en distintos ámbitos, como el empresarial, es visto como impulsor del desarrollo y la equidad (Albornoz, 2013; Brito & Vasconcelos, 2006) por lo que el ayudar a las empresas con este comportamiento puede ser una acción constante del Estado.

Lo anterior, encausa la actividad empresarial de forma forzada a industrias que normalmente no serían preponderantes en la economía, dando prioridad a industrias donde es necesario un uso intensivo de capital y no propiamente a donde se tenga una especialización productiva (J. Lin & Chang, 2009; Sunkel, 2009).

Si bien, el antecedente empírico de Caballero, et al., (2008) y Hoshi (2006) se enmarca en una economía desarrollada, encontraron que el gobierno japonés apoyo a las empresas con comportamientos zombis para evitar que cayeran en bancarrota para prevenir un aumento en el desempleo que agravara la crisis económica durante la década de 1990, denotando la deliberación de la acción por parte del Estado.

Respecto al caso de estudio, cabe recordar que las empresas que se encuentran en la BMV son la mayoría de las más antiguas y grandes del país, sin

embargo, aclarando que no necesariamente son las más competitivas, lo que hace pensar que, dentro de ellas, existen empresas que reciben apoyo de forma deliberada. Reforzando esta idea, se encuentra el antecedente de que el mercado de valores mexicano ha sido empleado como instrumento del Estado para canalizar inversiones y capitales (Moreno-Lázaro, 2015, 2017).

Lo anterior, ayuda a comprender por qué un mayor nivel de proactividad estratégica de una empresa afecta positivamente el comportamiento zombi, pese a que, *a priori*, es una estrategia que ayuda a las empresas a competir de mejor manera y no se relaciona normalmente con organizaciones estancadas o “gordas y felices” descritas por Boulding y Staelin (1993, 147).

Adicionalmente, las empresas caracterizadas por una estrategia proactiva basan sus operaciones en proyectos tecnológicos, actividades de investigación y desarrollo, trabajar con activos intangibles, mismos son actividades que involucran altos niveles de riesgo (Ortiz-Villajos y Sotoca (2018) e incertidumbre (Jermias, 2008; Simerly & Li, 2000), mismos que se potencializan en economías en vías de desarrollo. Con base en ello, no es de extrañar que sectores en donde la proactividad empresarial sea una característica como Energía (100%), Telecomunicaciones (57%) y Salud (50%) cuenten con una mayor presencia de estas empresas.

Tabla 6.1  
*Empresas zombis por sector.*

<b>Sector</b>	<b>Total</b>	<b>Zombi</b>	<b>Porcentaje</b>
Energía	1	1	100
Industrial	31	14	45
Material	22	8	36
Telecomunicaciones	7	4	57
Salud	4	2	50
Consumo Frecuente	16	2	12
Consumo No Frecuente	18	7	39
<b>Total</b>	<b>99</b>	<b>38</b>	<b>38</b>

Fuente: elaboración propia

Al encontrar ciertas industrias con una alta concentración de empresas con comportamiento zombi es necesario estudiar sus características, más aún cuando

es un elemento recurrente en la literatura como factor clave en el comportamiento zombi; por lo que la incidencia de las variables relacionadas con la industria y su significancia en la conducta zombi no deberían de sorprender.

Por ello es necesario puntualizar que autores como Caballero et al. (2008), Hoshi (2006), Imai (2016) y, McGowan et al. (2016) encontraron que hay industrias con mayor propensión para las empresas zombis, como el sector de la construcción, inmobiliario, seguros y financiero, por mencionar algunos; en México, además de categorizar a empresas industriales, productoras de alimentos y fábricas de productos de consumo frecuente, dentro de las empresas zombis también se catalogaron a organizaciones dedicadas a la extracción de minerales, desarrolladoras de infraestructura, empresas relacionadas con el transporte aéreo de pasajeros y empresas de telecomunicaciones.

Adicionalmente, Hoshi (2006); McGowan et al. (2016) y Urionabarrenetxea et al. (2018) encuentran que muchas empresas zombis son grandes y viejas, lo cual se relaciona con las variables de control empleadas, mismas que permitieron corroborar que la incidencia de las variables independientes presentase el efecto esperado, por lo que la pregunta obligada es ¿por qué sucede esto?

Las grandes y antiguas empresas suelen concentrar un mayor poder de mercado, mismo que se relaciona directamente con empresas que concentran el mercado y pueden imponer barreras de entrada con facilidad; en otras palabras, estas organizaciones cuentan con gran poder de negociación, no solo con clientes y proveedores, sino que también con instituciones al ser actores económicos relevantes puesto que suelen concentrar un alto número de empleados, atender sectores que pocas organizaciones pueden y gozar de ciertas ventajas sobre otras; por ello, no es conveniente que salgan del mercado por la pérdida de empleos que el Estado tendría que enfrentar (Maria Camacho et al., 2013; Imai, 2016; Jiang et al., 2017).

Ligando las ideas presentadas en esta sección, se concluye que las empresas zombis, en México, tienen un origen y un comportamiento un tanto

distintos a las diagnosticadas en Japón inicialmente (Caballero et al., 2008; Fukuda & Nakamura, 2011; Imai, 2016; Shen & Chen, 2017), y más relacionadas con lo propuesto por Urionabarrenetxea et al., (2018), es decir, el origen es de carácter estructural y no como simplemente una reacción a una condición pasajera en el mercado.

Retomando el argumento de que las economías emergentes cuentan con políticas particulares encaminadas a mejorar el desarrollo y disminuir las brechas de desigualdad, Justin Lin (2009) explica que, una de las acciones intencionadas que son recurrentes en las economías en vías de desarrollo es fomentar la inversión de nuevas empresas, muchas veces extranjeras, esto lo logran mediante el aumento del atractivo del emprendimiento disminuyendo las barreras de entrada y, de esta forma contribuyan a la actividad económica (J. Lin & Chang, 2009). Mientras que, en las otras economías los incentivos son propios de la empresa o empresarios, que tienen los recursos para buscar actividades que le otorgan un rendimiento por su inversión (Choong et al., 2010).

Esto se debe a que en una economía se requiere que se ofrezcan cierto tipo de servicios que, muchas veces, el propio Estado no tiene la capacidad de proveer, sin embargo, son demandados por la mayoría de la población, además de ser necesarios para lograr el ya mencionado desarrollo, así como reducir las distintas brechas, tanto sociales como en económicas.

La presencia de dichas empresas ayuda a la activación de los mercados, contratan personal y se insertan en cadenas productivas, ayudando a mejorar el dinamismo, tanto productivo como económico. Estas organizaciones suelen desarrollar y mantener infraestructura física o tecnológica, así como construir carreteras, puentes, plantas productoras de energía, entre otro, que a su vez forman parte de los servicios básicos o complementarios de otros tipos de organizaciones tradicionales como industriales, comerciales y de servicios.

También, se requiere de organizaciones que contribuyan a la satisfacción de la demanda en un mercado determinado, normalmente operando servicios

especializados como el inmobiliario, financiero, servicios públicos, extracción de materiales, telecomunicaciones, entre otros.

Lo anterior, lleva a pensar que las empresas zombis, primero, no necesariamente son agentes negativos para las economías (aclarando que habría que realizar un estudio para evaluar el impacto que generan estas empresas en otras organizaciones), sino que llegan a ser necesarias para la existencia de mercados que ofrezcan lo que demanda la sociedad, en forma de bienes y servicios.

Por otro lado, se tiene indicios que la figura de empresa zombi es un mecanismo adquirido voluntariamente como comportamiento para desempeñar operaciones o porque es ventajosa para ellas. Habrá que decir también que, los resultados evidencian que los dirigentes empresariales, tanto gerentes como empresarios, carecen de las habilidades para el correcto diagnóstico de las capacidades de la organización, análisis de la industria y, de implementación adecuada de la estrategia.

Además, los resultados indica que las empresas mexicanas saben obtener beneficios de las relaciones con distintos actores de interés, como proveedores, instituciones oficiales y acreedores, por mencionar algunos, así como aprovechar la importancia que tiene en determinados mercados, al grado de convertirse, hasta cierto punto, indispensables en la proveeduría de bienes o servicios. En conclusión, la profesionalización de los tomadores de decisiones es fundamental para garantizar el éxito empresarial, los resultados reportados demuestran que estos actores deben concientizarse sobre sus limitaciones, para reaccionar adecuadamente al entorno y poder mejorar la situación de la empresa.

Para concluir, tanto el marco de referencia empleado, así como la literatura previa sobre empresas zombis permitió anticipar, mayormente, cómo las variables independientes afectan al comportamiento zombi de las empresas. Mientras que el contexto de las economías en vías de desarrollo y las particularidades de sus sectores productivos, permitió explicar el porqué de los resultados.

Particularmente en la industria, la literatura prevé que los sectores con menor dinamismo tienen a crear empresas con comportamiento zombi, por consiguiente, mercados con poca competitividad, en etapas maduras del ciclo de vida y, con altas barreras de entrada son favorables para estas empresas. Sin embargo, los resultados empíricos fueron en este sentido parcialmente, puesto que la variable “barreras de entrada” mostró que el efecto es contrario, es decir, afecta negativamente al comportamiento zombi.

Por consiguiente, la contribución a la literatura se da, a razón de explicar el porqué del resultado, tomando en cuenta las características del contexto en donde se desenvuelve la unidad de análisis; puntualmente, la intervención del Estado en los sectores productivos. En referencia a las barreras de entrada, Justin Lin (2009) argumentó que es recurrente incentivar la inversión y el emprendimiento en una actividad productiva particular, lo cual se realiza aumentando el atractivo de una industria para que una empresa decida operar ahí.

En sumario, se refiere a disminuir las barreras de entrada con la intención de que se instalen empresas para dinamizar la actividad económica, no por convencimiento propio de la organización, sino que ofrece ventajas para estar presentes, por consiguiente, la empresa ingresa para atender el mercado, dejando en segundo orden su capacidad para hacerlo.

Cabe hacer mención que la presente investigación conto con algunas limitaciones para su realización. Principalmente, debido a la restricción sobre el acceso a información de fuentes primarias se optó por emplear información de fuentes secundarias; al tratarse de reportes publicados por instituciones oficiales, los resultados quedan supeditados a la calidad y veracidad de estos.

A pesar de emplear fuentes secundarias como fuente de información, la totalidad de los datos se ven delimitados en cuestión de periodos de tiempo empleados, así como del número de unidades económicas. En lo concerniente, a los periodos de tiempo, la limitación se debe a que la Bolsa Mexicana de Valores no guarda registro sobre la información pasada de los reportes de las distintas

empresas, por lo que sólo se consideran los años contenidos en los reportes que estuvieron publicados a partir de la fecha de elaboración de esta investigación.

Respecto a las unidades económicas, el trabajo excluyó a empresas que no publicaron en alguno de los años que contempló el estudio. A pesar de ser un requisito obligatorio, algunas empresas omitían la publicación del reporte anual, no contenía la información financiera completa o subía el informe de un año anterior.

Finalmente, se reconoce que las empresas contempladas en el estudio no corresponden a una muestra que sea representativa del grosor de las unidades económicas de las distintas industrias. Esto, debido a la disponibilidad de la información para los objetivos establecidos.

Si bien, este trabajo es de los pioneros en buscar explorar y analizar el efecto de variables internas de la organización (como la estrategia empresarial), así como variables externas (como las características de la industria) en el comportamiento zombi, indudablemente, aumentar el número de observaciones y el número de periodos de tiempo para el análisis de los datos ayudaría a obtener resultados más robustos.

Así mismo, se plantea replicar el estudio en otros países como Argentina, Brasil, Chile o Colombia, lo que permitirá tener una mejor caracterización de la empresa zombi en Latinoamérica. Además, se propone consolidar el modelo desarrollado en esta investigación mediante el empleo de variables proxys a las ya definidas o variables aleatorias, así como realizar pruebas de robustez

Sin embargo, para tener una mejor explicación del fenómeno es necesario emplear distintos marcos analíticos que permitan abordar en fenómeno de estudio desde nuevas perspectivas, además de incluir nuevas variables de estudio; puntualmente, se propone abordar el tema considerando el entorno institucional, tomando como referencia la preponderancia de este elemento para las empresas zombis.

Con interés particular, se plantea emplear la teoría del Isoformismo Institucional propuesta por DiMaggio y Powell (1983) para ahondar en el fenómeno, tomando en cuenta las distintas industrias, continuando con la búsqueda de la explicación de por qué las organizaciones se conforman de determinada manera, en este caso, como empresa zombi.

Otras variables de interés que se proponen, dentro de los elementos característicos de la organización, son la calificación del riesgo financiero, nivel de corrupción del país y elementos característicos sobre la dirección de la empresa (gobierno corporativo o teoría del stakeholder). Finalmente, se plantea emplear distintos enfoques de análisis de datos, tal es el caso de probar modelos cuadráticos en lugar de modelos lineales considerando la naturaleza de algunas variables,

Dentro de las técnicas de análisis de datos, se propone realizar comparaciones entre los tipos de empresas explorados en este estudio, así como emplear análisis de supervivencia que permita comparar los ciclos de vida de organizaciones zombis y no zombis para encontrar similitudes o diferencias entre ellas.



## **7 Bibliografía**



- Acharya, V. V., Almeida, H., & Campello, M. (2007). Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 515–554. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2007.04.001>
- Acs, Z. J., & Audretsch, D. B. (1987). Innovation, Market Structure, and Firm Size. *The Review of Economics and Statistics*, 69(4), 567–574. <https://doi.org/10.2307/1935950>
- Agarwal, R., & Audretsch, D. B. (2001). Does Entry Size Matter? The Impact of the Life Cycle and Technology on Firm Survival. *The Journal of Industrial Economics*, 49(1), 21–43. <https://doi.org/10.1111/1467-6451.00136>
- Ailawadi, K. L., Farris, P. W., & Parry, M. E. (1999). Market share and ROI: Observing the effect of unobserved variables. *International Journal of Research in Marketing*, 16(1), 17–33. [https://doi.org/10.1016/S0167-8116\(98\)00012-3](https://doi.org/10.1016/S0167-8116(98)00012-3)
- Aksoy, H., & Uğurlu, M. (2006). Prediction of corporate financial distress in an emerging market: the case of Turkey. *Cross Cultural Management: An International Journal*, 13(4), 277–295. <https://doi.org/10.1108/13527600610713396>
- Alabede, J. O. (2018). Economic freedom and tax revenue performance in sub-Saharan Africa. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(4), 610–638. <https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2017-0024>
- Albarracín, E. J. G., & Lema, D. G. P. de. (2012). Impacto de la innovación sobre el rendimiento de la MIPYME: Un estudio empírico en Colombia. *Estudios Gerenciales: Journal of Management and Economics for Iberoamerica*, 28(122), 11–28.
- Albertos, J. F., & Kuo, A. (2018). The structure of business preferences and Eurozone crisis policies. *Business and Politics*, 20(2), 165–207. <https://doi.org/10.1017/bap.2017.35>
- Albornoz, M. (2013). Innovación, equidad y desarrollo latinoamericano. *Isegoría*, 0(48), 111–126. <https://doi.org/10.3989/isegoria.2013.048.06>
- Alhassan, A. L., Tetteh, M. L., & Brobbey, F. O. (2016). Market power, efficiency and bank profitability: evidence from Ghana. *Economic Change and Restructuring*, 49(1), 71–93.
- Aller, C., & Grant, C. (2018). The effect of the financial crisis on default by Spanish households. *Journal of Financial Stability*, 36, 39–52. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2018.02.006>
- Almendra, R. S., Vasconcelos, A. C. de, Aragão, R. N., & Cysne, I. A. (2017). Influência da estrutura de capital nos investimentos em inovação das indústrias listadas na

- BM&FBOVESPA. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa*, 16(1), 40–61.  
<https://doi.org/10.21529/RECADM.2017002>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Amar, W. B., Boujenoui, A., & Francoeur, C. (2011). CEO Attributes, Board Composition, and Acquirer Value Creation: A Canadian Study. *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne Des Sciences de l'Administration*, 28(4), 480–492. <https://doi.org/10.1002/cjas.223>
- Amato, M., & Fantacci, L. (2016). Failures on the market and market failures: a complementary currency for bankruptcy procedures. *Cambridge Journal of Economics*, 40(5), 1377–1395. <https://doi.org/10.1093/cje/bew029>
- Ammar, O., & Chereau, P. (2017). Business model innovation from the strategic posture perspective: An exploration in manufacturing SMEs. *European Business Review*, 30(1), 38–65. <https://doi.org/10.1108/EBR-09-2016-0119>
- Ammar, O., & Chereau, P. (2018). Business model innovation from the strategic posture perspective An exploration in manufacturing SMEs. *European Business Review*, 30(1), 38–65. <https://doi.org/10.1108/EBR-09-2016-0119>
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37(3), 315–342.
- Andonova, V., & Ruíz-Pava, G. (2016). The role of industry factors and intangible assets in company performance in Colombia. *Journal of Business Research*, 69(10), 4377–4384. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.03.060>
- Andrade, J. M., Ramirez, E., & Sanchez, H. (2018). Factores determinantes de fracasos empresariales en Neiva (Colombia) durante el periodo 2000-2014. *Revista ESPACIOS*, 39(16). Recuperado de <http://www.revistaespacios.com/a18v39n16/18391609.html>
- Andrews, D., Criscuolo, C., & Gal, P. (2016). *The Best versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy*. Paris: OECD Publishing.

- Anjos, F., & Kang, C.-M. (2017). Managerial myopia, financial expertise, and executive-firm matching. *Journal of Corporate Finance*, 43, 464–479. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.02.010>
- Ansoff, H. I. (1965). *Corporate strategy : an analytic approach to business policy for growth and expansion* /. New York : McGraw-Hill,.
- Antia, M., Pantzalis, C., & Park, J. C. (2010). CEO decision horizon and firm performance: An empirical investigation. *Journal of Corporate Finance*, 16(3), 288–301. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.01.005>
- Anwar, J., & Hasnu, S. A. F. (2016a). Business strategy and firm performance: a multi-industry analysis. *Journal of Strategy and Management*, 9(3), 361–382. <https://doi.org/10.1108/JSMA-09-2015-0071>
- Anwar, J., & Hasnu, S. A. F. (2016b). Strategy-performance linkage: methodological refinements and empirical analysis. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 303–317. <https://doi.org/10.1108/JABS-07-2015-0096>
- Anwar, J., & Hasnu, S. A. F. (2017a). Strategy-performance relationships: A comparative analysis of pure, hybrid, and reactor strategies. *Journal of Advances in Management Research*, 14(4), 446–465. <https://doi.org/10.1108/JAMR-07-2016-0056>
- Aparicio, S., Urbano, D., & Audretsch, D. (2016). Institutional factors, opportunity entrepreneurship and economic growth: Panel data evidence. *Technological Forecasting and Social Change*, 102, 45–61. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2015.04.006>
- Asanuma, D. (2015). An Examination on the Zombie Theory: An Agent-Based-Approach. *International Business Management*, 9, 719–725. <https://doi.org/10.3923/ibm.2015.719.725>
- Atje, R., & Jovanovic, B. (1993). Stock markets and development. *European Economic Review*, 37(2), 632–640. [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(93\)90053-D](https://doi.org/10.1016/0014-2921(93)90053-D)
- Badertscher, B. A., Katz, S. P., & Rego, S. O. (2013). The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 228–250. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.08.005>
- Bailey, D., & Katz, J. N. (2011). Implementing Panel-Corrected Standard Errors in R: The pcse Package. *Journal of Statistical Software*, 42(CS1), 1–11.
- Bain, J. (1968). *Industrial organization*. (2nd ed.). Estados Unidos: Wiley.

- Baltagi, B. H., & Li, Q. (1990). A lagrange multiplier test for the error components model with incomplete panels. *Econometric Reviews*, 9(1), 103–107. <https://doi.org/10.1080/07474939008800180>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barro, R. J., & Ursúa, J. F. (2017). Stock-market crashes and depressions. *Research in Economics*, 71(3), 384–398. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2017.04.001>
- Barton, S. L., & Gordon, P. J. (1988). Corporate Strategy and Capital Structure. *Strategic Management Journal*, 9(6), 623–632.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985–2021. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01492.x>
- Batten, J. A., Gannon, G. L., & Thuraisamy, K. S. (2017). Sovereign risk and the impact of crisis: Evidence from Latin America. *Journal of Banking & Finance*, 77, 328–350. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.07.011>
- Bazdresch, S., & Werner, A. M. (2001). Contagion of International Financial: The Case of Mexico. En *International Financial Contagion* (pp. 301–328). Recuperado de [https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-4757-3314-3\\_12](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-4757-3314-3_12)
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Beck, N. (2001). TIME-SERIES–CROSS-SECTION DATA: What Have We Learned in the Past Few Years? *Annual Review of Political Science*, 4(1), 271–293. <https://doi.org/10.1146/annurev.polisci.4.1.271>
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with Time-Series Cross-Section Data. *The American Political Science Review*, 89(3), 634–647. <https://doi.org/10.2307/2082979>
- Beldona, S., Chaganti, R., Habib, M. M., & Inkpen, A. C. (1997). Industry variety, life-cycle stages, and performance: A dynamic perspective. *Competitive Intelligence Review*, 8(4), 65–74. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1520-6386\(199724\)8:4<65::AID-CIR10>3.0.CO;2-8](https://doi.org/10.1002/(SICI)1520-6386(199724)8:4<65::AID-CIR10>3.0.CO;2-8)
- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780–817. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x>

- Bentley-Goode, K., Newton, N., & Thompson, A. (2016). *Business Strategy and Internal Control Over Financial Reporting* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 2637688). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=2637688>
- Bentley-Goode, K., Newton, N., & Thompson, A. (2017). Business strategy, internal control over financial reporting, and audit reporting quality. *Auditing*, 36(4), 49–69. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51693>
- Berry, S. T. (1992). Estimation of a Model of Entry in the Airline Industry. *Econometrica*, 60(4), 889–917. <https://doi.org/10.2307/2951571>
- Beuselinck, C., & Du, Y. (2017). Determinants of Cash Holdings in Multinational Corporation's Foreign Subsidiaries: US Subsidiaries in China. *Corporate Governance: An International Review*, 25(2), 100–115. <https://doi.org/10.1111/corg.12176>
- Bhattacharya, U., Daouk, H., Jorgenson, B., & Kehr, C.-H. (2000). When an event is not an event: the curious case of an emerging market. *Journal of Financial Economics*, 55(1), 69–101. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00045-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00045-8)
- Bhuyan, S. (2014). Visiting an old battleground in empirical industrial organization: SCP versus NEIO. *Applied Economics Letters*, 21(11), 751–754. <https://doi.org/10.1080/13504851.2014.887187>
- Bitzer, J., & Stephan, A. (2007). A Schumpeter-inspired approach to the construction of R&D capital stocks. *Applied Economics*, 39(2), 179–189. <https://doi.org/10.1080/00036840500427973>
- Blackmore, K., & Nesbitt, K. (2013). Verifying the Miles and Snow strategy types in Australian small- and medium-size enterprises. *Australian Journal of Management*, 38(1), 171–190. <https://doi.org/10.1177/0312896212444692>
- Blanca, M. J., Alarcón, R., Arnau, J., Bono, R., & Bendayan, R. (2017). Non-normal data: Is ANOVA still a valid option? *Psicothema*, 29(4), 552–557. <https://doi.org/10.7334/psicothema2016.383>
- Blanca, M. J., Arnau, J., López-Montiel, D., Bono, R., & Bendayan, R. (2013). Skewness and kurtosis in real data samples. *Methodology: European Journal of Research Methods for the Behavioral and Social Sciences*, 9(2), 78–84. <https://doi.org/10.1027/1614-2241/a000057>
- Bodnar, G. M., Giambona, E., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2016). *A View Inside Corporate Risk Management* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 2438884).

- Recuperado de Social Science Research Network website:  
<https://papers.ssrn.com/abstract=2438884>
- Boulding, W., & Staelin, R. (1990). Environment, Market Share, and Market Power. *Management Science*, 36(10), 1160–1177. <https://doi.org/10.1287/mnsc.36.10.1160>
- Boulding, W., & Staelin, R. (1993). A Look on the Cost Side: Market Share and the Competitive Environment. *Marketing Science*, 12(2), 144–166.
- Bradburd, R. M., & Caves, R. E. (1982). A Closer Look at the Effect of Market Growth on Industries' Profits. *The Review of Economics and Statistics*, 64(4), 635–645. <https://doi.org/10.2307/1923948>
- Brander, J., & Lewis, T. R. (1986). Oligopoly and Financial Structure: The Limited Liability Effect. *American Economic Review*, 76(5), 956–970.
- Brei, M., & Charpe, M. (2012). Currency depreciations, financial transfers, and firm heterogeneity. *Emerging Markets Review*, 13(1), 26–41. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2011.09.003>
- Bresnahan, T. F., & Reiss, P. C. (1991). Entry and Competition in Concentrated Markets. *Journal of Political Economy*, 99(5), 977–1009.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47(1), 239–253. <https://doi.org/10.2307/2297111>
- Brito, L. A. L., & Vasconcelos, F. C. de. (2006). *Las empresas latinoamericanas: factores determinantes de su desempeño*. Recuperado de <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/1947>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Broz, T., & Ridzak, T. (2017). Lending activity and credit supply in Croatia during the crisis. *Journal of Policy Modeling*, 39(6), 1102–1116. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2017.08.004>
- Caballero, R. J., Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2008). Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98(5), 1943–1977. <https://doi.org/10.1257/aer.98.5.1943>
- Cabrera, G., Coronado, S., Rojas, O., & Romero-Meza, R. (2018). A Bayesian approach to model changes in volatility in the Mexican stock exchange index. *Applied Economics*, 50(15), 1716–1724. <https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1374536>

- Camacho, M., Pascual, D., & Urquia, E. (2013). On the Efficiency of Bankruptcy Law: Empirical Evidence in Spain. *International Insolvency Review*, 22(3), 171–187. <https://doi.org/10.1002/iir.1210>
- Camacho, M., Segovia, M., & Pascual, D. (2015). Which Characteristics Predict the Survival of Insolvent Firms? An SME Reorganization Prediction Model. *Journal of Small Business Management*, 53(2), 340–354. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12076>
- Camacho-Miñano, M., Segovia-Vargas, M.-J., & Pascual-Ezama, D. (2015). Which Characteristics Predict the Survival of Insolvent Firms? An SME Reorganization Prediction Model. *Journal of Small Business Management*, 53(2), 340–354. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12076>
- Cameron, A., & Trivedi, P. (2010). *Microeconometrics using stata* (Revised). Estados Unidos: Stata Press.
- Campa, D., & Camacho, M.-M. (2014). Earnings management among bankrupt non-listed firms: evidence from Spain. *Spanish Journal of Finance and Accounting-Revista Espanola De Financiacion Y Contabilida*, 43(1), 3–20. <https://doi.org/10.1080/02102412.2014.890820>
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. (2008). In Search of Distress Risk. *The Journal of Finance*, 63(6), 2899–2939. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01416.x>
- Caro, N. P., Arias, V., & Ortiz, P. (2017). Predicción de fracaso en empresas latinoamericanas utilizando el método del vecino más cercano para predecir efectos aleatorios en modelos mixtos // Prediction of Failure in Latin-American Companies Using the Nearest-Neighbor Method to Predict Random Effects in Mixed Models. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 24(0), 5–24.
- Carree, M., & Dejardin, M. (2007). “Entry Thresholds and Actual Entry and Exit in Local Markets”. *Small Business Economics*, 29(1), 203–212. <https://doi.org/10.1007/s11187-006-6860-9>
- Casadesus-Masanell, R., & Enric Ricart, J. (2010). From Strategy to Business Models and onto Tactics. *Long Range Planning*, 43(2–3), 195–215. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2010.01.004>
- Casadesus-Masanell, R., & Ricart, J. E. (2010). From Strategy to Business Models and onto Tactics. *Long Range Planning*, 43(2), 195–215. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2010.01.004>
- Caves, R. E. (1980). Industrial Organization, Corporate Strategy and Structure. *Journal of Economic Literature*, 18(1), 64–92.

- Cazier, R. A. (2011). Measuring R&D curtailment among short-horizon CEOs. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 584–594. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.02.005>
- Cefis, E., & Marsili, O. (2005). *A Matter of Life and Death: Innovation and Firm Survival* (Núm. 2005/01). Recuperado de Laboratory of Economics and Management (LEM), Sant'Anna School of Advanced Studies, Pisa, Italy website: <https://ideas.repec.org/p/ssa/lemwps/2005-01.html>
- Cervantes, M., Montoya, M. A., & Cueto, D. C. (2014). *Momentum Effect on the Mexican Stock Exchange* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 2392467). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=2392467>
- Cetorelli, N., & Peristiani, S. (2013). Prestigious stock exchanges: A network analysis of international financial centers. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1543–1551. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.06.011>
- Chai, Y., & Gu, X. (2015). Study on the Relationship Between R&D Expenditures, Capital Structure and Enterprise Innovation Performance. *Canadian Social Science*, 11(4), 60–67. <https://doi.org/10.3968/%x>
- Chan, S.-G., Koh, E. H. Y., Zainir, F., & Yong, C.-C. (2015). Market structure, institutional framework and bank efficiency in ASEAN 5. *Journal of Economics and Business*, 82, 84–112. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2015.07.002>
- Chandler, A. D. (1962). *Strategy and structure: chapters in the history of the industrial enterprise*. Recuperado de [http://archive.org/details/strategystructur00chan\\_0](http://archive.org/details/strategystructur00chan_0)
- Chava, S., & Jarrow, R. A. (2004). Bankruptcy Prediction with Industry Effects. *Review of Finance*, 8(4), 537–569. <https://doi.org/10.1093/rof/8.4.537>
- Chen, H.-L., Hsu, W.-T., & Chang, C.-Y. (2016). Independent directors' human and social capital, firm internationalization and performance implications: An integrated agency-resource dependence view. *International Business Review*, 25(4), 859–871. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2015.10.010>
- Chen, T., Harford, J., & Lin, C. (2015). Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 383–410. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.002>
- Chen, Y.-F., Lin, F.-L., & Yang, S.-Y. (2015). Does institutional short-termism matter with managerial myopia? *Journal of Business Research*, 68(4), 845–850. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.11.039>
- Choi, J., Choi, W., & Lee, E. (2016). Corporate Life Cycle and Earnings Benchmarks. *Australian Accounting Review*, 26(4), 415–428. <https://doi.org/10.1111/auar.12100>

- Choong, C.-K., Baharumshah, A. Z., Yusop, Z., & Habibullah, M. S. (2010). Private capital flows, stock market and economic growth in developed and developing countries: A comparative analysis. *Japan and the World Economy*, 22(2), 107–117. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2009.07.001>
- Chowdhury, R. H., & Maung, M. (2012). Financial market development and the effectiveness of R&D investment: Evidence from developed and emerging countries. *Research in International Business and Finance*, 26(2), 258–272. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2011.12.003>
- Christmann, P., Day, D., & Yip, G. S. (1999). The relative influence of country conditions, industry structure, and business strategy on multinational corporation subsidiary performance. *Journal of International Management*, 5(4), 241–265. [https://doi.org/10.1016/S1075-4253\(99\)00015-0](https://doi.org/10.1016/S1075-4253(99)00015-0)
- Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://doi.org/10.2307/2626876>
- Coello-Montecel, D. (2017). ¿Poder de Mercado o Eficiencia?: Determinantes de la Rentabilidad del Sector Manufacturero Ecuatoriano Durante el Período Post Dolarización. *X-pedientes Económicos*, 1(1), 56–77.
- Collard-Wexler, A. (2014). Mergers and Sunk Costs: An Application to the Ready-Mix Concrete Industry. *American Economic Journal: Microeconomics*, 6(4), 407–447. <https://doi.org/10.1257/mic.6.4.407>
- Comanor, W. S., & Scherer, F. M. (2013). Mergers and innovation in the pharmaceutical industry. *Journal of Health Economics*, 32(1), 106–113. <https://doi.org/10.1016/j.jhealeco.2012.09.006>
- Conheady, B., McIlkenny, P., Opong, K. K., & Pignatelli, I. (2015). Board effectiveness and firm performance of Canadian listed firms. *The British Accounting Review*, 47(3), 290–303. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.02.002>
- Connelly, B. L., Tihanyi, L., Certo, S. T., & Hitt, M. A. (2010). Marching to the Beat of Different Drummers: The Influence of Institutional Owners on Competitive Actions. *Academy of Management Journal*, 53(4), 723–742.
- Cool, K., Dierckx, I., & Jemison, D. (1989). Business strategy, market structure and risk-return relationships: A structural approach. *Strategic Management Journal*, 10(6), 507–522. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100602>
- Corrado, C., & Su, T. (1997). Implied volatility skews and stock index skewness and kurtosis implied by S&P 500 index option prices. *Journal of Derivatives*, 4.

- Couste, L., & Rita, N. (1997). *La tipología de estrategias de Miles y Snow: un estudio aplicando una escala multi-ítems*. Recuperado de <https://e-archivo.uc3m.es/handle/10016/7732>
- Cowling, M. (2004). The Growth – Profit Nexus. *Small Business Economics*, 22(1), 1–9. <https://doi.org/10.1023/B:SBEJ.0000011568.42714.c9>
- Cuevas-Rodríguez, G., Gomez-Mejia, L. R., & Wiseman, R. M. (2012). Has Agency Theory Run its Course?: Making the Theory more Flexible to Inform the Management of Reward Systems. *Corporate Governance: An International Review*, 20(6), 526–546. <https://doi.org/10.1111/corg.12004>
- Dai, J., Cantor, D. E., & Montabon, F. L. (2017). Examining corporate environmental proactivity and operational performance: A strategy-structure-capabilities-performance perspective within a green context. *International Journal of Production Economics*, 193, 272–280. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2017.07.023>
- De-Carvalho, J. P., Dias, A. T., De-Carvalho, J. P., & Dias, A. T. (2016). The non-linear industry effects on firm performance. *Revista de Administração de Empresas*, 56(5), 503–517. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020160505>
- Demirguc-Kunt, A. L., Ross. (1996). Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth. *World Bank Economic Review*, 10(2), 223–239. <https://doi.org/10.1093/wber/10.2.223>
- Demsetz, H. (1973). Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy. *Journal of Law and Economics*, 16(1), 1–9.
- Dey, A. (2008). Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1143–1181. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00301.x>
- Dickinson, V. (2011). *Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 755804). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=755804>
- Diebold, F., & Rudebusch, G. (1992). Have Postwar Economic Fluctuations Been Stabilized? *The American Economic Review*, 82(4), 993–1005.
- Diebold, F., & Rudebusch, G. (1996). Measuring business cycles: A modern perspective. *Review of Economics and Statistics*, 78(1), 67–77. <https://doi.org/10.2307/2109848>
- Drukker, D. M. (2003). Testing for Serial Correlation in Linear Panel-data Models. *The Stata Journal*, 3(2), 168–177. <https://doi.org/10.1177/1536867X0300300206>

- Du, W., & Li, M. (2019). Can environmental regulation promote the governance of excess capacity in China's energy sector? The market exit of zombie enterprises. *Journal of Cleaner Production*, 207, 306–316. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.09.267>
- Duffie, D., Eckner, A., Horel, G., & Saita, L. (2009). Frailty Correlated Default. *The Journal of Finance*, 64(5), 2089–2123. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01495.x>
- Durand, R., Grant, R. M., & Madsen, T. L. (2017). The Expanding Domain of Strategic Management Research and the Quest for Integration. *Strategic Management Journal*, 38(1), 4–16. <https://doi.org/10.1002/smj.2607>
- Edeling, A., & Himme, A. (2018). When Does Market Share Matter? New Empirical Generalizations from a Meta-Analysis of the Market Share–Performance Relationship. *Journal of Marketing*, 82(3), 1–24. <https://doi.org/10.1509/jm.16.0250>
- Edmond, C., Midrigan, V., & Xu, D. Y. (2018). *How Costly Are Markups?* (Working Paper Núm. 24800). Recuperado de National Bureau of Economic Research website: <http://www.nber.org/papers/w24800>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Eisenhardt, K. M., & Zbaracki, M. J. (1992). Strategic Decision Making. *Strategic Management Journal*, 13, 17–37.
- ElBannan, M. A. (2017). Stock market liquidity, family ownership, and capital structure choices in an emerging country. *Emerging Markets Review*, 33, 201–231. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.11.001>
- Elkemali, T., Ben Rejeb, A., & Matoussil, H. (2013, julio 28). R&D Intensity and Financing Decisions: Evidence from European Firms [MPRA Paper]. Recuperado el 18 de julio de 2018, de <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/52059/>
- Ellickson, P. B. (2015). Market Structure and Performance. En J. D. Wright (Ed.), *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences (Second Edition)* (pp. 549–554). Recuperado de <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780080970868710300>
- Evans, J. D., & Green, C. L. (2000). Marketing Strategy, Constituent Influence, and Resource Allocation: An Application of the Miles and Snow Typology to Closely Held Firms in Chapter 11 Bankruptcy. *Journal of Business Research*, 50(2), 225–231. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(99\)00036-3](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(99)00036-3)

- Ezidinma, V. (2014). *Why corporations fail : an exploration & theory on the recurring themes in corporate failure* (Thesis, Dublin Business School). Recuperado de <https://esource.dbs.ie/handle/10788/2085>
- Faleye, O. (2004). Cash and corporate control. *Journal of Finance*, 59(5), 2041–2060. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00691.x>
- Fama, E. F. (1965). The Behavior of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*, 38(1), 34–105. Recuperado de JSTOR.
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307. <https://doi.org/10.1086/260866>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fazlzadeh, A., & Sabbaghi, M. (2010). *The Study of Relationship Between Market Share and Profitability in Tehran Stock Exchange* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 1671842). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=1671842>
- Ferreira, J., Fernandes, C., & Ratten, V. (2016). A co-citation bibliometric analysis of strategic management research. *Scientometrics*, 109(1), 1–32. <https://doi.org/10.1007/s11192-016-2008-0>
- Ferreira, J. J., Marques, C. S., & Azevedo, C. (2011). Competitiveness, resources, and capabilities: empirical evidence from retail banking. *Service Business*, 5(4), 313–337. <https://doi.org/10.1007/s11628-011-0117-7>
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Flammer, C., & Bansal, P. (2017). Does a Long-Term Orientation Create Value? Evidence from a Regression Discontinuity. *Strategic Management Journal*, 38(9), 1827–1847. <https://doi.org/10.1002/smj.2629>
- Frees, E. W. (2004). *Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications in the Social Sciences*. Cambridge University Press.
- Fritsch, M., Brixey, U., & Falck, O. (2006). The Effect of Industry, Region, and Time on New Business Survival – A Multi-Dimensional Analysis. *Review of Industrial Organization*, 28(3), 285–306. <https://doi.org/10.1007/s11151-006-0018-4>
- Fukuda, S., & Nakamura, J. (2011). Why Did “Zombie” Firms Recover in Japan? *World Economy*, 34(7), 1124–1137. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x>

- Galbreath, J., & Galvin, P. (2008). Firm factors, industry structure and performance variation: New empirical evidence to a classic debate. *Journal of Business Research*, 61(2), 109–117. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.06.009>
- Gallagher, D. R., Ignatieva, K., & McCulloch, J. (2014). Industry concentration, excess returns and innovation in Australia. *Accounting & Finance*, 55(2), 443–466. <https://doi.org/10.1111/acfi.12074>
- Garcia-Posada, M., & Mora-Sanguinetti, J. S. (2014). Are there alternatives to bankruptcy? A study of small business distress in Spain. *Series-Journal of the Spanish Economic Association*, 5(2–3), 287–332. <https://doi.org/10.1007/s13209-014-0109-7>
- Gartenberg, C., & Pierce, L. (2017). Subprime governance: Agency costs in vertically integrated banks and the 2008 mortgage crisis. *Strategic Management Journal*, 38(2), 300–321. <https://doi.org/10.1002/smj.2481>
- Genchev, E. (2012). *Effects of Market Share on the Bank's Profitability* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 2184610). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=2184610>
- Geroski, P. A. (1990). Innovation, Technological Opportunity, and Market Structure. *Oxford Economic Papers*, 42(3), 586–602.
- Ghemawat, P. (2002). Competition and Business Strategy in Historical Perspective. *Business History Review*, 76(1), 37–74. <https://doi.org/10.2307/4127751>
- Ghosh, S. (2012). Does R&D intensity influence leverage? Evidence from Indian firm-level data. *Journal of International Entrepreneurship*, 10(2), 158–175. <https://doi.org/10.1007/s10843-012-0087-4>
- Gibson, H. D., Hall, S. G., & Tavlás, G. S. (2012). The Greek financial crisis: Growing imbalances and sovereign spreads. *Journal of International Money and Finance*, 31(3), 498–516. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2011.10.009>
- Giovannetti, G., Ricchiuti, G., & Velucchi, M. (2011). Size, innovation and internationalization: a survival analysis of Italian firms. *Applied Economics*, 43(12), 1511–1520. <https://doi.org/10.1080/00036840802600566>
- Go, G., Kamerschen, D., & Delrome, C. (1999). Market structure and price-cost margins in Philippine manufacturing industries. *Applied Economics*, 31(7), 857–864. <https://doi.org/10.1080/000368499323814>
- Gonzalez, J. G., Spencer, R. W., & Walz, D. T. (2003). A contemporary analysis of Mexican stock market volatility. *Applied Financial Economics*, 13(10), 741–745. <https://doi.org/10.1080/09603100210140166>

- Gormley, T. A., & Matsa, D. A. (2016). Playing it safe? Managerial preferences, risk, and agency conflicts. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 431–455. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.08.002>
- Gormley, T., & Matsa, D. (2016). Playing it safe? Managerial preferences, risk, and agency conflicts. *Journal of Financial Economics*, 122(3), 431–455. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.08.002>
- Goshen, Z., & Squire, R. (2017). Principal Costs: A New Theory for Corporate Law and Governance. *Columbia Law Review*, 117(3), 767–830.
- Goto, Y., & Wilbur, S. (2018). Unfinished business: Zombie firms among SME in Japan's lost decades. *Japan and the World Economy*. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2018.09.007>
- Granado-Peiró, N., & López-Gracia, J. (2017). Corporate Governance and Capital Structure: A Spanish Study. *European Management Review*, 14(1), 33–45. <https://doi.org/10.1111/emre.12088>
- Guan, J., Cai, H., & Cao, Y. (2015). Industry versus firm effects on the profit persistence in China. *China Economic Review*, 34(C), 83–93.
- Guan, J., & Pang, L. (2017). Industry specific effects on innovation performance in China. *China Economic Review*, 44, 125–137. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2017.03.013>
- Gujarati, D., & Porter, D. (2010). *Econometría* (5a ed.). México: Mc Graw Hill Educación.
- Guo, G. (2017). Demystifying variance in performance: A longitudinal multilevel perspective. *Strategic Management Journal*, 38(6), 1327–1342. <https://doi.org/10.1002/smj.2555>
- Gutiérrez, R. E., & Almanza, C. A. (2016). Una aproximación a la caracterización competitiva de los sectores productivos industrial y floricultor del municipio de Madrid Cundinamarca, Colombia. *Suma de Negocios*, 7(16), 82–93. <https://doi.org/10.1016/j.sumneg.2016.02.006>
- Habib, A., Bhuiyan, M. B. U., & Hasan, M. M. (2018). Firm life cycle and advisory directors. *Australian Journal of Management*, 43(4), 575–592. <https://doi.org/10.1177/0312896217731502>
- Hair, J., Anderson, R., Tatham, R., & Black, W. (2007). *Análisis multivariante* (5a ed.). España: Prentice Hall.
- Hall, D. J., & Saias, M. A. (1980). Strategy follows structure! *Strategic Management Journal*, 1(2), 149–163. <https://doi.org/10.1002/smj.4250010205>

- Hambrick, D. (1983). Some Tests of the Effectiveness and Functional Attributes of Miles and Snow's Strategic Types. *Academy of Management Journal*, 26(1), 5–26. <https://doi.org/10.2307/256132>
- Hambrick, D. C. (2003). On the staying power of defenders, analyzers, and prospectors. *Academy of Management Executive*, 17(4), 115–118.
- Hamid, F. S. (2017). The Effect of Market Structure on Banks' Profitability and Stability: Evidence from ASEAN-5 Countries. *International Economic Journal*, 31(4), 578–598. <https://doi.org/10.1080/10168737.2017.1408668>
- Hannan, M. T., & Freeman, J. (1977). The Population Ecology of Organizations. *American Journal of Sociology*, 82(5), 929–964. <https://doi.org/10.1086/226424>
- Harford, J., Kecskés, A., & Mansi, S. (2017). Do long-term investors improve corporate decision making? *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.09.022>
- Hasan, M. M., & Cheung, A. (Wai-K. (2018). Organization capital and firm life cycle. *Journal of Corporate Finance*, 48, 556–578. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.003>
- Hasan, M. M., Hossain, M., Cheung, A. (Wai-K., & Habib, A. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 46–60. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.002>
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251–1271. <https://doi.org/10.2307/1913827>
- Hazera, A., Hernandez, S. M., & Quirvan, C. (2009). Toward a conceptual framework of the harmonization of bank financial reporting standards in transition economies: The case of Mexico. *Advances in Accounting*, 25(2), 237–254. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2009.09.002>
- Hazera, A., Quirvan, C., & Marin-Hernandez, S. (2016). The impact of guaranteed bailout assistance on bank loan overstatement: The Mexican financial crisis of the late 1990s and early 2000s. *International Journal of Managerial Finance*, 12(2), 177–210. <https://doi.org/10.1108/IJMF-04-2014-0046>
- Helmets, C., & Rogers, M. (2010). Innovation and the Survival of New Firms in the UK. *Review of Industrial Organization*, 36(3), 227–248. <https://doi.org/10.1007/s11151-010-9247-7>
- Henri, J.-F. (2006). Management control systems and strategy: A resource-based perspective. *Accounting, Organizations and Society*, 31(6), 529–558. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2005.07.001>

- Herrala, R., & Jia, Y. (2015). Toward State Capitalism in China? *Asian Economic Papers*, 14(2), 163–175. [https://doi.org/10.1162/ASEP\\_a\\_00360](https://doi.org/10.1162/ASEP_a_00360)
- Herrera, F. L., Salgado, R. J. S., & Ake, S. C. (2015). Volatility dependence structure between the Mexican Stock Exchange and the World Capital Market. *Investigación Económica*, 74(293), 69–97. <https://doi.org/10.1016/j.inveco.2015.06.001>
- Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). The Influence of a Firm's Business Strategy on its Tax Aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674–702. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12087>
- Hill, C. W. L., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder-Agency Theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131–154. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00657.x>
- Ho, P. H. K. (2016). Analysis of Competitive Environments, Business Strategies, and Performance in Hong Kong's Construction Industry. *Journal of Management in Engineering*, 32(2). [https://doi.org/10.1061/\(ASCE\)ME.1943-5479.0000399](https://doi.org/10.1061/(ASCE)ME.1943-5479.0000399)
- Hoffmann, C., Wulf, T., & Stubner, S. (2016). Understanding the performance consequences of family involvement in the top management team: The role of long-term orientation. *International Small Business Journal*, 34(3), 345–368. <https://doi.org/10.1177/0266242614550500>
- Hol, S. (2007). The influence of the business cycle on bankruptcy probability. *International Transactions in Operational Research*, 14(1), 75–90. <https://doi.org/10.1111/j.1475-3995.2006.00576.x>
- Hornstein, A. S. (2013). Corporate capital budgeting and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 20, 41–58. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.11.003>
- Hoshi, T. (2000). *Why is the Japanese economy unable to get out of a liquidity trap?* 233–266.
- Hoshi, T. (2006). Economics of the living dead. *Japanese Economic Review*, 57(1), 30–49. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5876.2006.00354.x>
- Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., Wan, W. P., & Yiu, D. (1999). Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum. *Journal of Management*, 25(3), 417–456. <https://doi.org/10.1177/014920639902500307>
- Hoyos, R. E. D., & Sarafidis, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel-data models. *Stata Journal*, 6(4), 482–496.
- Hribar, P., & Yehuda, N. (2015). The Mispricing of Cash Flows and Accruals at Different Life-Cycle Stages. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1053–1072. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12117>

- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—advantages and challenges. *TEST*, 16(1), 1–22. <https://doi.org/10.1007/s11749-007-0046-x>
- Hsu, S.-K., Tsai, M.-F., & Yang, C.-H. (2008). Market structure, external exposure and industry profitability: evidence from taiwan. *International Economic Journal*, 22(2), 201–214. <https://doi.org/10.1080/10168730802079805>
- Hsu, W.-Y., Huang, Y. (Rebecca), & Lai, G. (2015). Corporate Governance and Cash Holdings: Evidence From the U.S. Property–Liability Insurance Industry. *Journal of Risk and Insurance*, 82(3), 715–748. <https://doi.org/10.1111/jori.12049>
- Huang, K., & Petkevich, A. (2016). Corporate bond pricing and ownership heterogeneity. *Journal of Corporate Finance*, 36, 54–74. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.11.001>
- Hwang, S., & Satchell, S. E. (1999). Modelling emerging market risk premia using higher moments. *International Journal of Finance & Economics*, 4(4), 271–296. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-1158\(199910\)4:4<271::AID-IJFE110>3.0.CO;2-M](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-1158(199910)4:4<271::AID-IJFE110>3.0.CO;2-M)
- Imai, K. (2016). A panel study of zombie SMEs in Japan: Identification, borrowing and investment behavior. *Journal of the Japanese and International Economies*, 39, 91–107. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2015.12.001>
- Ito, T., & Sasaki, Y. N. (2002). Impacts of the Basle capital standard on Japanese banks' behaviors. *Journal of the Japanese and International Economies*, 16(3), 372–397. <https://doi.org/10.1006/jjie.2002.0509>
- Iwaisako, T., Fukuoka, C., & Kanou, T. (2013). Debt Restructuring of Japanese Corporations: Efficiency of Factor Allocations and the Debt-Labor Complementarity. *Hitotsubashi Journal of Economics*, 54(1), 119–135.
- Jaakkola, E., & Hallin, A. (2018). Organizational Structures for New Service Development. *Journal of Product Innovation Management*, 35(2), 280–297. <https://doi.org/10.1111/jpim.12399>
- Jacobson, R. (1988). Distinguishing among Competing Theories of the Market Share Effect. *Journal of Marketing*, 52(4), 68–80. <https://doi.org/10.2307/1251634>
- Jacobson, R., & Aaker, D. A. (1985). Is Market Share All That It's Cracked up to Be? *Journal of Marketing*, 49(4), 11–22. <https://doi.org/10.2307/1251428>
- Jain, P., Jiang, C., & Mekhaimer, M. (2016). Executives' horizon, internal governance and stock market liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 40, 1–23. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.06.005>

- Javaid, M. E., & Afridi, M. A. (2015). Determinants of Competitiveness in Textile Industry of Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 61, 105–115.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jermias, J. (2008). The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance. *The British Accounting Review*, 40(1), 71–86. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2007.11.001>
- Jermias, J., & Yigit, F. (2018). Factors affecting leverage during a financial crisis: Evidence from Turkey. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.07.002>
- Jiang, X., Li, S., & Song, X. (2017). The mystery of zombie enterprises – “stiff but deathless”. *China Journal of Accounting Research*, 10(4), 341–357. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2017.08.001>
- Jones, S. (2017). Corporate bankruptcy prediction: a high dimensional analysis. *Review of Accounting Studies*, 22(3), 1366–1422. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9407-1>
- Jordan, J., Lowe, J., & Taylor, P. (2003). Strategy and Financial Policy in UK Small Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(1–2), 1–27. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00176>
- Juárez, C., & Escobedo, A. V. (2016). Aplicación de dos técnicas del análisis multivariado en el mercado de valores mexicano // Application of Two Techniques of Multivariate Analysis in the Mexican Stock Market. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 22(0), 104–119.
- Juárez, G., Sánchez, A., & Zurita, J. (2015). La crisis financiera internacional de 2008 y algunos de sus efectos económicos sobre México. *Contaduría y Administración*, 60, Supplement 2, 128–146. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.09.011>
- Kalak, I. E., Azevedo, A., Hudson, R., & Karim, M. A. (2017). Stock liquidity and SMEs' likelihood of bankruptcy: Evidence from the US market. *Research in International Business and Finance*, 42(Supplement C), 1383–1393. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.077>
- Kane, E. (1989). *The S & L Insurance Mess: How Did It Happen?* (The Urban Institute). Washington, DC.

- Kaniovski, S., & Peneder, M. (2008). Determinants of firm survival: a duration analysis using the generalized gamma distribution. *Empirica*, 1(35), 41–58. <https://doi.org/10.1007/s10663-007-9050-3>
- Karabag, S. F., & Berggren, C. (2014). Antecedents of firm performance in emerging economies: Business groups, strategy, industry structure, and state support. *Journal of Business Research*, 67(10), 2212–2223. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.01.004>
- Karniouchina, E. V., Carson, S. J., Short, J. C., & Ketchen, D. J. (2013). Extending the firm vs. industry debate: Does industry life cycle stage matter? *Strategic Management Journal*, 34(8), 1010–1018. <https://doi.org/10.1002/smj.2042>
- Kato, K., Li, M., & Skinner, D. J. (2017). Is Japan Really a “Buy”? The Corporate Governance, Cash Holdings and Economic Performance of Japanese Companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(3–4), 480–523. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12235>
- Keil, J. (2018). *Is There a Causal Effect of Concentration on Persistent Profitability Differentials?* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 2879163). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=2879163>
- Kejžar, K. Z., & Ponikvar, N. (2014). The effect of industry maturity, turnover and competition on firm survival: evidence from Slovenian firms. *Post-Communist Economies*, 26(1), 122–136. <https://doi.org/10.1080/14631377.2014.874659>
- Kemme, D. M., & Koleyni, K. (2017). Exchange Rate Regimes and Welfare Losses from Foreign Crises: The Impact of the US Financial Crisis on Mexico. *Review of International Economics*, 25(1), 132–147. <https://doi.org/10.1111/roie.12259>
- Khan, H. H., Ahmad, R. B., & Chan, S. G. (2018). Market structure, bank conduct and bank performance: Evidence from ASEAN. *Journal of Policy Modeling*, 40(5), 934–958. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2018.02.001>
- Khan, H. H., Ahmad, R. B., & Gee, C. S. (2016). Market Structure, Financial Dependence and Industrial Growth: Evidence from the Banking Industry in Emerging Asian Economies. *PLOS ONE*, 11(8), e0160452. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0160452>
- Kiefer, M., Jones, E. A. E., & Adams, A. T. (2017). Shareholders and managers as principal-agent hierarchies and cooperative teams. *Qualitative Research in Financial Markets*, 9(1), 48–71. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2016-0014>

- Kimenyi, M. S., Lee, J., & Shughart, W. F. (1990). Price-Cost Margins and Industry Structure in Developing Countries: The Case of Korea\*. *Bulletin of Economic Research*, 42(3), 197–210. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8586.1990.tb00670.x>
- Korkmaz, S., Goksuluk, D., & Zararsiz, G. (2014). MVN: An R Package for Assessing Multivariate Normality. *R Journal*, 6(2), 151–162.
- Kotlar, J., De Massis, A., Wright, M., & Frattini, F. (2018). *Organizational Goals: Antecedents, Formation Processes and Implications for Firm Behavior and Performance*. 20, 3–18. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12170>
- Kovacs, Z. (2012). The Key to Competitiveness: Forecast. *Acta Oeconomica*, 62(4), 505–518. <https://doi.org/10.1556/AOecon.62.2012.4.5>
- Krismiaji, K. (2017). Strategi bisnis, leverage keuangan dan kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 21(1), 37–48. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol21.iss1.art4>
- Kwoka, J. E. (1979). The Effect of Market Share Distribution on Industry Performance. *The Review of Economics and Statistics*, 61(1), 101–109. <https://doi.org/10.2307/1924836>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *The Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- Lábaj, M., Morvay, K., Silanič, P., Weiss, C., & Yontcheva, B. (2018). Market structure and competition in transition: results from a spatial analysis. *Applied Economics*, 50(15), 1694–1715. <https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1374535>
- Lago-Peñas, S. (2006). Capital grants and regional public investment in Spain: fungibility of aid or crowding-in effect? *Applied Economics*, 38(15), 1737–1747. <https://doi.org/10.1080/00036840500427163>
- Laincz, C. A. (2009). R&D subsidies in a model of growth with dynamic market structure. *Journal of Evolutionary Economics*, 19(5), 643–673. <https://doi.org/10.1007/s00191-008-0114-8>
- Laitinen, E. K. (2011). Assessing viability of Finnish reorganization and bankruptcy firms. *European Journal of Law and Economics*, 31(2), 167–198. <https://doi.org/10.1007/s10657-009-9136-4>
- Laverty, K. J. (2001). Market share, profits and business strategy. *Management Decision*, 39(8), 607–618. <https://doi.org/10.1108/EUM0000000005860>

- Lee, C.-C. (2013). Business service market share, international operation strategy and performance. *Baltic Journal of Management*, 8(4), 463–485. <https://doi.org/10.1108/BJM-02-2013-0020>
- Lee, H. J. (2017). *Creative Destruction Mechanism of Korean Industry from the Perspective of Industrial Dynamics* (Thesis, 서울대학교 대학원). Recuperado de <http://s-space.snu.ac.kr/handle/10371/136840>
- Lee, Y.-C., & Yang, Y.-H. (2016). Analysis of Industrial Structure, Firm Conduct and Performance – A Case Study of the Textile Industry. *Autex Research Journal*, 16(2), 35–42. <https://doi.org/10.1515/aut-2015-0017>
- Leiva, J., & Alegre, J. (2012). Empresas gacelas: definición y caracterización. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, (50). Recuperado de <http://www.redalyc.org/resumen.oa?id=71624352004>
- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. (2003). Organizational life cycle: a five-stage empirical scale. *The International Journal of Organizational Analysis*. <https://doi.org/10.1108/eb028979>
- Lester, D., Long, Z., & Parnell, J. A. (2015). Competitive strategy, capabilities and uncertainty in small and medium sized enterprises (SMEs) in China and the United States. *Management Decision*, 53(2), 402–431. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2014-0222>
- Levin, R. C., Cohen, W. M., & Mowery, D. C. (1985). R & D Appropriability, Opportunity, and Market Structure: New Evidence on Some Schumpeterian Hypotheses. *The American Economic Review*, 75(2), 20–24.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, 88(3), 537–558.
- Levitt, T. (1965, noviembre 1). Exploit the Product Life Cycle. *Harvard Business Review*, (November 1965). Recuperado de <https://hbr.org/1965/11/exploit-the-product-life-cycle>
- Li, D., & Liu, J. (2009). *Determinants of Financial Distress of ST and PT Companies: A Panel Analysis of Chinese Listed Companies* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 1341795). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=1341795>
- Li, S., Shang, J., & Slaughter, S. A. (2010). Why Do Software Firms Fail? Capabilities, Competitive Actions, and Firm Survival in the Software Industry from 1995 to 2007.

- Information Systems Research*, 21(3), 631–654.  
<https://doi.org/10.1287/isre.1100.0281>
- Li, X., Low, A., & Makhija, A. K. (2017). Career concerns and the busy life of the young CEO. *Journal of Corporate Finance*, 47, 88–109.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.09.006>
- Li, Y., Nie, D., Zhao, X., & Li, Y. (2017). Market structure and performance: An empirical study of the Chinese solar cell industry. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 70, 78–82. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2016.11.064>
- Lichtenstein, G. A., & Lyons, T. S. (2008). Revisiting the Business Life-Cycle: Proposing an Actionable Model for Assessing and Fostering Entrepreneurship. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 9(4), 241–250.  
<https://doi.org/10.5367/000000008786208759>
- Lin, C., Tsai, H.-L., & Wu, J.-C. (2014). Collaboration strategy decision-making using the Miles and Snow typology. *Journal of Business Research*, 67(9), 1979–1990.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.10.013>
- Lin, F.-J., Chen, Y.-M., & Lo, F.-Y. (2014). The persistence of economic profit. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 10(4), 767–780.  
<https://doi.org/10.1007/s11365-013-0248-5>
- Lin, J., & Chang, H.-J. (2009). Should Industrial Policy in Developing Countries Conform to Comparative Advantage or Defy it? A Debate Between Justin Lin and Ha-Joon Chang. *Development Policy Review*, 27(5), 483–502. <https://doi.org/10.1111/j.1467-7679.2009.00456.x>
- Lindenberg, E. B., & Ross, S. A. (1981). Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *The Journal of Business*, 54(1), 1–32.
- Liston, V., Harris, C., & O'Toole, M. (2013). Bridging normative democratic theory and internet technologies: A proposal for scaling citizen policy deliberations. *Policy and Internet*, 5(4), 462–485. <https://doi.org/10.1002/1944-2866.POI349>
- Liston-Perez, D., Torres-Palacio, P., & Bayram, S. G. (2018). Does investor sentiment predict Mexican equity returns? *International Journal of Managerial Finance*, 14(4), 484–502. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2017-0088>
- Lizal, L. (2002). *Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in A Transition Economy? The Czech Republic Case* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 307224). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=307224>

- Lo, S.-F. (2013). Which stock exchanges are more attractive? The competition analysis of listing and trading performance. *Economic Modelling*, 30, 501–509. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.09.036>
- Löfsten, H. (2016). Business and innovation resources: Determinants for the survival of new technology-based firms. *Management Decision*, 54(1), 88–106. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2015-0139>
- López, J. (2015). Trade and financial liberalization revisited: Mexico's experience. *Journal of Post Keynesian Economics*, 38(3), 376–398. <https://doi.org/10.1080/01603477.2015.1087809>
- Lozano, R., Carpenter, A., & Huisingh, D. (2015). A review of “theories of the firm” and their contributions to Corporate Sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 106, 430–442. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.05.007>
- Ma, M., Weng, J., & Yu, L. (2015). Market size, scale economies, and tourism market structure: A case of historic water town tourism in China. *Tourism Management*, 49, 119–137. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2015.02.014>
- Maican, F. G., & Orth, M. (2018). Entry Regulations, Welfare, and Determinants of Market Structure. *International Economic Review*, 59(2), 727–756. <https://doi.org/10.1111/iere.12286>
- Maietta, O. W., & Mazzotta, F. (2018). *Firm Survival and Innovation: Knowledge Context Matters!* (Núm. 496). Recuperado de Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), University of Naples, Italy website: <https://ideas.repec.org/p/sef/csefwp/496.html>
- Mande, V., Park, Y. K., & Son, M. (2012). Equity or Debt Financing: Does Good Corporate Governance Matter? *Corporate Governance-an International Review*, 20(2), 195–211. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00897.x>
- Maquieira, C. P., Preve, L. A., & Sarria-Allende, V. (2012a). Theory and practice of corporate finance: Evidence and distinctive features in Latin America. *Emerging Markets Review*, 13(2), 118–148. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2011.11.001>
- Martin. (1983). *Market, Firm, and Economic Performance* (1a ed.). Estados Unidos: New York University Graduate School of Business Administration, Salomon Brothers Center for the Study of Financial Institutions.
- Martin. (1984). Testing the interaction between concentration and barriers to entry. *Review of Industrial Organization*, 1(2), 114–126. <https://doi.org/10.1007/BF02354347>
- Martínez, C. (2012). *Estadística y muestreo* (13a ed.). Colombia: Ecoe Ediciones.

- Martínez, O. (2003). *Determinantes de Fragilidad en las Empresas Colombianas* (Núm. 259). Recuperado de Banco de la Republica de Colombia website: <https://ideas.repec.org/p/bdr/borrec/259.html>
- Mason, E. S. (1939). Price and Production Policies of Large-Scale Enterprise. *The American Economic Review*, 29(1), 61–74.
- Matejun, M., & Mikoláš, Z. (2017). Small business life cycle: statics and dynamics (S&D) model. *Engineering Management in Production and Services*, 9(4), 48–58. <https://doi.org/10.1515/emj-2017-0030>
- Mauri, A. J., & Michaels, M. P. (1998). Firm and industry effects within strategic management: An empirical examination. *Strategic Management Journal*, 19(3), 211–219. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199803\)19:3<211::AID-SMJ947>3.0.CO;2-T](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3<211::AID-SMJ947>3.0.CO;2-T)
- Mauro, P. (2003). Stock returns and output growth in emerging and advanced economies. *Journal of Development Economics*, 71(1), 129–153. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(02\)00136-0](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(02)00136-0)
- McClelland, P. L., Barker, V. L., & Oh, W.-Y. (2012). CEO career horizon and tenure: Future performance implications under different contingencies. *Journal of Business Research*, 65(9), 1387–1393. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.09.003>
- McGahan, A. M., & Porter, M. E. (1997). How Much Does Industry Matter, Really? *Strategic Management Journal*, 18, 15–30.
- McGowan, A., Andrews, D., & Millot, V. (2016). The Walking Dead? Zombie firms and Productivity Performance in OECD countries. *OECD Economics Department Working Papers*.
- McGowan, A., Andrews, D., & Millot, V. (2017). *Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation* [OECD Economics Department Working Papers]. Recuperado de Organisation for Economic Co-operation and Development website: <http://www.oecd-ilibrary.org/content/workingpaper/5a16beda-en>
- McGowan, D. (2014). Do entry barriers reduce productivity? Evidence from a natural experiment. *Economics Letters*, 125(1), 97–100. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2014.08.014>
- McWilliams, A., & Smart, D. (1993). Efficiency V Structure-Conduct-Performance - Implications for Strategy Research and Practice. *Journal of Management*, 19(1), 63–78. <https://doi.org/10.1177/014920639301900105>

- Mellahi, K., & Wilkinson, A. (2004). Organizational failure: a critique of recent research and a proposed integrative framework. *International Journal of Management Reviews*, 5–6(1), 21–41. <https://doi.org/10.1111/j.1460-8545.2004.00095.x>
- Meneses, J. G. D. la V. (2016). Indicador de alerta temprana aplicada a empresas que conforman el índice de precios y cotizaciones en la Bolsa Mexicana de Valores. *Activos*, 14(26), 155–181.
- Miles, G., Snow, C. C., & Sharfman, M. P. (1993). Industry variety and performance. *Strategic Management Journal*, 14(3), 163–177. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140302>
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman, J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review. Academy of Management*, 3(3), 546–562. <https://doi.org/10.5465/AMR.1978.4305755>
- Miles, R., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman, H. J. (1978). Organizational Strategy, Structure, and Process. *The Academy of Management Review*, 3(3), 546–562. <https://doi.org/10.2307/257544>
- Miller, D. (1986). Configurations of strategy and structure: Towards a synthesis. *Strategic Management Journal*, 7(3), 233–249. <https://doi.org/10.1002/smj.4250070305>
- Millo, G. (2017). Robust Standard Error Estimators for Panel Models: A Unifying Approach. *Journal of Statistical Software*, 82(3), 1–27. <https://doi.org/10.18637/jss.v082.i03>
- Mills, T. C. (1995). Modelling Skewness and Kurtosis in the London Stock Exchange FT-SE Index Return Distributions. *Journal of the Royal Statistical Society. Series D (The Statistician)*, 44(3), 323–332. <https://doi.org/10.2307/2348703>
- Mintzberg, H. (1990a). The design school: Reconsidering the basic premises of strategic management. *Strategic Management Journal*, 11(3), 171–195. <https://doi.org/10.1002/smj.4250110302>
- Mintzberg, H., Quinn, J., & Voyer, J. (1997). *El proceso estratégico. Conceptos, contextos y casos*. (Primera.). México: Pearson. Prentice Hall.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Mohammed, N., Ismail, A. G., & Muhammad, J. (2015). Evidence on Market Concentration in Malaysian Dual Banking System. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 172, 169–176. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.01.351>

- Mongrut, S., Fuenzalida, D., Delgado, A., I, F., Yamashiro, A., & J, M. (2011). Determinantes de la insolvencia empresarial en el Perú. *Repositorio de la Universidad del Pacífico - UP*. Recuperado de <http://repositorio.up.edu.pe/handle/11354/379>
- Moral, I., & Pérez, C. (2018). *Econometría de datos de panel. Teoría y práctica* (1a ed.). Madrid: Ibergarceta Publicaciones.
- Moreno-Lázaro, J. (2015). THE STOCK EXCHANGE, THE STATE AND ECONOMIC DEVELOPMENT IN MEXICO, 1932-1976\*. *Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 33(2), 321–350. <https://doi.org/10.1017/S021261091500018X>
- Moreno-Lázaro, J. (2017). La Bolsa de Valores de México durante el porfiriato y la revolución, 1885-1934. *América Latina en la Historia Económica*, 24(1), 98–139. (Primeros cálculos de un índice bursátil de México).
- Moulton, W. N., Thomas, H., & Pruett, M. (1996). Business failure pathways: Environmental stress and organizational response. *Journal of Management*, 22(4), 571–595. [https://doi.org/10.1016/S0149-2063\(96\)90025-2](https://doi.org/10.1016/S0149-2063(96)90025-2)
- Mueller, D. (1972). A Life Cycle Theory of the Firm. *Journal of Industrial Economics*, 20(3), 199–219.
- Mueller, D. (1983). *The determinants of persistent profits. An Empirical Study* (1a ed., Vol. 1). Recuperado de <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/reports/determinants-persistent-profits/198306determinantsprofits.pdf>
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nag, R., Hambrick, D. C., & Chen, M.-J. (2007). What is strategic management, really? Inductive derivation of a consensus definition of the field. *Strategic Management Journal*, 28(9), 935–955. <https://doi.org/10.1002/smj.615>
- Nakamura, J.-I., & Fukuda, S. (2012). “What happened to “Zombie“ Firms in Japan?: Reexamination for the lost two decades” (in Japanese) (CIRJE J-Series Núm. CIRJE-J-244). Recuperado de CIRJE, Faculty of Economics, University of Tokyo website: <http://econpapers.repec.org/paper/tkyjseries/2012cj244.htm>
- Nakamura, J.-I., & Fukuda, S.-I. (2013). What happened to “zombie” firms in japan?: reexamination for the lost two decades. *Global Journal of Economics*, 2(2), 1350007. <https://doi.org/10.1142/S2251361213500079>

- Nelson, R. R. (1991). Why do firms differ, and how does it matter? *Strategic Management Journal*, 12(S2), 61–74. <https://doi.org/10.1002/smj.4250121006>
- Ni, J., Chu, L. K., & Li, Q. (2017). Capacity decisions with debt financing: The effects of agency problem. *European Journal of Operational Research*, 261(3), 1158–1169. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2017.02.042>
- Nikolov, B., & Whited, T. M. (2014). Agency Conflicts and Cash: Estimates from a Dynamic Model. *The Journal of Finance*, 69(5), 1883–1921. <https://doi.org/10.1111/jofi.12183>
- Nogueira, M. Á., Fernández-López, S., Calvo, N., & Rodeiro-Pazos, D. (2018). Firm characteristics, financial variables and types of innovation: influence in Spanish firms' survival. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 22(1–2), 57–79. <https://doi.org/10.1504/IJEIM.2018.089714>
- Noman, A. H. M., Gee, C. S., & Isa, C. R. (2017). Does competition improve financial stability of the banking sector in ASEAN countries? An empirical analysis. *PLOS ONE*, 12(5), e0176546. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0176546>
- O'Brien, J. P. (2003). The Capital Structure Implications of Pursuing a Strategy of Innovation. *Strategic Management Journal*, 24(5), 415–431.
- Ocasio, W., & Radoynovska, N. (2016). Strategy and commitments to institutional logics: Organizational heterogeneity in business models and governance. *Strategic Organization*, 14(4), 287–309. <https://doi.org/10.1177/1476127015625040>
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131. <https://doi.org/10.2307/2490395>
- Ortiz-Villajos, J. M., & Sotoca, S. (2018). Innovation and business survival: A long-term approach. *Research Policy*, 47(8), 1418–1436. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2018.04.019>
- Oyewobi, L. O., Windapo, A. O., & Rotimi, J. O. B. (2016). Environment, competitive strategy, and organizational characteristics: A path analytic model of construction organizations' performance in South Africa. *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 33(3), 213–226. <https://doi.org/10.1002/cjas.1384>
- Ozkan, N. (2018). Replicating the R&D investments and financial structure relationship: evidence from Borsa İstanbul. *Management Review Quarterly*, 1–13. <https://doi.org/10.1007/s11301-018-0145-7>
- Parayitam, S., & Papenhausen, C. (2018). Strategic decision-making: The effects of cooperative conflict management, agreement-seeking behavior and competence-

- based trust on decision outcomes. *Management Research Review*, 41(1), 2–28.  
<https://doi.org/10.1108/MRR-12-2016-0285>
- Park, H. M. (2009). *Comparing Group Means: T-tests and One-way ANOVA Using Stata, SAS, R, and SPSS*. Recuperado de <https://scholarworks.iu.edu/dspace/handle/2022/19735>
- Parks, R. (1967). Efficient Estimation of a System of Regression Equations When Disturbances Are Both Serially and Contemporaneously Correlated. *Journal of the American Statistical Association*, 62, 500–509.
- Parnell, J. A., & Jusoh, R. (2008). Competitive strategy and performance measurement in the Malaysian context: An exploratory study. *Management Decision*, 46(1), 5–31.  
<https://doi.org/10.1108/00251740810846716>
- Parnell, J. A., & Wright, P. (1993). Generic Strategy and Performance: an Empirical Test of the Miles and Snow Typology. *British Journal of Management*, 4(1), 29–36.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1993.tb00159.x>
- Pashley, M. M., & Philippatos, G. C. (1990). Voluntary divestitures and corporate life-cycle: some empirical evidence. *Applied Economics*, 22(9), 1181–1196.  
<https://doi.org/10.1080/000368490000000038>
- Pepper, A., & Gore, J. (2015). Behavioral Agency Theory: New Foundations for Theorizing About Executive Compensation. *Journal of Management*, 41(4), 1045–1068.  
<https://doi.org/10.1177/0149206312461054>
- Pereira, C. P. J. E. T. (2013). Corporate Bankruptcy of Portuguese Firms. *Zagreb International Review of Economics and Business*, 16(2), 39–56.
- Pesaran, M. H. (2004). *General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 572504). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=572504>
- Peters, A. C. (2016). Monetary policy, exchange rate targeting and fear of floating in emerging market economies. *International Economics and Economic Policy*, 13(2), 255–281. <https://doi.org/10.1007/s10368-014-0300-0>
- Petit, J. G. (2013). La teoría económica del desarrollo desde Keynes hasta el nuevo modelo neoclásico del crecimiento económico. *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura*, XIX(1), 123–142.
- Pham, T. A. T. (2018). Industry Concentration, Firm Efficiency and Average Stock Returns: Evidence from Australia. *Asia-Pacific Financial Markets*, 25(3), 221–247.  
<https://doi.org/10.1007/s10690-018-9246-5>

- Phillips, A. (1976). A Critique of Empirical Studies of Relations Between Market Structure and Profitability. *The Journal of Industrial Economics*, 24(4), 241–249. <https://doi.org/10.2307/2098156>
- Platikanova, P. (2016). S&P 500 index addition, liquidity management and Tobin's Q. *Accounting & Finance*, 56(2), 479–508. <https://doi.org/10.1111/acfi.12105>
- Porrás, A. R. (2004). Mercados financieros y crecimiento económico en América Latina: un análisis econométrico. *Análisis Económico*, XIX(40), 141–165.
- Porter, M. (1979). The Structure within Industries and Companies' Performance. *The Review of Economics and Statistics*, 61(2), 214–227. <https://doi.org/10.2307/1924589>
- Porter, M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Recuperado de <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=195>
- Porter, M. (1981). The Contributions of Industrial Organization to Strategic Management. *The Academy of Management Review*, 6(4), 609–620. <https://doi.org/10.2307/257639>
- Porter, M. (1987). From Competitive Advantage to Corporate-Strategy. *Harvard Business Review*, 65(3), 43–59.
- Porter, M. (1996). *What Is Strategy?* Recuperado de <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=10698>
- Prebisch, R. (2012). *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas*. Recuperado de <https://www.cepal.org/es/publicaciones/40010-desarrollo-economico-la-america-latina-algunos-sus-principales-problemas>
- Primc, K., & Čater, T. (2015). The Influence of Organizational Life Cycle on Environmental Proactivity and Competitive Advantage: A Dynamic Capabilities View. *Organization & Environment*. <https://doi.org/10.1177/1086026615584684>
- Radnor, Z., & McKay, A. (1998). A characterization of a business process. *International Journal of Operations & Production Management*, 18(9/10), 924–936. <https://doi.org/10.1108/01443579810225522>
- Rahimi, J. (2016). The Effect of Business Strategies on the Relationship between Leverage Relative and Financial Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Information and Knowledge Management*, 6(2), 17–26.

- Ralston, P. M., Blackhurst, J., Cantor, D. E., & Crum, M. R. (2015). A Structure-Conduct-Performance Perspective of How Strategic Supply Chain Integration Affects Firm Performance. *Journal of Supply Chain Management*, 51(2), 47–64. <https://doi.org/10.1111/jscm.12064>
- Ravenscraft, D. J. (1983). Structure-Profit Relationship at the Line of Business and Industry Level. *The Review of Economics and Statistics*, 65(1), 22–31. <https://doi.org/10.2307/1924405>
- Reed, G., & Hickey, G. M. (2016). Contrasting innovation networks in smallholder agricultural producer cooperatives: Insights from the Niayes Region of Senegal. *Journal of Co-operative Organization and Management*, 4(2), 97–107. <https://doi.org/10.1016/j.jcom.2016.09.001>
- Reed, W. R., & Ye, H. (2011). Which panel data estimator should I use? *Applied Economics*, 43(8), 985–1000. <https://doi.org/10.1080/00036840802600087>
- Reilly, G., Souder, D., & Ranucci, R. (2016). Time Horizon of Investments in the Resource Allocation Process: Review and Framework for Next Steps. *Journal of Management*, 42(5), 1169–1194. <https://doi.org/10.1177/0149206316630381>
- Ren, C. R., Hu, Y., & Cui, T. H. (2018). Responses to rival exit: Product variety, market expansion, and preexisting market structure. *Strategic Management Journal*, 0(0). <https://doi.org/10.1002/smj.2970>
- Rezazade, M., & Lashkarbolouki, M. (2016). Unlearning Troubled Business Models: From Realization to Marginalization. *Long Range Planning*, 49(3), 298–323. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2015.12.005>
- Ripollés, M., & Blesa, A. (2016). Development of interfirm network management activities: The impact of industry, firm age and size. *Journal of Management & Organization*, 22(2), 186–204. <https://doi.org/10.1017/jmo.2015.35>
- Risso, A. (2018). Tourism and Economic Growth: A Worldwide Study. *Tourism Analysis*, 23(1), 123–135. <https://doi.org/10.3727/108354218X15143857349828>
- Rivera, R., & Soto, R. (2010). *Empresas Multilatinas: Caracterización y examen de casos de interés*. Recuperado de <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/107994>
- Romano, M., Cirillo, A., Mussolino, D., & Pennacchio, L. (2017). CEO career horizons and when to go public: the relationship between risk-taking, speed and CEO power. *Journal of Management & Governance*, 1–25. <https://doi.org/10.1007/s10997-017-9398-0>

- Ronda-Pupo, G. A., & Guerras-Martin, L. Á. (2012). Dynamics of the evolution of the strategy concept 1962–2008: a co-word analysis. *Strategic Management Journal*, 33(2), 162–188. <https://doi.org/10.1002/smj.948>
- Roquebert, J. A., Phillips, R. L., & Westfall, P. A. (1996). Markets vs. management: What “drives” profitability? *Strategic Management Journal*, 17(8), 653–664. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199610\)17:8<653::AID-SMJ840>3.0.CO;2-O](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199610)17:8<653::AID-SMJ840>3.0.CO;2-O)
- Rosenthal, S. S., & Strange, W. C. (2003). Geography, Industrial Organization, and Agglomeration. *The Review of Economics and Statistics*, 85(2), 377–393. <https://doi.org/10.1162/003465303765299882>
- Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2000). *Finanzas Corporativas* (2a ed.). México: Mc Graw Hill.
- Rumelt, R. P. (1991). How much does industry matter? *Strategic Management Journal*, 12(3), 167–185. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120302>
- Rumelt, R. P., Schendel, D., & Teece, D. J. (1991). Strategic management and economics. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 5–29. <https://doi.org/10.1002/smj.4250121003>
- Rumelt, R. P., & Wensley, R. (1981). In Search of the Market Share Effect. *Academy of Management Proceedings*, 1981(1), 2–6. <https://doi.org/10.5465/ambpp.1981.4976488>
- Rungi, M. (2015). How lifecycle influences capabilities and their development: Empirical evidence from Estonia, a small European country. *International Journal of Managing Projects in Business*, 8(1), 133–153. <https://doi.org/10.1108/IJMPB-06-2014-0054>
- Saebi, T., Lien, L., & Foss, N. J. (2017). What Drives Business Model Adaptation? The Impact of Opportunities, Threats and Strategic Orientation. *Long Range Planning*, 50(5), 567–581. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2016.06.006>
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2008). Relationship between Managerial Compensation and Business Performance in Japan: New Evidence Using Micro Data\*. *Asian Economic Journal*, 22(4), 431–455. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8381.2008.00285.x>
- Saleem, K., Shahzad, B., Orgun, M. A., Al-Muhtadi, J., Rodrigues, J. J. P. C., & Zakariah, M. (2017). Design and deployment challenges in immersive and wearable

- technologies. *Behaviour and Information Technology*, 36(7), 687–698.  
<https://doi.org/10.1080/0144929X.2016.1275808>
- Salgado, E. B., López, S. F., Búa, M. V., & Gómez, I. N. (2012). Supervivencia das empresas innovadoras españolas: efectos da innovación. *Revista galega de economía: Publicación Interdisciplinar da Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais*, 21(2), 107–132.
- Sandberg, C. M., Lewellen, W. G., & Stanley, K. L. (1987). Financial strategy: Planning and managing the corporate leverage position. *Strategic Management Journal*, 8(1), 15–24. <https://doi.org/10.1002/smj.4250080103>
- Santana, A., & Rama, J. (2017). *Manual de análisis de datos con Stata (1º)*. Madrid: Tecnos.
- Saraç, M., Ertan, Y., & Yücel, E. (2014). How Do Business Strategies Predict Firm Performance? An Investigation On Borsa Istanbul 100 Index. *İşletme Performansının Açıklanmasında İşletme Stratejilerinin Etkisi: İstanbul Borsası 100 Endeksinde Bir Araştırma.*, (61), 121–134.
- Schaumans, C., & Verboven, F. (2008). Entry and regulation: evidence from health care professions. *The RAND Journal of Economics*, 39(4), 949–972.  
<https://doi.org/10.1111/j.1756-2171.2008.00045.x>
- Schaumans, C., & Verboven, F. (2015). Entry and Competition in Differentiated Products Markets. *The Review of Economics and Statistics*, 97(1), 195–209.
- Schendel, D. E., & Hatten, K. J. (1972). Business policy or strategic management: A Broader View for an Emerging Discipline. *Academy of Management Proceedings*, 1972(1), 99–102. <https://doi.org/10.5465/AMBPP.1972.4981324>
- Scherer, F., & Ross, D. (1989). *Industrial Market Structure and Economic Performance (3a ed.)*. Estados Unidos: Houghton Mifflin.
- Schivardi, F., & Viviano, E. (2011). Entry Barriers in Retail Trade. *The Economic Journal*, 121(551), 145–170. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2009.02348.x>
- Schmalensee, R. (1985). Do Markets Differ Much? *The American Economic Review*, 75(3), 341–351.
- Schmalensee, R. (1989). Chapter 16 Inter-industry studies of structure and performance. En *Handbook of Industrial Organization* (Vol. 2, pp. 951–1009). Recuperado de <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S15734448X89020042>
- Schriber, S. (2016). Nordic strategy research—Topics, theories, and trends. *Scandinavian Journal of Management*, 32(4), 220–230.  
<https://doi.org/10.1016/j.scaman.2016.10.001>

- Schwaab, B., Koopman, S. J., & Lucas, A. (2016). Global Credit Risk: World, Country and Industry Factors. *Journal of Applied Econometrics*, 32(2), 296–317. <https://doi.org/10.1002/jae.2521>
- Sensoy, A., & Tabak, B. M. (2016). Dynamic efficiency of stock markets and exchange rates. *International Review of Financial Analysis*, 47, 353–371. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.001>
- Seth, A., & Thomas, H. (1994). Theories of the Firm: Implications for Strategy Research\*. *Journal of Management Studies*, 31(2), 165–192. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1994.tb00770.x>
- Shapiro, C. (1989). The Theory of Business Strategy. *The RAND Journal of Economics*, 20(1), 125–137. <https://doi.org/10.2307/2555656>
- Sheel, A. (2016). SCP-relevance and class-effect in performance – A comparative analysis of restaurants and petroleum firms. *International Journal of Hospitality Management*, 52, 33–45. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.09.012>
- Shemesh, J. (2017). CEO Social Status and Risk-Taking. *Quarterly Journal of Finance*, 7(2), 1750004. <https://doi.org/10.1142/S2010139217500045>
- Shen, G., & Chen, B. (2017). Zombie firms and over-capacity in Chinese manufacturing. *China Economic Review*, 44, 327–342. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2017.05.008>
- Shepherd, W. G. (1972). The Elements of Market Structure. *The Review of Economics and Statistics*, 54(1), 25–37. <https://doi.org/10.2307/1927492>
- Shortell, S. M., & Zajac, E. J. (1990). Perceptual and archival measures of Miles and Snow's strategic types: a comprehensive assessment of reliability and validity. *Academy of Management Journal*. *Academy of Management*, 33(4), 817–832. <https://doi.org/10.2307/256292>
- Silva, A. C., & Chavez, G. (2002). Components of execution costs: evidence of asymmetric information at the Mexican Stock Exchange. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 12(3), 253–278. [https://doi.org/10.1016/S1042-4431\(02\)00006-9](https://doi.org/10.1016/S1042-4431(02)00006-9)
- Simerly, R. L., & Li, M. (2000). Environmental dynamism, capital structure and performance: a theoretical integration and an empirical test. *Strategic Management Journal*, 21(1), 31–49. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200001\)21:1<31::AID-SMJ76>3.0.CO;2-T](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200001)21:1<31::AID-SMJ76>3.0.CO;2-T)
- Singh, S. K., Singh, S., & Raghav, S. (2014). *Does Market Structure Matter? Evidence from the Indian Cement Industry* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 2601241). Recuperado

<https://papers.ssrn.com/abstract=2601241>

- Slater, S. F., Olson, E. M., & Finnegan, C. (2011). Business strategy, marketing organization culture, and performance. *Marketing Letters*, 22(3), 227–242. <https://doi.org/10.1007/s11002-010-9122-1>
- Slocum, J., Lei, D., & Buller, P. (2014). Executing business strategies through human resource management practices. *Organizational Dynamics*, 43(2), 73–87. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2014.03.001>
- Smirlock, M., Gilligan, T., & Marshall, W. (1984). Tobin's q and the Structure-Performance Relationship. *The American Economic Review*, 74(5), 1051–1060.
- Snow, C. C., & Hambrick, D. C. (1980). Measuring Organizational Strategies: Some Theoretical and Methodological Problems. *Academy of Management Review*, 5(4), 527–538. <https://doi.org/10.5465/amr.1980.4288955>
- Spanos, Y. E., & Lioukas, S. (2001). An examination into the causal logic of rent generation: contrasting Porter's competitive strategy framework and the resource-based perspective. *Strategic Management Journal*, 22(10), 907–934. <https://doi.org/10.1002/smj.174>
- Spanos, Y. E., Zaralis, G., & Lioukas, S. (2003). Strategy and industry effects on profitability: evidence from Greece. *Strategic Management Journal*, 25(2), 139–165. <https://doi.org/10.1002/smj.369>
- Sridharan, S., & Joshi, M. (2018). Impact of Ownership Patterns and Firm Life-Cycle Stages on Firm Performance: Evidence From India. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 29(1), 117–136. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22315>
- Stiegert, K. W., Wang, S.-S., & Rogers, R. T. (2009). Structural Change and Market Power in the US Food Manufacturing Sector. *Agribusiness*, 25(2), 164–180. <https://doi.org/10.1002/agr.20193>
- Strike, V. M., Berrone, P., Sapp, S. G., & Congiu, L. (2015). A Socioemotional Wealth Approach to CEO Career Horizons in Family Firms. *Journal of Management Studies*, 52(4), 555–583. <https://doi.org/10.1111/joms.12123>
- Subramanian, K. V., & Tung, F. (2016). Law and Project Finance. *Journal of Financial Intermediation*, 25, 154–177. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2014.01.001>
- Sun, J., Ding, L., Guo, J. M., & Li, Y. (2016). Ownership, capital structure and financing decision: Evidence from the UK. *The British Accounting Review*, 48(4), 448–463. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.04.001>

- Sundin, H., & Brown, D. A. (2017). Greening the black box: integrating the environment and management control systems. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(3), 620–642. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2014-1649>
- Sunkel, O. (2009). En busca del desarrollo perdido. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 37(147). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22201/iiec.20078951e.2006.147.7632>
- Szymanski, D. M., Bharadwaj, S. G., & Varadarajan, P. R. (1993). An Analysis of the Market Share-Profitability Relationship. *Journal of Marketing*, 57(3), 1–18. <https://doi.org/10.2307/1251851>
- Takata, H. (2016). Effects of industry forces, market orientation, and marketing capabilities on business performance: An empirical analysis of Japanese manufacturers from 2009 to 2011. *Journal of Business Research*, 69(12), 5611–5619. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.03.068>
- Tan, Y., Huang, Y., & Woo, W. T. (2016). Zombie Firms and the Crowding-Out of Private Investment in China. *Asian Economic Papers*, 15(3), 32–55. [https://doi.org/10.1162/ASEP\\_a\\_00474](https://doi.org/10.1162/ASEP_a_00474)
- Tascón, M., & Castaño, F. (2012). Variables y Modelos Para La Identificación y Predicción Del Fracaso Empresarial: Revisión de La Investigación Empírica Reciente. *Revista de Contabilidad*, 15(1), 7–58. [https://doi.org/10.1016/S1138-4891\(12\)70037-7](https://doi.org/10.1016/S1138-4891(12)70037-7)
- Tascón, M., & Castaño, F. (2017). *Selection of Variables in Small Business Failure Analysis* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 2775258). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=2775258>
- Terreno, D. D. (2017). *Las etapas del ciclo de vida de la empresa clasificadas por los patrones del estado de flujo de efectivo y el pronóstico de la rentabilidad. Empresas del mercado de capitales argentino*. Recuperado de <https://rdu.unc.edu.ar/handle/11086/6281>
- Thanassoulis, J., & Somekh, B. (2016). Real economy effects of short-term equity ownership. *Journal of International Business Studies*, 47(2), 233–254. <https://doi.org/10.1057/jibs.2015.41>
- Thomas, A. S., & Ramaswamy, K. (1996). Matching Managers to Strategy: Further Tests of the Miles and Snow Typology. *British Journal of Management*, 7(3), 247–261. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1996.tb00118.x>

- Tian, L., Han, L., & Zhang, S. (2015). Business Life Cycle and Capital Structure: Evidence from Chinese Manufacturing Firms. *China & World Economy*, 23(2), 22–39. <https://doi.org/10.1111/cwe.12105>
- Tong, Y., & Saladríguez, R. (2018). The predictability of financial, accounting-based, and industrial factors on the success of newly incorporated Spanish firms. *Intangible Capital*, 14(1), 127–145. <https://doi.org/10.3926/ic.1106>
- Trejo, J. C., Martínez, M. Á., & Venegas, F. (2017). Administración del riesgo crediticio al menudeo en México: una mejora econométrica en la selección de variables y cambios en sus características. *Contaduría y Administración*, 62(2), 377–398. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.01.003>
- Uchida, H., Miyakawa, D., Hosono, K., Ono, A., Uchino, T., & Uesugi, I. (2015). Financial shocks, bankruptcy, and natural selection. *Japan and the World Economy*, 36, 123–135. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2015.11.002>
- Urionabarrenetxea, S., Garcia-Merino, J. D., San-Jose, L., & Retolaza, J. L. (2018). Living with zombie companies: Do we know where the threat lies? *European Management Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2017.05.005>
- Urionabarrenetxea, S., San-Jose, L., & Retolaza, J.-L. (2016). Negative equity companies in Europe: theory and evidence. *Business: Theory and Practice*, 17(4), 307–316. <https://doi.org/10.3846/btp.17.11125>
- Valdés, A. L., & Roldán, R. M. (2016). Dependencia condicional en colas entre el mercado accionario y el crecimiento económico: el caso mexicano. *Investigación Económica*, 75(296), 111–131. <https://doi.org/10.1016/j.inveco.2016.07.005>
- Van den Steen, E. (2016). A Formal Theory of Strategy. *Management Science*. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2016.2468>
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera* (11a ed.). México: Pearson Educación.
- Varadarajan, R., & Kaul, R. (2018). Doing well by doing good innovations: alleviation of social problems in emerging markets through corporate social innovations. *Journal of Business Research*, 86, 225–233. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.03.017>
- 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. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200101\)22:2<157::AID-SMJ152>3.0.CO;2-2](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200101)22:2<157::AID-SMJ152>3.0.CO;2-2)

- Vidal, G., Marshall, W. C., & Correa, E. (2011). Differing effects of the global financial crisis: Why Mexico has been harder hit than other large Latin American countries. *Bulletin of Latin American Research*, 30(4), 419–435. <https://doi.org/10.1111/j.1470-9856.2010.00501.x>
- Villafradez, R. A. C., & Luna, Y. H. (2014). Impacto del desarrollo del sistema financiero en el crecimiento económico en países emergentes durante el periodo 2001-2011. *Equidad y Desarrollo*, (22), 99–120. <https://doi.org/10.19052/ed.3252>
- Wade, R. H. (2012). Return of industrial policy? *International Review of Applied Economics*, 26(2), 223–239. <https://doi.org/10.1080/02692171.2011.640312>
- Walsh, G. S., & Cunningham, J. A. (2016). Business Failure and Entrepreneurship: Emergence, Evolution and Future Research. *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, 12(3), 163–285. <https://doi.org/10.1561/03000000063>
- Wang, Q. (2017). Financial Distress Risk and Momentum Effects: Evidence from China's Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*, 9(12), p153. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n12p153>
- Watkins, F., & Flores, V. (2016). Determinants of firms' ownership concentration in Mexico. *Contaduria y Administracion*, 61(2), 224–242. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.05.015>
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Wernerfelt, B., & Montgomery, C. (1988). Tobin's q and the Importance of Focus in Firm Performance. *The American Economic Review*, 78(1), 246–250.
- Wijaya, S. V., & Anantadjaya, S. P. D. (2014). *Bankruptcy Prediction Model: An Industrial Study in Indonesian Publicly-Listed Firms During 1999-2010* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 2396807). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=2396807>
- Williamson, J. (2009). A Short History of the Washington Consensus. *Law and Business Review of the Americas*, 15, 7.
- Williamson, O. (1981). The Economics of Organization - the Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548–577. <https://doi.org/10.1086/227496>
- Woodside, A. G., Sullivan, D. P., & Trappey, R. J. (1999). Assessing Relationships among Strategic Types, Distinctive Marketing Competencies, and Organizational Performance. *Journal of Business Research*, 45(2), 135–146. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(97\)00232-4](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(97)00232-4)

- Wu, H.-L. (2008). When does internal governance make firms innovative? *Journal of Business Research*, 61(2), 141–153. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.06.010>
- Wu, P., Gao, L., & Gu, T. (2015). Business strategy, market competition and earnings management: Evidence from China. *Chinese Management Studies*, 9(3), 401–424. <https://doi.org/10.1108/CMS-12-2014-0225>
- Wulansari, N. E., Rismayani, R., & Pramudiana, Y. (2015). Study on structure and performance of telecommunication services industry in Indonesia. *2015 Conference of Telecommunication, Media and Internet Techno-Economics (CTTE)*, 1–8. <https://doi.org/10.1109/CTTE.2015.7347229>
- Yahya, F., & Ghazali, Z. B. (2017). Effectiveness of board governance and dividend policy as alignment mechanisms to firm performance and CEO compensation. *Cogent Business & Management*, 4(1), UNSP 1398124. <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1398124>
- Yan, Z., & Zhao, Y. (2009). *A New Methodology of Measuring Firm Life-Cycle Stages* (SSRN Scholarly Paper Núm. ID 893826). Recuperado de Social Science Research Network website: <https://papers.ssrn.com/abstract=893826>
- Yang, C.-G., Trimi, S., Lee, S.-G., & Yang, J.-S. (2017). A survival analysis of business insolvency in ICT and automobile industries. *International Journal of Information Technology and Decision Making*, 16(6), 1523–1548. <https://doi.org/10.1142/S021962201550011X>
- Yang, Q., Zhang, L., & Wang, X. (2017). Dynamic analysis on market structure of China's coal industry. *Energy Policy*, 106, 498–504. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2017.04.001>
- Yao, M., Song, C., & Song, Z. (2018). State ownership, political connections and entry barriers: evidence from China. *Applied Economics Letters*, 25(17), 1250–1254. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1414928>
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2014). Life cycle and performance among SMEs: Swedish empirical evidence. *The Journal of Risk Finance*, 15(5), 555–571. <https://doi.org/10.1108/JRF-04-2014-0043>
- Young, M. N., Tsai, T., Wang, X., Liu, S., & Ahlstrom, D. (2014). Strategy in emerging economies and the theory of the firm. *Asia Pacific Journal of Management*, 31(2), 331–354. <https://doi.org/10.1007/s10490-014-9373-0>

- Yu, K., & He, D. (2018). The choice between bankruptcy liquidation and bankruptcy reorganization: a model and evidence. *Journal of Management Analytics*, 0(0), 1–28. <https://doi.org/10.1080/23270012.2018.1462112>
- Zardkoobi, A., Harrison, J. S., & Josefy, M. A. (2017). Conflict and Confluence: The Multidimensionality of Opportunism in Principal–Agent Relationships. *Journal of Business Ethics*, 146(2), 405–417. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2887-7>
- Zona, F. (2016). Agency models in different stages of CEO tenure: The effects of stock options and board independence on R&D investment. *Research Policy*, 45(2), 560–575. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2015.10.012>



## **8 ANEXOS**



## 7.1. Anexo A

A continuación, se presenta el listado de empresas durante los años analizados; en ella, se indica con 1 la empresa que obtuvo una calificación de comportamiento zombi y, con 0 en caso contrario.

*Tabla 8.1*  
*Listado de empresas involucradas en el estudio*

Empresa	2013	2014	2015	2016	2017
Arca Continental, S.A.B. De C.V.	0	0	1	1	0
Accel, S.A.B. De C.V.	0	1	0	1	0
Grupo Aeroméxico, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	1
Grupo Rotoplas, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	1
Altos Hornos De Mexico, S.A. De C.V.	0	0	0	0	0
Alfa, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Alpek, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	1
Alsea, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
América Móvil, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	0
Consortio Ara, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Consortio Aristos, S.A.B. De C.V.	1	0	0	1	0
Grupo Aeroportuario Del Sureste, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	0
Compañía Minera Autlan, S.A.B. De C. V.	0	0	0	0	0
Axtel, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Industrias Bachoco, S.A.B. De C.V.	0	0	1	1	0
Grupo Bafar, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	1
Farmacias Benavides, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Grupo Bimbo, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Empresas Cablevision, S.A. De C.V.	1	1	1	1	0
Corpovael S.A.B De C.V.	1	1	1	0	0
Cemex, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Internacional De Ceramica, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	1
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Grupe, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Corporacion Interamericana De Entretenimiento, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Corporacion Moctezuma, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Cmr, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0

G Collado, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Convertidora Industrial, S.A.B. De C.V.	1	0	0	1	0
Organización Cultiba, S.A.B. De Cv	0	0	0	1	0
Cydsa, S.A.B. De C.V.	0	0	1	0	0
Dine, S.A.B. De C.V.	1	1	0	0	0
Grupo Elektra, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Elementia, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	1
Fomento Económico Mexicano, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	0
Corporativo Fragua, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Fresnillo Plc	0	0	1	1	0
Grupo Aeroportuario Del Pacifico, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Grupo Carso, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Grupo Cementos De Chihuahua, S.A.B. De C.V.	1	0	0	1	0
Corporacion Geo, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	1
Grupo Famsa, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Grupo Gicsa, S.A.B. De C.V.	1	0	0	1	0
Grupo Gigante, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Grupo Industrial Saltillo, S.A.B. De C.V.	0	0	1	1	0
Grupo Mexicano De Desarrollo, S.A.B.	0	0	1	1	0
Grupo Mexico, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	0
Grupo Palacio De Hierro, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Gruma, S.A.B. De C.V.	0	0	1	1	1
Grupo Sanborns, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Hoteles City Express, S.A.B. De C.V.	1	0	0	1	1
Grupo Herdez, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Hilasal Mexicana S.A.B. De C.V.	1	0	1	0	0
Desarrolladora Homex, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	1
Grupo Hotelero Santa Fe, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	1
Industrias Ch, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Impulsora Del Desarrollo Y El Empleo En América Latina, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Infraestructura Energética Nova, S.A.B. De C.V.	1	1	0	1	1
Servicios Corporativos Javer, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Kimberly - Clark De México S.A.B. De C.V.	1	1	0	1	0
Coca-Cola Femsa, S.A.B. De C.V.	1	1	0	1	0
Grupo Kuo, S.A.B. De C.V.	0	1	0	1	0
Genomma Lab Internacional, S.A.B. De C.V.	1	1	0	1	0

Grupo Lala, S.A.B. De C.V.	1	0	0	0	1
Grupo Lamosa, S.A.B. De C.V.	1	1	0	1	0
El Puerto De Liverpool, S.A.B. De C.V.	0	1	0	0	0
Maxcom Telecomunicaciones, S.A.B. De C.V.	1	0	0	0	0
Médica Sur, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Megacable Holdings, S.A.B. De C.V.	0	1	0	1	0
Mexichem, S.A.B. De C.V. En Dólares Americanos (Miles)	0	0	0	1	0
Minera Frisco, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	0
Grupo Minsa, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Nemak, S.A.B. De C.V.	0	1	0	1	0
Ohl México, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Grupo Aeroportuario Del Centro Norte, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Bio Pappel, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Promotora Ambiental, S.A.B. De C.V.	0	1	0	0	0
Industrias Peñoles, S. A.B. De C. V.	0	1	0	1	0
Promotora Y Operadora De Infraestructura, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Grupo Pochteca, S.A.B. De C.V.	1	0	0	0	0
Grupo Posadas, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Procorp, S.A.B. De C.V.	1	0	0	1	0
Rassini, S.A.B. De C.V.	0	1	0	0	0
Grupo Radio Centro, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Rlh Properties, S.A.B. De C.V.	1	1	0	0	0
Sare Holding, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	0
Organizacion Soriana, S.A.B. De C.V.	0	0	1	1	0
Grupo Sports World, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Proteak Uno, S.A.B. De C.V.	1	1	1	1	0
Grupo Televisa, S.A.B.	0	0	0	1	0
Grupo Tmm, S.A.	0	0	0	1	0
Tenaris S.A.	0	0	0	0	0
Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. De C.V.	0	1	1	1	1
Grupo Vasconia S.A.B.	1	1	0	1	0
Corporación Inmobiliaria Vesta, S.A.B. De C.V.	0	0	0	1	1
Vinte Viviendas Integrales, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0
Vitro, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	1
Controladora Vuela Compañía De Aviación, S.A.B. De C.V. (Pesos)	0	0	1	1	1
Wal - Mart De Mexico, S.A.B. De C.V.	0	0	0	0	0

## 7.2. Anexo B

En este anexo se presentan los análisis de estadística descriptiva para cada serie de datos que representa cada variable que son utilizadas en este estudio.

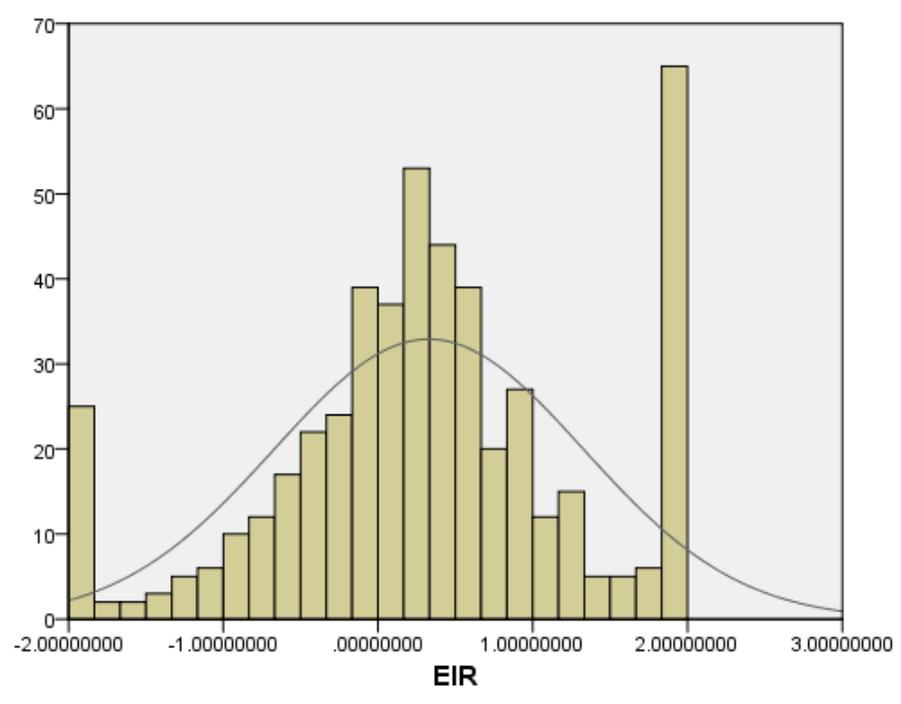
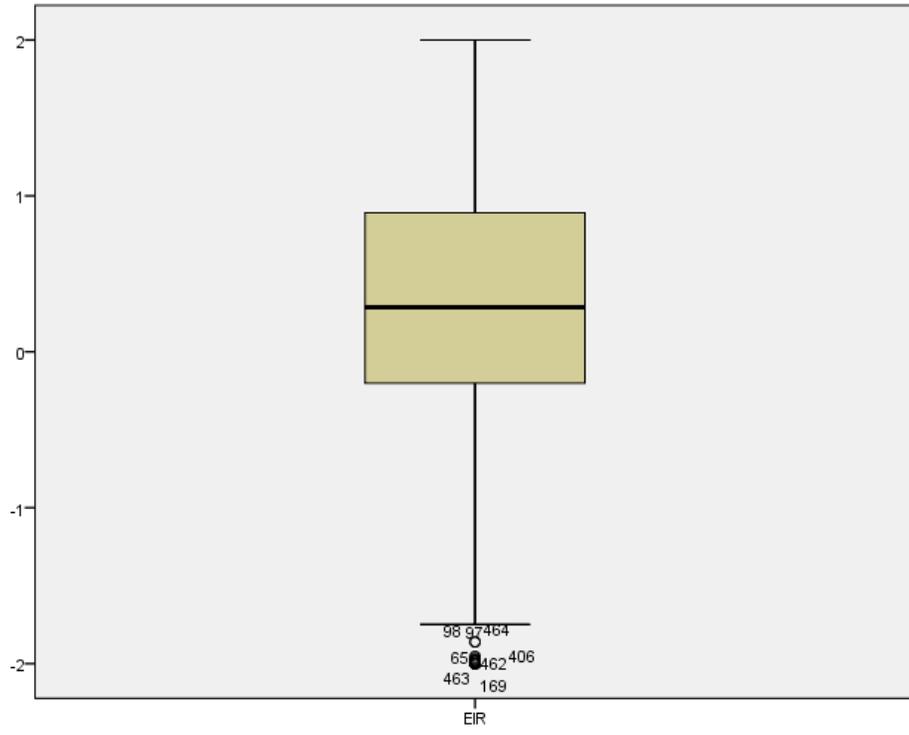
### Variable Medida Zombi EIR

En primera instancia, se realizó un análisis descriptivo de los datos, en donde se observa que los valores de las distintas observaciones oscilan entre  $\pm 2$ . De igual manera, se determina que la media del universo estudiado es ligeramente positiva, al presentar un valor de .3277 aproximadamente.

		Estadístico	Error típ.
Media		.3277859535	.04494511921
Intervalo de confianza para la	Límite inferior	.2394787837	
media al 95%	Límite superior	.4160931232	
Media recortada al 5%		.3632888597	
Mediana		.2857963640	
Varianza		1.000	
Desv. típ.		.99996577531	
Mínimo		-2.00000000	
Máximo		2.00000000	
Rango		4.00000000	
Amplitud intercuartil		1.09903130	
Asimetría		-.221	.110
Curtosis		-.011	.219

Fuente: obtenida del programa estadístico SPSS.

En cuanto a las estadísticas descriptivas que atañen a la normalidad de dicha serie de datos, presentan valores entre el 0.5 y el -0.5, tanto de asimetría como de curtosis, los cuales son adecuados. En cuanto al primero de ellos, indica que presenta una asimetría negativa, puesto que el estadístico es de -0.221; cabe resaltar que la distribución dibuja una curva platicúrtica, al presentar un estadístico de -0.011.

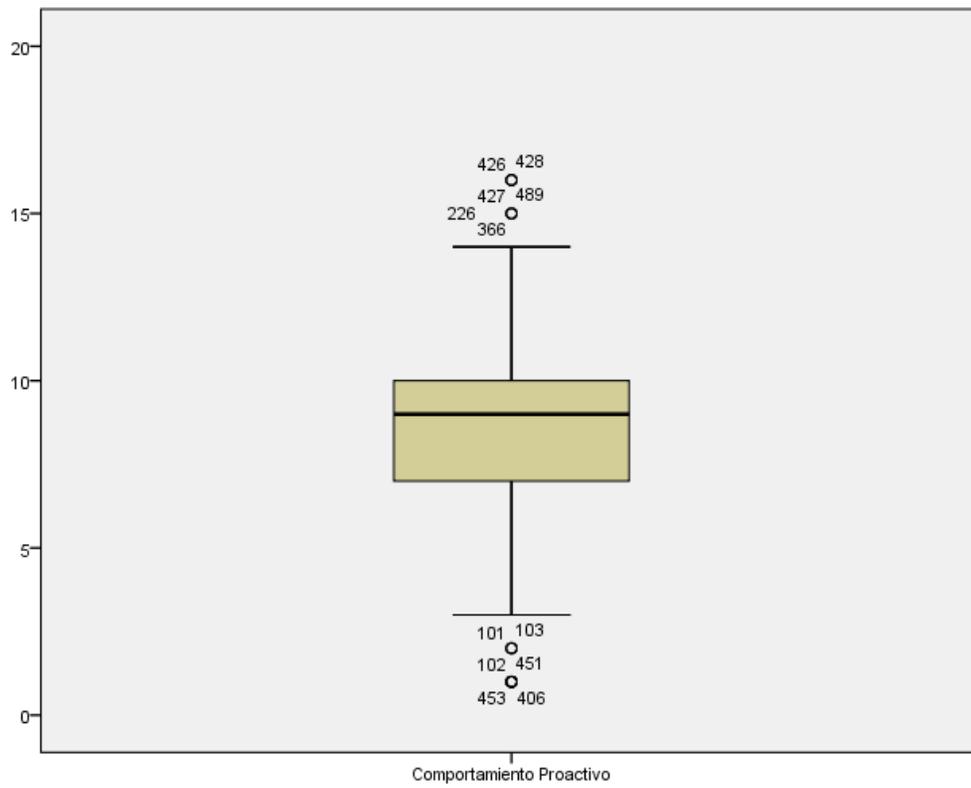
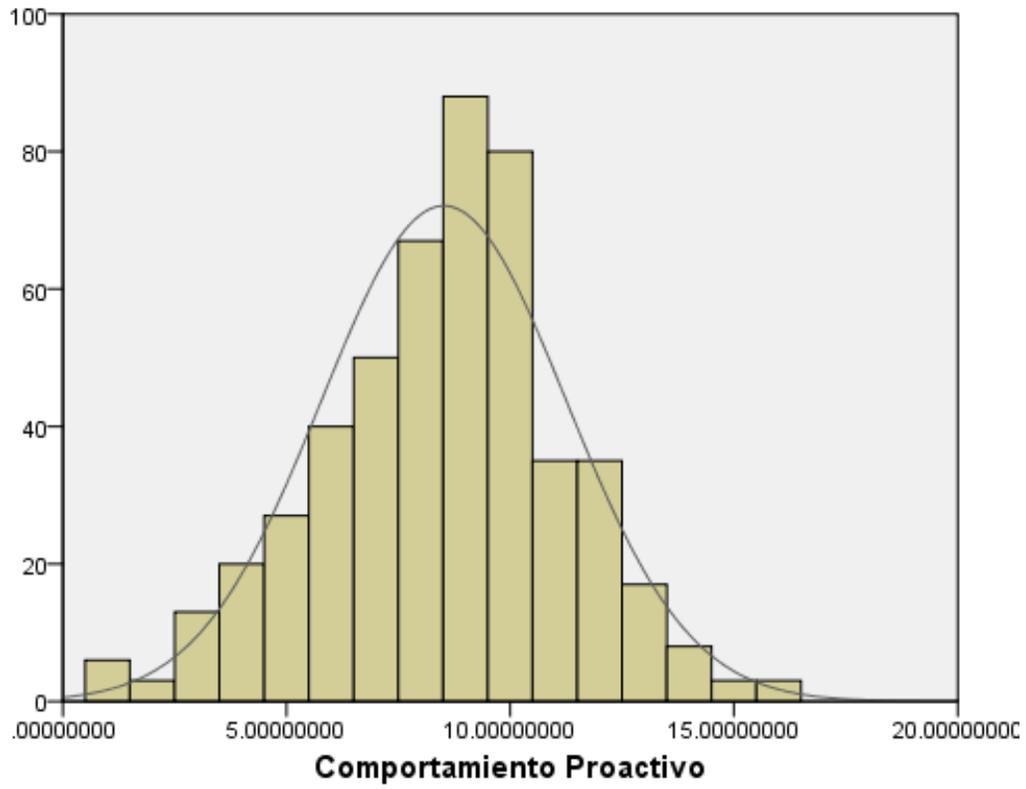


## Comportamiento estratégico proactivo

Esta variable permaneció como su cálculo original, los datos oscilan entre 1 y 16, con una media de 8.5152 aproximadamente y una desviación típica de 2.7381; ésta serie de datos presenta, tanto asimetría como curtosis dentro de los parámetros aceptables, es decir, de -0.215 y 0.139, respectivamente.

	Estadístico	Error típ.
Media	8.5151515152	.12306883680
Intervalo de confianza para la media al 95%	Límite inferior	8.2733486041
	Límite superior	8.7569544262
Media recortada al 5%	8.5482603816	
Mediana	9.0000000000	
Varianza	7.497	
Desv. típ.	2.7381087638	2
Mínimo	1.00000000	
Máximo	16.00000000	
Rango	15.00000000	
Amplitud intercuartil	3.00000000	
Asimetría	-.215	.110
Curtosis	.139	.219

Fuente: obtenida del programa estadístico SPSS.

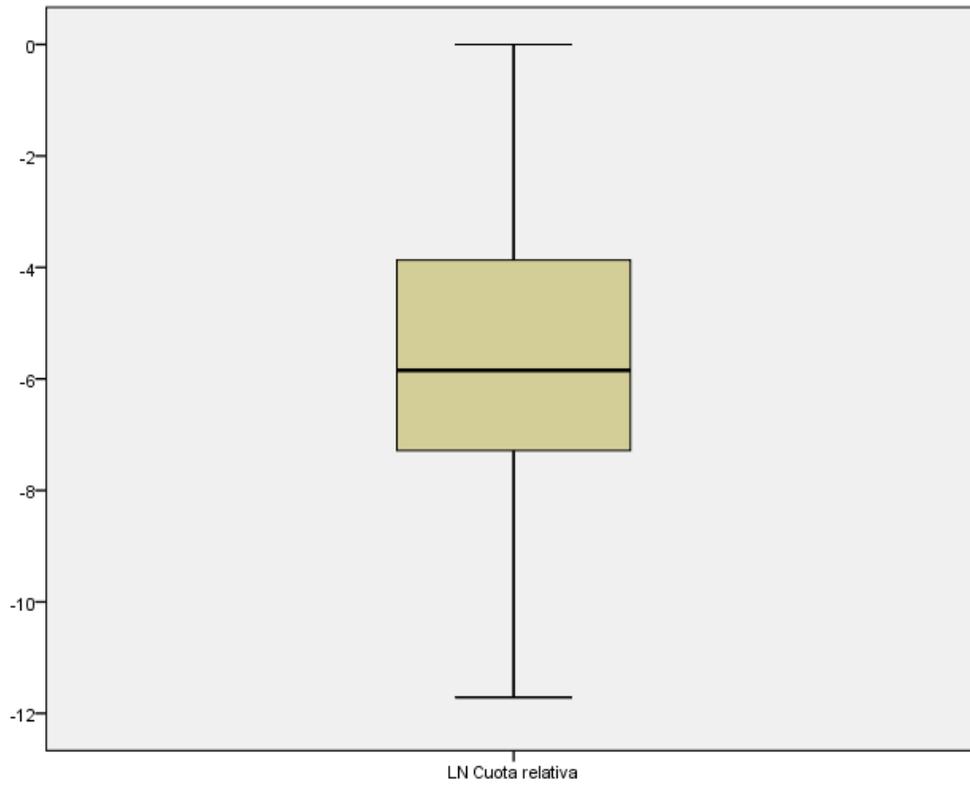
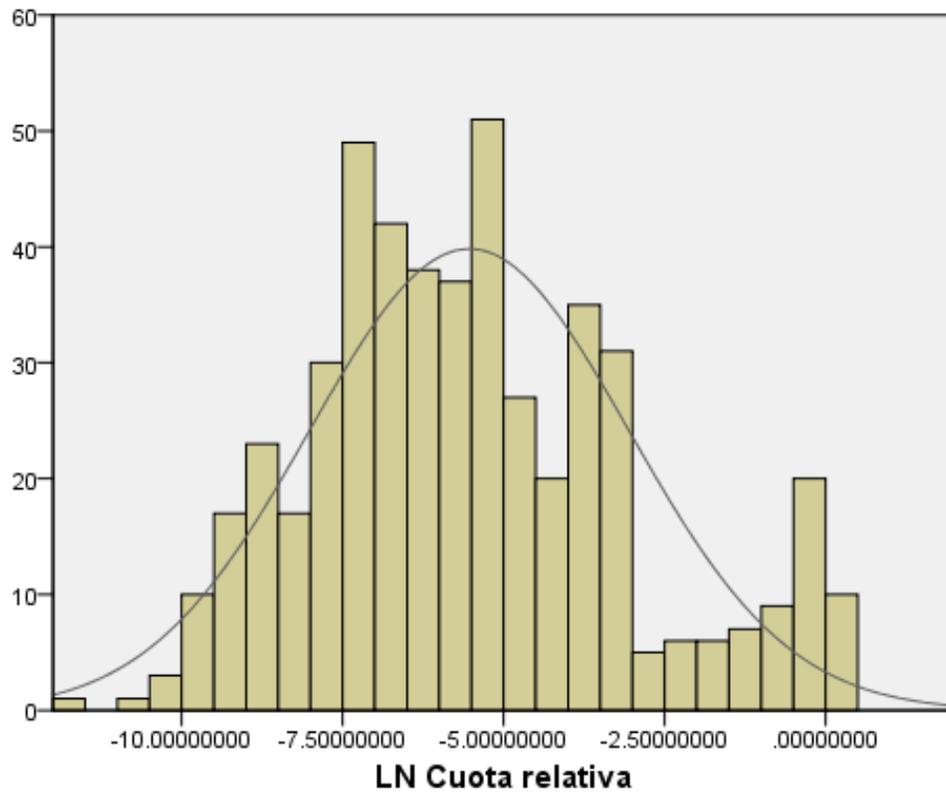


### Cuota relativa de Mercado

Cabe recordar que la presente variable fue transformada mediante el cálculo del logaritmo natural de su observación inicial, por ello el valor del límite inferior presenta una media de -11.7148 y máxima de 0.0000, lo que permite obtener valores de asimetría ligeramente por debajo del límite aceptable (.495) y curtosis (-0.200) adecuada.

		Estadístico	Error típ.
Media		-5.5356835778	.11142155482
Intervalo de confianza para la media al 95%	Límite inferior	-5.7546021685	
	Límite superior	-5.3167649871	
Media recortada al 5%		-5.6086296140	
Mediana		-5.8458643050	
Varianza		6.145	
Desv. típ.		2.4789730989	
		0	
Mínimo		-11.71482926	
Máximo		.00000000	
Rango		11.71482926	
Amplitud intercuartil		3.48349652	
Asimetría		.495	.110
Curtosis		-.200	.219

Fuente: obtenida del programa estadístico SPSS.



## Variable Barrera de entrada

Se necesitó transformar la variable Barreras de entrada mediante el cálculo de la raíz cuadrada de cada observación, determinado un rango entre 0.0095 a 2.1489, con una media de 0.9046 y una desviación típica de .4325. En cuanto a los estadísticos referentes a la distribución normal presenta una curtosis adecuada, de 0.419, en tanto que la asimetría es ligeramente superior al límite aceptado al contar con un estadístico de 0.603.

		Estadístico	Error típ.
Media		.9046917276	.01944168586
Intervalo de confianza para la media al 95%	Límite inferior	.8664931360	
	Límite superior	.9428903193	
Media recortada al 5%		.8921297377	
Mediana		.8491332270	
Varianza		.187	
Desv. típ.		.43255020374	
Mínimo		.00958059	
Máximo		2.14890089	
Rango		2.13932030	
Amplitud intercuartil		.53219690	
Asimetría		.603	.110
Curtosis		.419	.219

Fuente: obtenida del programa estadístico SPSS.

