

«Un libro absolutamente imprescindible».  
Paco Lodeiro, fundador de Academia de Inversión

# LAS LEYES DE LA COMPETICIÓN



Un enfoque radicalmente simplificado  
de la estrategia de empresa

**BRUCE GREENWALD**

Profesor de Economía y Empresa en la Universidad  
de Columbia y «gurú para los gurús de Wall Street»  
según *The New York Times*

**Y JUDD KAHN**

arpa

«Un libro absolutamente imprescindible».  
Paco Lodeiro, fundador de Academia de Inversión

# LAS LEYES DE LA COMPETICIÓN



Un enfoque radicalmente simplificado  
de la estrategia de empresa

**BRUCE GREENWALD**

Profesor de Economía y Empresa en la Universidad  
de Columbia y «gurú para los gurús de Wall Street»  
según *The New York Times*

**Y JUDD KAHN**

arpa

# LAS LEYES DE LA COMPETICIÓN

Bruce Greenwald  
Judd Kahn

LAS LEYES DE  
LA COMPETICIÓN

Traducción de Rut Abadía

arpa

Título original: Competition Demystified

© del texto: Bruce Greenwald y Judd Kahn, 2007

© de la traducción: Rut Abadía, 2024

© de esta edición: Arpa & Alfil Editores, S. L.

Publicada mediante acuerdo con Portfolio, una editorial de Penguin Publishing Group

Primera edición: julio de 2024

ISBN: 978-84-10313-06-4

Diseño de colección: Enric Jardí

Diseño de cubierta: Anna Juvé

Maquetación: El Taller del Llibre, S. L.

Producción del ePub: booqlab

Arpa

Manila, 65

08034 Barcelona

[arpaeditores.com](http://arpaeditores.com)

Reservados todos los derechos.

Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, almacenada o transmitida por ningún medio sin permiso del editor.

# ÍNDICE

## PRÓLOGO

## 1. ESTRATEGIA, MERCADOS Y COMPETENCIA

## 2. VENTAJAS COMPETITIVAS I

### Oferta y demanda

## 3. VENTAJAS COMPETITIVAS II

### Economías de escala y estrategia

## 4. EVALUACIÓN DE LAS VENTAJAS COMPETITIVAS

## 5. A LO GRANDE

### Wal-Mart, Coors y las economías de escala locales

## 6. VENTAJAS DE NICHO Y EL DILEMA DEL CRECIMIENTO

Compaq y Apple en el sector de los ordenadores personales

## 7. VENTAJAS DE PRODUCCIÓN PERDIDAS

CD, conmutadores de datos y tostadoras

## 8. JUEGOS A LOS QUE JUEGAN LAS EMPRESAS

Un análisis de la estrategia competitiva

## PRIMERA PARTE: EL JUEGO DEL DILEMA DEL PRISIONERO

## 9. LAS GUERRAS DE LA COLA

Coca-Cola y Pepsi se enfrentan al dilema del prisionero

## 10. EN EL GALLINERO

Fox se convierte en una cadena



## SEGUNDA PARTE: JUEGOS DE ENTRADA/ANTICIPACIÓN

### 11. JUEGOS A LOS QUE JUEGAN LAS EMPRESAS

Un análisis de la estrategia competitiva

### 12. MIEDO A NO VOLAR

Kiwi entra en el sector aéreo

### 13. SIN GRATIFICACIÓN INSTANTÁNEA

Kodak se enfrenta a Polaroid

### 14. COOPERACIÓN SIN RECLUSIÓN

Pasteles más grandes y mejor repartidos

### 15. COOPERACIÓN

Qué hacer y qué no hacer

## 16. LA VALORACIÓN DESDE UNA PERSPECTIVA ESTRATÉGICA

Mejorar las decisiones de inversión

## 17. DESARROLLO Y ESTRATEGIA DE LA EMPRESA

Fusiones y adquisiciones, nuevas empresas y extensiones de marcas

## 18. IGUALDAD DE CONDICIONES

Prosperar en un entorno competitivo

## ANEXO

Métodos para medir el rendimiento de los recursos o las inversiones

## NOTAS

*Para Ava, que hace posibles muchas  
cosas inconcebibles, y para Anne*

## PRÓLOGO

Cualquiera que dirija un negocio sabe que la competencia y la estrategia son importantes. Pero, aunque la mayoría de los empresarios experimentados reconocen que estos dos elementos están asociados, pocos comprenden su naturaleza esencial y la relación directa que existe entre ellos.

Este libro despeja la niebla que invade muchos debates sobre competencia y estrategia. Nuestro objetivo es esclarecer a los lectores el concepto de estrategia y replantear el enfoque que hacen de ella. Queremos que los ejecutivos sepan cómo funcionan los mercados, dónde están las oportunidades competitivas y cómo desarrollarlas y protegerlas. Con este objetivo, incluimos amplia información sobre principios generales y detallados estudios de casos reales de interacciones competitivas. En conjunto, creemos que constituye una guía útil para quienes deben tomar decisiones estratégicas.

Los ejecutivos suelen confundir estrategia con planificación. Piensan que cualquier plan para atraer clientes o aumentar los márgenes es una estrategia. Cualquier plan a gran escala que requiera muchos recursos o lleve mucho tiempo se considera estratégico. Básicamente, cualquier plan que responda a la pregunta «¿Cómo podemos ganar dinero?» se considera una estrategia empresarial. A resultas de ello, demasiados líderes acaban entrando en guerras que no pueden ganar, mientras fracasan a la hora de proteger y sacar partido de sus ventajas (advantages), que son la verdadera base de su éxito.

Las estrategias son, en efecto, planes para alcanzar y mantener el éxito. Pero no se trata de tener una buena idea cualquiera sobre cómo fabricar un producto o servicio y venderlo de forma rentable. Más bien, las estrategias son aquellos planes que se centran específicamente en cómo responderán los competidores a nuestras acciones.

En esencia, el pensamiento estratégico consiste en crear, proteger y explotar las propias ventajas competitivas (competitive advantages). En un mercado abierto a todos los competidores en igualdad de condiciones, la competencia erosionará los beneficios de todos los actores hasta un mínimo uniforme. Por tanto, para obtener beneficios por encima de este mínimo, una empresa debe ser capaz de

hacer algo que sus competidores no puedan hacer. En otras palabras, debe beneficiarse de sus ventajas competitivas. El punto de partida adecuado de cualquier análisis estratégico es una evaluación cuidadosa de aquellos aspectos económicamente ventajosos de la situación del mercado que no pueden ser reproducidos por los competidores o, a lo sumo, solo pueden ser reproducidos por unos pocos.

La existencia o ausencia de ventajas competitivas constituye una especie de falla continental en materia de estrategia. Por un lado, están los mercados en los que ninguna empresa se beneficia de ventajas competitivas significativas. En estos mercados la estrategia no reviste demasiada importancia. La mayoría de los competidores tienen el mismo acceso a los clientes, a las tecnologías y a otras ventajas relativas a costes. Todas las empresas se encuentran más o menos en la misma posición competitiva. Cualquier cosa que haga una empresa para mejorar su posición puede ser copiada inmediatamente. Como ninguna empresa disfruta de una ventaja competitiva, este proceso de innovación e imitación se repite de forma continuada. En estos mercados, lo más sensato no es intentar superar a los competidores, sino simplemente dejarlos atrás operando con la mayor eficacia posible.

La búsqueda constante de la eficiencia operativa es esencial para las empresas en mercados sin ventajas competitivas. Sin embargo, la eficiencia operativa es una cuestión táctica, no estratégica. Se centra internamente en los sistemas, estructuras, personas y prácticas de una empresa. La estrategia, por definición, mira hacia el exterior, al mercado y a las acciones de los competidores.

Al otro lado de la línea divisoria están los mercados en los que la estrategia tiene una importancia crítica. En estos mercados, los operadores tradicionales tienen ventajas competitivas, y la carrera por la rentabilidad depende de lo bien que las empresas gestionen la competencia con sus homólogas y de la eficacia con que sean capaces de defenderse de posibles nuevos competidores. La estrategia empresarial se centra en las empresas externas. Este libro es un manual sobre cómo identificar, comprender, anticipar e influir en esos importantes agentes externos.

Muchas personas han colaborado en la elaboración de nuestro libro. Entre ellas destacan Paul Johnson, Nancy Card-well, Barry Nalebuff, John Wright, Stephanie Land, Adrian Zackheim, Artie Williams, Paul Sonkin, Erin Bellissimo y colegas de la Columbia Business School y The Hummingbird Value Funds. La

ayuda y el apoyo de nuestras familias, especialmente de Ava Seave, Anne Rogin y Gabriel Kahn, han sido indispensables.

Tenemos una deuda importante con los numerosos estudiantes, temiblemente inteligentes y llenos de energía, que han contribuido al desarrollo de este material mediante su participación en los cursos de los que surge. Los orígenes de este libro se encuentran en un curso de segundo año de MBA impartido en la Universidad de Columbia. «La economía del comportamiento estratégico» se ofreció por primera vez en 1995 con una matrícula prevista de sesenta estudiantes. Casi diez años después, más del 80 % de los alumnos de cada curso lo toman como asignatura optativa. En el programa Executive MBA, con estudiantes más experimentados que son financiados por sus empresas, más de doscientos de una clase de trescientos llenan la única sección disponible. El objetivo inicial del curso era aportar claridad al complicado campo de la estrategia empresarial. La excelente acogida sugiere que este objetivo se ha alcanzado sustancialmente. Nuestro libro intenta transmitir esa claridad a un público más amplio para el que la estrategia empresarial es un tema importante.

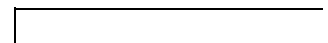
## **ESTRATEGIA, MERCADOS Y COMPETENCIA**

### **¿QUÉ ES LA ESTRATEGIA?**

Durante al menos el último medio siglo, la estrategia ha sido uno de los principales focos de preocupación de los directivos. La victoria aliada en la Segunda Guerra Mundial puso de relieve la necesidad de una gran estrategia para triunfar en la guerra y, en las décadas siguientes, los jefes de las empresas se apropiaron del concepto para librar sus propias batallas. Hoy en día, la estrategia es una de las principales disciplinas de las escuelas de negocios. La mayoría de las grandes empresas cuentan con unidades internas de planificación estratégica, y las que no las tienen suelen contratar a equipos de consultores externos para que guíen el proceso.

A lo largo de las décadas, las definiciones de estrategia han cambiado, y los procesos para desarrollarla han sufrido infinitas modificaciones y revoluciones. Algunas empresas incluso han abandonado por completo los procesos formales. Sin embargo, dentro de todo este flujo, una característica de la estrategia ha destacado sobre otras responsabilidades de gestión.

La estrategia es grande. A diferencia de las opciones tácticas, todo el mundo sabe que las decisiones estratégicas implican compromisos a largo plazo para la organización. Requieren grandes asignaciones de recursos. La alta dirección toma las decisiones estratégicas. Y establecer una estrategia implica arduas investigaciones y reuniones agotadoras. Cambiar de estrategia es como cambiar la dirección de un portaaviones: no se hace rápidamente.



	DECISIONES EST
Nivel directivo Recursos Plazo temporal Riesgo Preguntas	Alta dirección, con



### TABLA 1.1. Diferencias entre decisiones estratégicas y tácticas.

En la Segunda Guerra Mundial, la pregunta estratégica de más alto nivel tomada por Estados Unidos fue si librar primero la gran campaña en Europa o en el Pacífico. Otras decisiones estratégicas, a niveles algo inferiores, fueron el compromiso de abrir un segundo frente y la elección de las playas de Normandía para el desembarco en Europa. Desde el punto de vista empresarial, las dos decisiones de AT&T de entrar en el negocio del procesamiento de la información y escindir el servicio telefónico local fueron decisiones estratégicas.\* Ninguna de las dos tuvo éxito. La política de General Electric de abandonar cualquier negocio en el que no tuviera una cuota de mercado líder, enunciada mucho antes de que Jack Welch se convirtiera en consejero delegado, era un principio estratégico.

En ocasiones, de decisiones que no parecen estratégicas se derivan enormes consecuencias. Cuando IBM entró en el negocio de los ordenadores personales optó por un código abierto y tomó dos decisiones de «crear o comprar» (build-or-buy) que probablemente parecían intrascendentes y meramente tácticas. En lugar de desarrollar el sistema operativo, adquirió la licencia de una pequeña empresa de la que nadie había oído hablar. Hizo una elección similar para el microprocesador, cediendo el negocio a otro proveedor. Estas decisiones crearon dos de las franquicias empresariales más exitosas de todos los tiempos, Microsoft e Intel. Estas empresas, más que IBM, se convirtieron en las beneficiarias del auge de los ordenadores personales. Visto en perspectiva, fueron sin duda decisiones estratégicas de enormes consecuencias. Si analizáramos detenidamente la historia de las principales consecuencias, sin duda descubriríamos que muchas no fueron resultado de ningún proceso de planificación estratégica, sino subproductos involuntarios de otras decisiones, o simplemente sucedieron a una escala mucho mayor de lo previsto.

Pero grande, ya se mida por los compromisos financieros o las horas dedicadas a la planificación o incluso por los resultados, no es lo mismo que estratégico. Aunque el tamaño y la importancia son aspectos que se tienen en cuenta en la mayoría de las decisiones estratégicas, creemos que no deben ser los criterios definitorios. Creemos que la línea divisoria entre estrategia y táctica está en otra

parte.

En nuestra opinión, las decisiones estratégicas son aquellas cuyos resultados dependen de las acciones y reacciones de otras entidades económicas. Las decisiones tácticas son las que pueden tomarse de forma aislada y dependen en gran medida de una aplicación eficaz. Comprender esta diferencia es clave para desarrollar una estrategia eficaz.

Formular una estrategia eficaz es fundamental para el éxito empresarial. También es un gran reto. El recurso más valioso de cualquier empresa es la atención de la dirección, especialmente la de los altos directivos. Esta atención no debe desperdiciarse en una serie de objetivos desenfocados o inapropiados, ni consumirse en interminables discusiones sobre la dirección adecuada de la empresa. Nuestro objetivo en este libro es presentar un claro proceso de análisis estratégico paso a paso, en primer lugar para ayudar a una empresa a comprender dónde encaja en el entorno competitivo y, en segundo lugar, para guiarla en sus decisiones estratégicas.

### **Cuestiones estratégicas vs. cuestiones tácticas**

Consideremos el siguiente ejemplo. En respuesta al éxito del jeep a mediados de la década de 1980, muchas empresas automovilísticas optaron por fabricar un vehículo utilitario deportivo (SUV). La decisión de entrar en el mercado de los SUV fue estratégica para esas empresas. Después, todo fue táctico. El éxito dependía de un rendimiento eficiente, cómo invertir adecuadamente en plantas y equipos, campañas de marketing, diseño e ingeniería y atención de la dirección a la mejora continua de la organización. Esto se debía a que, dada la naturaleza competitiva de este mercado y la facilidad con la que todas las empresas podían entrar, ninguna organización necesitaba preocuparse por las acciones de sus competidores. Sencillamente, había demasiados. El éxito dependía de una aplicación hábil.

Las decisiones estratégicas, a diferencia de las tácticas, miran hacia el exterior. Implican dos cuestiones que toda empresa debe afrontar. La primera es la selección del ámbito de competencia, el mercado en el que participar. Todos los ejemplos que hemos citado (Estados Unidos eligiendo el principal teatro de

operaciones en la Segunda Guerra Mundial, AT&T seleccionando en qué mercados entrar y cuáles abandonar, General Electric seleccionando los segmentos de negocio en los que competir) implican este tipo de elección. Lo mismo ocurrió con la decisión de IBM de subcontratar el sistema operativo y el microprocesador para su PC; optó por no competir en esos mercados. La elección de mercados es estratégica, según nuestra definición, porque determina el elenco de personajes externos que afectarán al futuro económico de una empresa.

La segunda cuestión estratégica se refiere a la gestión de esos agentes externos. Para diseñar y aplicar una estrategia eficaz, una empresa tiene que anticipar y, si es posible, controlar las respuestas de esos agentes externos. Tanto la teoría como la experiencia indican que no es tarea fácil. Estas interacciones son complicadas e inciertas. No existen recetas precisas para los directivos que tienen que tomar decisiones estratégicas, ni para los analistas de empresas que tienen que explicar por qué unas funcionan mejor que otras. Ni las mejores disciplinas del mundo pueden predecir con absoluta certeza cómo responderá a su último movimiento un director general enloquecido por la testosterona. Sin embargo, diseñar una estrategia sin tener en cuenta esa respuesta puede ser un error garrafal.

## UNA SOLA FUERZA

Gracias a la innovadora obra de Michael Porter, *Estrategia competitiva*,\* publicada en 1980, el pensamiento estratégico de los últimos años ha ido reconociendo cada vez más la importancia de las interacciones entre agentes económicos. Al centrarse en los agentes externos y en cómo se comportan, Porter impulsó la planificación estratégica en la dirección correcta. Pero, para muchas personas, identificar los numerosos factores del complejo modelo de Porter y averiguar cómo interactuarán entre sí ha resultado difícil y frustrante. Lo que proponemos aquí es un enfoque radicalmente más sencillo.

Estamos de acuerdo con la opinión de Porter de que cinco fuerzas (clientes, proveedores, posibles nuevos competidores entrantes, compradores y competidores dentro del sector) pueden afectar al entorno competitivo. Pero, a

diferencia de Porter y muchos de sus seguidores, no creemos que todas esas fuerzas tengan la misma importancia. Una de ellas es claramente mucho más importante que las demás. Hasta tal punto, que los líderes que quieran desarrollar y aplicar estrategias ganadoras deberían empezar por ignorar las demás y centrarse solo en ella. Esa fuerza son las barreras de entrada, la fuerza que subyace en los «posibles nuevos competidores entrantes» de Porter.

Si hay barreras es difícil que entren nuevas empresas en el mercado o que las empresas existentes se expandan, que es básicamente lo mismo. En esencia, solo hay dos posibilidades. O las empresas existentes en el mercado están protegidas por barreras de entrada (o a la expansión), o no lo están. Ninguna otra característica del panorama competitivo influye tanto en el éxito de una empresa como su posición con respecto a estas barreras.

Si no existen barreras de entrada, muchas preocupaciones estratégicas pueden ignorarse. La empresa no tiene que preocuparse de interactuar con competidores identificables ni de anticipar e influir en su comportamiento. Sencillamente, hay demasiados con los que lidiar.

Con un universo de empresas en busca de oportunidades rentables para invertir, los rendimientos de una industria desprotegida bajarán hasta niveles en los que no haya «beneficio económico», es decir, ningún rendimiento por encima de los costes del capital invertido. Si las condiciones de la demanda permiten a una sola empresa obtener rendimientos inusualmente altos, otras empresas se darán cuenta de esa oportunidad y entrarán en tropel. Tanto la historia como la teoría corroboran esta afirmación. A medida que entran más empresas, la demanda se fragmenta entre ellas. Los costes unitarios aumentan al repartirse los costes fijos entre menos unidades vendidas, los precios caen y los elevados beneficios que atrajeron a las nuevas empresas desaparecen.

La vida en un mercado desprotegido es un juego en igualdad de condiciones en el que cualquiera puede participar. En estos mercados, que suelen identificarse erróneamente como mercados de «productos básicos»,\* solo los mejores jugadores sobrevivirán y prosperarán, aunque también tendrán que estar continuamente en alerta. Sin la protección de las barreras de entrada, la única opción que le queda a una empresa es funcionar de la forma más eficiente y eficaz posible.

La eficacia operativa podría considerarse una estrategia, de hecho, la única

estrategia apropiada en mercados sin barreras de entrada. Sin embargo, la eficacia operativa, identificada por Michael Porter como hacer lo que hacen los rivales pero hacerlo mejor, es una cuestión interna. Según nuestra definición de estrategia, es más táctica que estratégica. Pero no por ello es insignificante. La eficacia operativa puede ser el factor más importante del éxito, o incluso de la supervivencia, de cualquier empresa. En el último capítulo de este libro describimos hasta qué punto un enfoque decidido en la eficacia operativa puede llevar a una empresa muy por delante de sus competidores, aunque no haya nada que distinga su posición económica fundamental de la de sus rivales menos exitosos.

Sin embargo, la búsqueda de la eficacia operativa no requiere considerar todas las interacciones externas que constituyen la esencia de la verdadera estrategia.

## **Barreras de entrada y ventajas competitivas**

La existencia de barreras de entrada significa que las empresas ya establecidas son capaces de hacer cosas que sus rivales potenciales no pueden hacer. Poder hacer lo que los rivales no pueden es la definición de una ventaja competitiva. Por lo tanto, las barreras de entrada y las ventajas competitivas de las empresas ya establecidas son simplemente dos formas de describir lo mismo. En cambio, las ventajas competitivas de los posibles competidores entrantes no tienen valor. Por definición, una empresa que entra con éxito se convierte en la empresa dominante. Por tanto, es vulnerable al siguiente competidor, que se beneficia de una tecnología más moderna, una mano de obra más barata o cualquier otra ventaja competitiva temporal. Y como no hay barreras de entrada, el ciclo no se detiene. Así pues, la estrategia, en el sentido que damos al término, solo sale a relucir cuando existen ventajas competitivas.

## **CAMPEONES LOCALES**

En un entorno cada vez más globalizado, con menos barreras comerciales,

transporte más barato, un flujo de información más rápido y una competencia implacable tanto de rivales establecidos como de economías recientemente liberalizadas, podría parecer que las ventajas competitivas y las barreras de entrada tiendan a reducirse. El destino de empresas estadounidenses antaño poderosas en sectores como el de las herramientas mecánicas (Cincinnati), el textil (Burlington Industries, J. P. Stevens) o incluso el del automóvil (Chrysler, GM y Ford) parece corroborar esta idea. O bien los beneficios se han reducido, o bien las empresas han desaparecido por completo bajo el embate de las importaciones. Pero esta visión macroeconómica pasa por alto una característica esencial de las ventajas competitivas: que estas se basan casi siempre en circunstancias esencialmente «locales».

Pensemos en la historia de Wal-Mart, uno de los mayores éxitos económicos de finales del siglo XX. El comercio minorista, especialmente la venta con descuento, no es un sector con muchos secretos comerciales o habilidades poco comunes. Las prácticas por las que se conoce a Wal-Mart, como los «precios bajos todos los días» y la distribución eficiente, no son tecnologías patentadas imposibles de copiar por otras empresas. Sin embargo, Wal-Mart ha dominado con éxito muchos, aunque no todos, mercados en los que compete. La forma en que ha alcanzado esta posición es instructiva.

Wal-Mart comenzó como un pequeño establecimiento de descuento de ámbito regional en una zona del país donde tenía poca competencia. Se expandió gradualmente desde esta base geográfica, añadiendo nuevas tiendas y centros de distribución en la periferia de su territorio. El mercado que dominaba y en el que primero disfrutó de ventajas competitivas no era el de la venta con descuento en Estados Unidos, sino el de la venta con descuento en una región claramente delimitada. A medida que ampliaba los límites de esta región, consolidaba su posición en el nuevo territorio antes de proseguir su expansión. Como veremos, cuando se alejaba demasiado de su base, los resultados empeoraban.

El mismo proceso de dominación local y posterior expansión a territorios afines explica otros dos de los grandes logros empresariales de la época, aunque en estos casos la geografía era el mercado de productos, no el territorio físico.

Microsoft empezó dominando un segmento concreto, el de los sistemas operativos para ordenadores personales tipo IBM. Al principio se enfrentó a algunos competidores, durante un tiempo a la propia IBM, pero Microsoft fue capaz de establecer y asegurar ventajas competitivas y marginar a todos los

demás actores. Se expandió con éxito en los márgenes de este negocio, añadiendo productos de software adicionales como procesadores de texto, hojas de cálculo y otras herramientas de productividad. Incluso siendo una empresa mucho mayor, con una extensa línea de productos, el núcleo de su rentabilidad sigue siendo el sistema operativo y el software adicional.

La experiencia de Apple es muy diferente. Desde el principio, Apple adoptó un enfoque más global que Microsoft. Fabricaba ordenadores y además producía software. Su sistema operativo Macintosh se anticipó muchos años a las atractivas características de Windows («Windows 95 = Macintosh 87», como se suele decir). Sin embargo, su estrategia global de productos ha tenido, en el mejor de los casos, un éxito limitado y ocasional, sobre todo si se compara con el enfoque más centrado de Microsoft.

La historia de Intel es más parecida a la de Microsoft. Empezó fabricando chips de memoria en la década de 1970 y fue rentable durante un tiempo en ese mercado. También diseñó y fabricó microprocesadores, uno de los cuales fue elegido por IBM como corazón de su nuevo PC en 1980. Intel continuó en ambos negocios durante varios años, pero empezó a perder terreno en el sector de los chips de memoria frente a empresas que tenían costes más bajos y cometían menos errores. En 1985 tomó la decisión de abandonar ese negocio, a pesar de que los chips de memoria formaban parte de su ADN corporativo. Al concentrarse en los microprocesadores, Intel recuperó y aumentó su rentabilidad y desde entonces ha mantenido su dominio en ese gran mercado.

Las ventajas competitivas que conducen a dominar el mercado, ya sea una sola empresa o un pequeño número de empresas esencialmente equivalentes, son mucho más probables cuando el ámbito es local (limitado geográficamente o en espacio de producto) que cuando es grande y disperso. Esto se debe a que las fuentes de ventaja competitiva, como veremos, tienden a ser locales y específicas, no generales y difusas.

Paradójicamente, en un mundo cada vez más globalizado, el imperativo estratégico clave en la selección de mercados es pensar a escala local. El dominio a nivel local puede ser más fácil de conseguir de lo que se podría pensar en un principio. Si la economía mundial sigue el camino de las economías nacionales más desarrolladas, las industrias de servicios serán cada vez más importantes y las manufactureras menos. La característica distintiva de la mayoría de los servicios es que se producen y consumen localmente. Por

consiguiente, es probable que aumenten, y no que disminuyan, las oportunidades de obtener ventajas competitivas sostenidas. Las posibilidades de convertirse en el próximo Wal-Mart o Microsoft son infinitesimales, pero la empresa centrada que entiende sus mercados y sus puntos fuertes particulares aún puede prosperar.

## ¿QUÉ VENTAJAS COMPETITIVAS?

El análisis estratégico debe comenzar con dos preguntas clave: en el mercado en el que la empresa compite actualmente o en el que tiene previsto entrar, ¿existen realmente ventajas competitivas? Y si existen, ¿de qué tipo de ventajas se trata?

El análisis resulta más sencillo porque solo existen tres tipos de ventajas competitivas auténticas:

- Oferta.** Se trata estrictamente de ventajas de costes que permiten a una empresa producir y suministrar sus productos o servicios más baratos que sus competidores. A veces, los costes más bajos se derivan de un acceso privilegiado a insumos básicos, como el mineral de aluminio o depósitos de petróleo fácilmente recuperables. Con mucha frecuencia, las ventajas de costes se deben a una tecnología propia protegida por patentes o por la experiencia y el saber hacer, o por una combinación de ambos.
- Demanda.** Algunas empresas tienen un acceso a la demanda del mercado que sus competidores no pueden igualar. Este acceso no es simplemente una cuestión de diferenciación del producto o de marca, ya que los competidores pueden ser igualmente capaces de diferenciarse o tener una marca para sus productos. Estas ventajas de la demanda surgen por la cautividad de los clientes, basada en el hábito, la dificultad de cambiar de proveedor o en los gastos que comporta buscar un proveedor sustituto.
- Economías de escala .** Si los costes por unidad disminuyen a medida que aumenta el volumen, porque los costes fijos representan una gran parte de los costes totales, entonces, incluso con la misma tecnología básica, una empresa que opere a gran escala disfrutará de costes más bajos que sus



## **competidores.**

Más allá de estas tres fuentes básicas de ventaja competitiva, la protección gubernamental o, en los mercados financieros, el acceso privilegiado a la información también pueden constituir ventajas competitivas, pero tienden a aplicarse a situaciones relativamente escasas y específicas. Es muy probable que las fuerzas económicas que subyacen a las tres fuentes principales de ventaja competitiva estén presentes en mercados que son locales, ya sea geográficamente o en cuanto al espacio del producto. Los fieles a Pepsi no sienten apego por los aperitivos salados de Frito-Lay, como tampoco los bebedores de Coca-Cola preferían las películas de Columbia Studios cuando esa empresa era propiedad de Coca-Cola. Nebraska Furniture Mart, la tienda que Warren Buffett compró una tarde para Berkshire Hathaway, es un actor dominante en Omaha y su zona de influencia, más poderoso allí que Ethan Allen u otros grandes minoristas nacionales de muebles.

A medida que examinemos el funcionamiento de las distintas fuentes de ventajas competitivas a través de ejemplos detallados, se pondrán de manifiesto las ventajas de operar en mercados con fronteras limitadas, así como las dificultades de establecer o mantener el dominio cuando las fronteras son muy amplias. La mayoría de las empresas que consiguen crecer y aun así alcanzar un alto nivel de rentabilidad lo hacen de una de estas tres maneras. Replican sus ventajas locales en múltiples mercados, como Coca-Cola. Siguen centrándose en su espacio de producto a medida que este se amplía, como Intel. O, como Wal-Mart y Microsoft, amplían gradualmente sus actividades dentro de los límites de sus posiciones dominantes en el mercado.

## **EL PROCESO DEL ANÁLISIS ESTRATÉGICO**

El punto de partida natural de cualquier análisis estratégico es una evaluación mercado por mercado de la existencia y las fuentes de ventajas competitivas.

Cuando no existen ventajas competitivas, las auténticas cuestiones estratégicas apenas preocupan. Por tanto, en los mercados de la rama «Ventaja competitiva:

NO» de la figura 1.1, la eficacia operativa (eficiencia, eficiencia, eficiencia) es tanto la primera prioridad como la última.

Pero, para los mercados de la rama «Ventaja competitiva: SÍ», donde las empresas sí se benefician de ventajas competitivas, el siguiente paso es identificar la naturaleza de esas ventajas y luego averiguar cómo gestionarlas. Las alternativas no son agradables. Si las ventajas se disipan, ya sea por una mala estrategia, una mala gestión o simplemente por las inevitables dificultades de una economía competitiva, estas empresas se encontrarán en un campo de juego económico nivelado (la rama de «ninguna ventaja competitiva») donde solo se vive para trabajar y donde los beneficios, salvo para las empresas excepcionalmente gestionadas, son mediocres en el mejor de los casos.

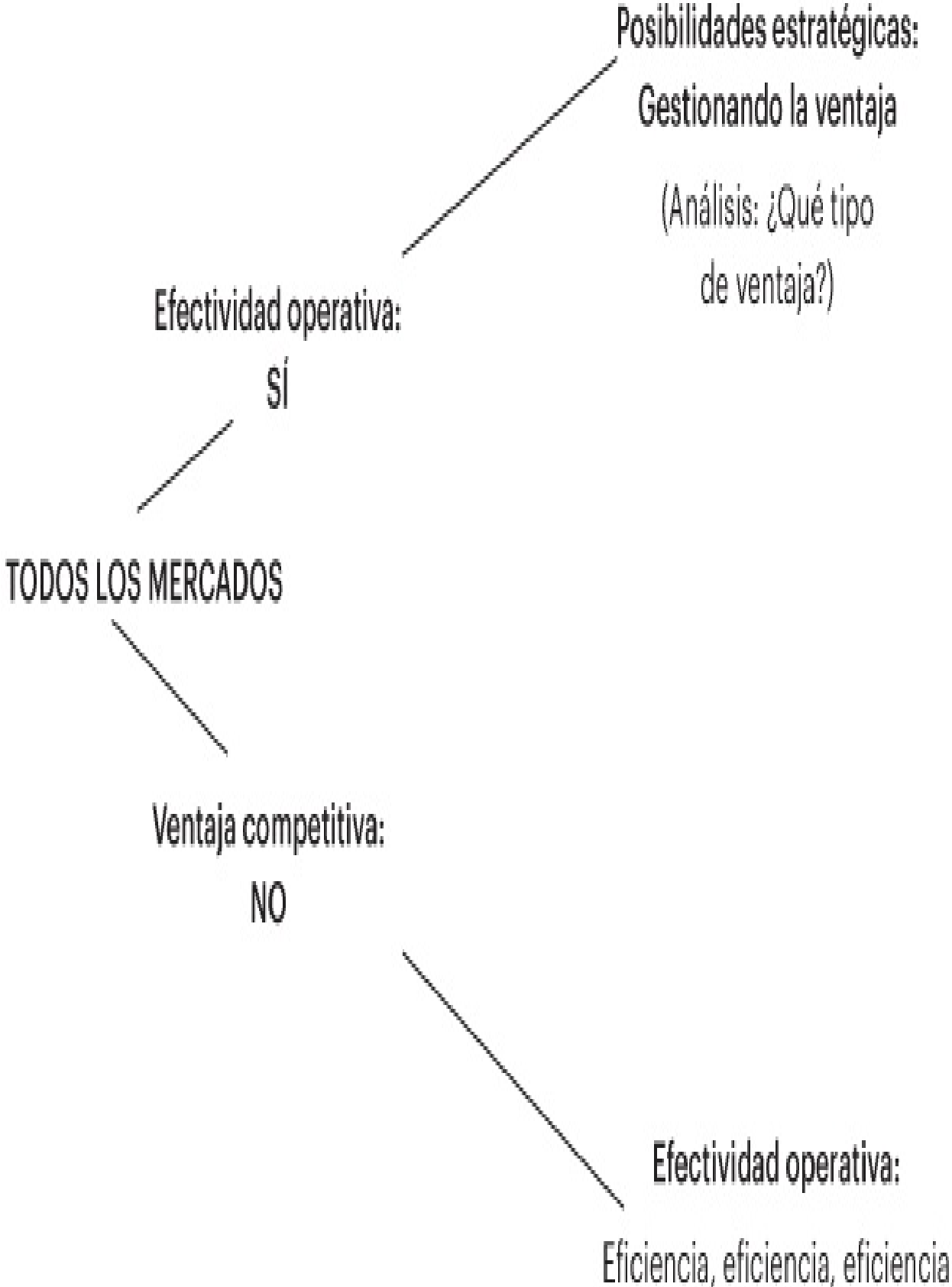


FIGURA 1.1. Análisis estratégico, primer paso.

## EL PANORAMA COMPETITIVO

### **Gestionar las ventajas competitivas**

En cualquier mercado en el que las empresas disfruten de una ventaja competitiva, habrá una corta lista de competidores legítimos. En el extremo, empresas como Microsoft en el mundo de los sistemas operativos para PC o IBM en sus días dorados se encontrarán solas o rodeadas de enanos. Desde su perspectiva, sus competidores constituyen un ejército de hormigas que no pueden disfrutar del pícnic porque están fuera de las barreras de entrada. Estas empresas son libres de tomar sus decisiones sin tener en cuenta lo que las hormigas puedan hacer en respuesta a sus iniciativas. No necesitan dedicar mucho tiempo a anticipar interacciones competitivas específicas.

En esta situación, que generalmente implica a una gran empresa y muchas otras más pequeñas, una empresa puede ser una hormiga o un elefante. Las hormigas, fuera de los muros y mirando hacia dentro, operan en desventaja competitiva. La estrategia para una empresa que se encuentra en la posición de la hormiga es clara. Si ya está en el sector, debe considerar la posibilidad de salir lo menos dolorosamente posible y devolver a sus propietarios la mayor parte de los recursos económicos que pueda salvar. Hay que reconocer que la lista de directores generales que han seguido esta receta es corta. Si se está planteando entrar en el negocio, la empresa debería parar y buscar en otra parte, porque sus escasas posibilidades de éxito dependen totalmente de que el competidor elefante meta la pata.

Y entonces, aunque la ventaja del operador tradicional se reduzca y desaparezcan las barreras de entrada, la nueva empresa será solo uno de los muchos potenciales competidores que persiguen obtener beneficios en condiciones esencialmente equitativas. Esta empresa debería recordar la regla de Groucho

Marx de no unirse a ningún club que lo aceptara como miembro. En el mejor de los casos, su vida económica será mediocre, con beneficios normales; lo más probable es que el elefante pase sobre ella y la aplaste.

Para un elefante que opera dentro de las barreras, la vida es fácil y los beneficios, elevados. Pero hay que gestionar las ventajas competitivas. La complacencia puede ser fatal, al igual que ignorar o malinterpretar las fuentes de la propia fuerza. La prioridad de un elefante es conservar lo que tiene, para lo cual necesita reconocer las fuentes y los límites de sus ventajas competitivas.

Tener un conocimiento completo marca la diferencia:

- Permite a la empresa reforzar y proteger las ventajas existentes y realizar las inversiones que pueden ampliarlas.
- Posibilita detectar las áreas potenciales de crecimiento, tanto geográficamente como en líneas de productos, que probablemente producirían grandes beneficios de áreas tentadoras que socavarían las ventajas.
- Destaca las políticas que extraen la máxima rentabilidad de la situación de la empresa.
- Detecta las amenazas que pueden aparecer e identifica las incursiones competitivas que requieren contramedidas contundentes.

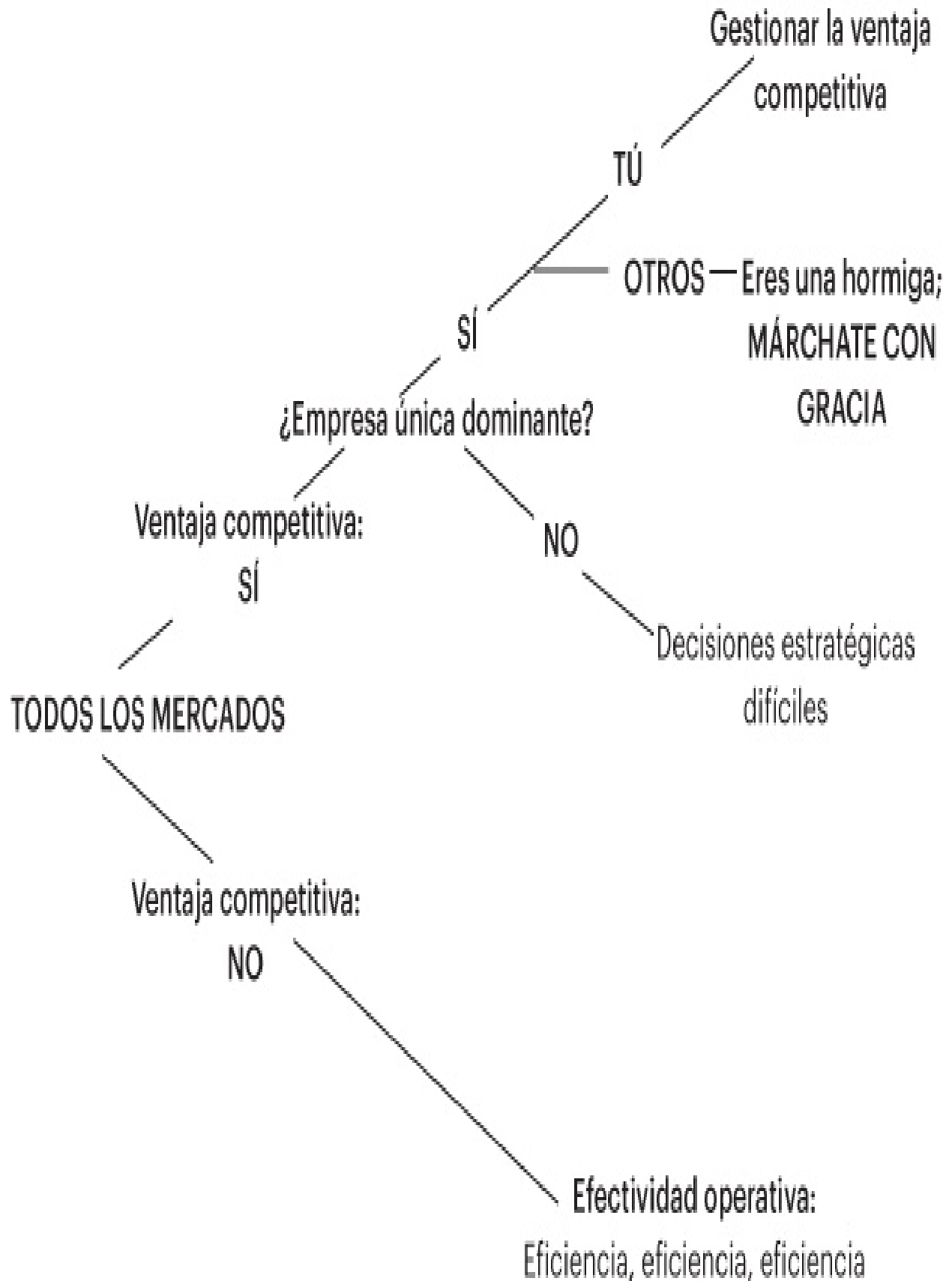
Para los departamentos funcionales de la empresa, comprender la naturaleza de las ventajas competitivas es esencial para presupuestar el capital, para el marketing, para evaluar fusiones y adquisiciones y para crear nuevas empresas.

En estos mercados con una empresa dominante y un ejército de hormigas, el análisis estratégico para la empresa dominante consiste casi exclusivamente en comprender y gestionar las ventajas competitivas. No necesita enfrentarse a las complejidades de las interacciones mutuas entre competidores. Ilustramos esta situación en la figura 1.2, que amplía la figura 1.1.

## LOS CONFLICTOS COMO JUEGOS: INTERACTUAR CON LOS INTERLOCUTORES

En el resto de situaciones estratégicas, varias empresas disfrutan de ventajas competitivas más o menos equivalentes dentro de un mismo mercado. El mercado de los refrescos en Estados Unidos es un buen ejemplo. A escala nacional, Coca-Cola y Pepsi son dos elefantes, mientras que los demás actores son considerablemente más pequeños, aunque en determinados mercados geográficos los favoritos regionales como Dr Pepper pueden ser buenos competidores. La fabricación de aviones comerciales tiene una estructura similar. Boeing y Airbus controlan el mercado de los grandes reactores, mientras que los fabricantes más pequeños, como Embraer y Bombardier, compiten en el mercado de los reactores regionales. En el negocio de los ordenadores personales, Intel y Microsoft dominan sus nichos específicos, pero compiten indirectamente entre sí por una parte del valor global creado en la industria.

Es para las empresas de estos mercados, las que disfrutan de los beneficios de las ventajas competitivas pero con potentes competidores con capacidades similares, para las que la formulación de estrategias es más intensa y exigente. Se enfrentan al gran reto de averiguar cómo gestionar a sus competidores. Para desarrollar una estrategia eficaz, una empresa no solo necesita saber lo que hacen sus competidores, sino también anticipar las reacciones de estos competidores a cualquier movimiento que realice la empresa. Esta es la verdadera esencia de la planificación estratégica. Abarca todas las cosas que hace una empresa en las que las reacciones directas de un competidor son determinantes para su rendimiento: políticas de precios, nuevas líneas de productos, expansiones geográficas, ampliaciones de capacidad.



## FIGURA 1.2. Una única empresa dominante.

Hay distintos enfoques que resultan especialmente valiosos para desarrollar estrategias competitivas: la teoría de juegos, la simulación y el análisis cooperativo.

La teoría clásica de juegos es útil sobre todo porque impone un enfoque sistemático para recopilar y organizar el caudal de información sobre cómo pueden comportarse los competidores. La teoría de juegos, como la describe la Enciclopedia de Filosofía de Stanford, es «el estudio de las formas en que las interacciones estratégicas entre jugadores racionales producen resultados con respecto a las preferencias (o utilidades) de esos jugadores, ninguno de los cuales fue pretendido por ninguno de ellos».

Las características más destacadas de una situación competitiva son:

- Los actores: un número restringido de actores identificables, generalmente competidores; si la lista no es corta y manejable, es probable que no existan auténticas barreras de entrada.
- Las acciones que cada jugador puede llevar a cabo, las opciones que tiene a su disposición.
- Los motivos que los impulsan. La rentabilidad es el más común en las empresas, pero otros objetivos, como ganar a los competidores sin tener en cuenta los costes para uno mismo, pueden imponerse y, por tanto, deben tenerse en cuenta.
- Las reglas que rigen el juego: quién entra y cuándo, quién sabe qué y cuándo, y qué sanciones hay por infringir las reglas.

Afortunadamente, la dinámica fundamental de la gran mayoría de situaciones



competitivas puede captarse mediante dos juegos relativamente sencillos.

El juego del dilema del prisionero (DP) se ha estudiado a fondo teórica, histórica y experimentalmente. Describe la competencia relativa a precio y calidad. Sabemos mucho sobre cómo puede desarrollarse un juego DP, y este conocimiento puede aplicarse a cualquier situación en la que la competencia precio/calidad sea clave para las interacciones competitivas. Describimos el juego del DP en el capítulo 7 y lo utilizamos para analizar las interacciones competitivas en los capítulos 9 y 10.

Otro juego se centra en el comportamiento de entrada/anticipación (preemption), captando la dinámica de la competencia en cantidad y capacidad (por desgracia, este juego carece de un nombre pegadizo). Cada vez que una empresa decide construir una nueva planta o abrir una nueva tienda en un mercado en el que opera un competidor, el juego que se pone en marcha es el de la entrada/iniciativa. También hay una gran cantidad de conocimientos contrastados sobre cómo funciona este juego. Hablaremos de la entrada/iniciativa en el capítulo 11 e ilustraremos sus principios en los capítulos 12 y 13.

Teniendo en cuenta estos conocimientos, un enfoque valioso del análisis estratégico consiste en empezar por ponerlos en práctica. En primer lugar hay que identificar las situaciones competitivas a las que pueden aplicar adecuadamente uno u otro de estos dos juegos. Por ejemplo, si la historia de un sector ha estado dominada por una guerra de precios duradera y debilitante, el lugar natural para buscar una solución es el conocimiento que se tiene sobre cómo jugar al juego del dilema del prisionero. Si se trata de un sector en el que cualquier expansión de una empresa induce a sus rivales a contrarrestarla con sus propias expansiones, entonces el juego de entrada/iniciativa proporciona la plantilla para el análisis estratégico.

En interacciones sencillas y directas, puede ser posible anticipar cómo evolucionará el juego simplemente enumerando las acciones que se llevarán a cabo y comparando los resultados. En la práctica, sin embargo, las posibilidades alternativas se multiplican rápidamente y el análisis se vuelve imposible. En muchos casos, es mejor proceder por simulación. Se pueden asignar individuos o equipos para representar a cada competidor, proporcionarles motivos y opciones apropiadas para actuar, y luego jugar el juego varias veces. La simulación debería proporcionar una idea aproximada de la dinámica de la situación, aunque los resultados rara vez sean definitivos.

## *Una alternativa cooperativa*

Además de los juegos y simulaciones clásicos, otro enfoque para analizar la competencia entre elefantes consiste en suponer que, en lugar de luchar, las empresas pueden aprender a cooperar en beneficio mutuo y repartir equitativamente los beneficios de su ventaja competitiva conjunta. Este tipo de interacción entre competidores, que también podría llamarse «negociación» (bargaining), permite que todos los jugadores salgan ganando, pero requiere una perspectiva y una disposición que raramente se encuentran en este entorno.

No obstante, los actores deben pensar en cómo sería esta situación ideal, aunque no pueda ponerse en práctica de inmediato. Tienen que identificar los beneficios conjuntos y prever la mejor configuración de la actividad del mercado. Esta sería aquella en la que los costes se redujeran al mínimo, los productos y servicios se produjeran y suministraran de la forma más eficiente y los precios se fijaran para maximizar los ingresos. En esta configuración ideal, todos los participantes en el mercado, incluidos sus competidores, saldrían beneficiados. En otras palabras, si este mercado se organizara como un cártel o un monopolio, ¿cómo sería? Los actores también deberían decidir un reparto equitativo del botín, porque los acuerdos de cooperación no perduran si alguno de los participantes cree que está recibiendo un trato injusto.

Este análisis de la configuración teórica ideal del mercado tiene dos ventajas. En primer lugar, identifica las oportunidades que podrían surgir de una postura cooperativa. En segundo lugar, ayuda a una empresa que está fuera de un mercado protegido, o a un competidor potencial, a fijar objetivos estratégicos razonables.

Por ejemplo, un proveedor con costes relativamente elevados y sin clientes cautivos se daría cuenta de que no puede esperar obtener ninguna ventaja mediante alianzas estratégicas, amenazas competitivas u otros medios. Esto se debe a que, si el mercado está configurado de forma eficiente, dicho proveedor no tiene realmente ningún papel que desempeñar. ¿Por qué deberían apoyarlo otros competidores más poderosos reduciendo el rendimiento general del sector, especialmente cuando son ellos quienes inevitablemente pagarán los costes? En

otras palabras, si no aportas nada al baile, no esperes llevarte nada a casa.

Cuando se dan estas condiciones, la continuidad de una empresa con costes elevados suele depender del comportamiento irracional y no cooperativo de las demás empresas. Identificar y explotar ese comportamiento asegurándose de que no se unan se convierte así en el núcleo de su estrategia.

En la práctica, un alto nivel de cooperación entre empresas en cualquier mercado es poco frecuente. Aun así, contemplar las posibilidades de cooperación revela aspectos de la situación estratégica que pueden orientar la toma de decisiones de las empresas, incluso en ausencia de una cooperación plena. Añade una perspectiva de negociación que complementa los supuestos no cooperativos más tradicionales incorporados en la teoría clásica de juegos y otros elementos de la interacción competitiva.

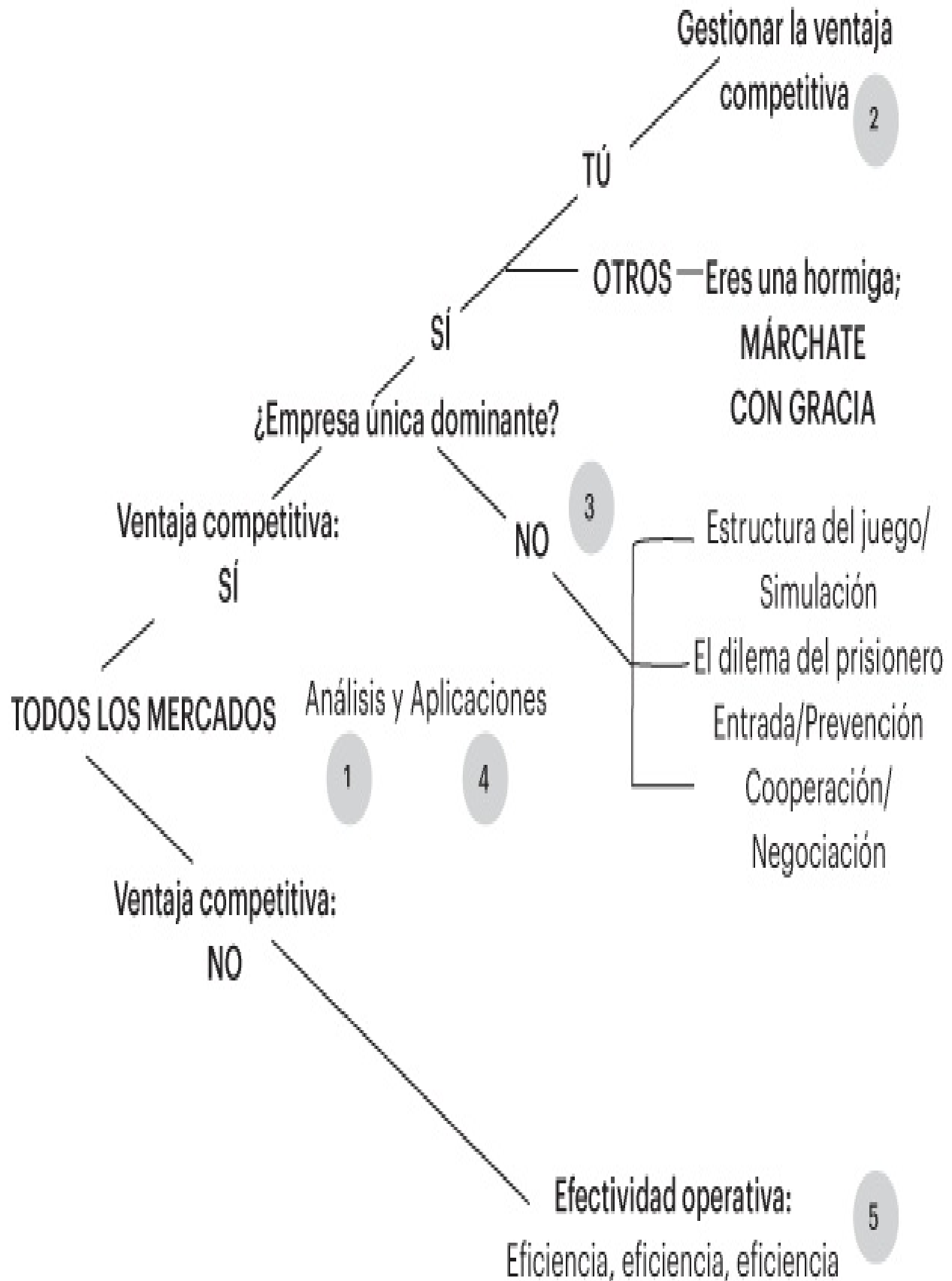
Tomados en conjunto, estos tres enfoques, aplicación de conocimientos sobre juegos específicos (dilema del prisionero, entrada/iniciativa), simulación y análisis cooperativo, producen un análisis equilibrado y exhaustivo de los problemas de formulación de estrategias en mercados con unos pocos competidores genuinos, todos eficaces y conscientes unos de otros. Este último paso del análisis se representa en la figura 1.3, que amplía las figuras anteriores para incorporar aquellas situaciones en las que varias empresas con ventajas competitivas se reparten un mercado.

## EL CAMINO POR DELANTE

En este capítulo y en los dos siguientes, hablamos de la ventaja competitiva en general (posición 1 en la figura 1.3). Solo hay unos pocos tipos de ventajas competitivas (demanda, oferta y economías de escala) y dos pruebas directas (estabilidad de la cuota de mercado y alta rentabilidad del capital) para confirmar su existencia. A continuación, abordaremos aquellas situaciones en las que una sola empresa domina un mercado, utilizando ejemplos históricos para ilustrar cómo las distintas empresas han identificado y gestionado sus ventajas competitivas, algunas con éxito, otras no tanto (posición 2). A continuación analizaremos las interacciones competitivas entre empresas que comparten un mismo mercado (posición 3). Para estas empresas, la estrategia puede conducir a

una guerra constante interrumpida por algún alto el fuego ocasional, o a una cooperación a largo plazo en beneficio mutuo.

En los últimos capítulos del libro aplicaremos los conceptos de ventaja competitiva a áreas funcionales como la valoración, las fusiones y adquisiciones y las ampliaciones de marca (brand extensions, posición 4). Por último, nos ocuparemos de aquellos mercados en los que no existen barreras de entrada ni ventajas competitivas (posición 5) para explicar por qué algunas empresas obtienen resultados mucho mejores que otras aunque no exista una diferencia económica fundamental entre ellas. La buena gestión es muy importante. La clave de la eficacia operativa es la concentración implacable, que exige disipar en primer lugar la niebla de las posibilidades estratégicas visionarias. Este libro está diseñado precisamente para eso.



### FIGURA 1.3. Arquitectura del libro.

Como la mayoría de los autores que han escrito recientemente sobre estrategia, tenemos una deuda con Michael Porter. Como ya hemos dicho, Porter destacó la importancia de las interacciones entre los agentes económicos e identificó las cinco fuerzas que, en su opinión, explican el mundo competitivo en el que opera una empresa. Nos proporcionó así un enfoque inestimable, pero la complejidad de su modelo dificulta su aplicación. Sacrifica la claridad en favor de la exhaustividad. Atender a cinco fuerzas a la vez no es fácil, sobre todo si ninguna de ellas tiene prioridad.

Hemos simplificado el planteamiento de Porter concentrándonos primero en una fuerza que domina a todas las demás: las barreras de entrada. A continuación nos centraremos en las demás fuerzas, empezando por los competidores del sector y las interacciones competitivas directas, cuando proceda, e incluyendo después a los proveedores y clientes en un contexto de negociación. Nuestro propósito aquí no es ignorar la clasificación de Porter, sino jerarquizar y aclarar esas cinco fuerzas. La sencillez y la claridad son virtudes importantes del análisis estratégico, siempre que tengamos presente la admonición de Einstein de que «se debe hacer todo tan sencillo como sea posible, pero no “más sencillo”».

---

\*El Departamento de Justicia había exigido que AT&T se reestructurara, pero la propia empresa estuvo implicada en la formulación de la estrategia de escindir las Regional Bell Operating Companies.

\*Edición en español: Porter, Michael, Estrategia competitiva , Editorial Pirámide, 2009.

\*La mayoría de los productos diferenciados también compiten en mercados en los que no existen barreras de entrada, por lo que la diferenciación, como ilustraremos, no basta para proteger a una empresa de los estragos de un mercado altamente competitivo.

## VENTAJAS COMPETITIVAS I

### Oferta y demanda

#### EL MITO DE LA DIFERENCIACIÓN

Según un axioma de la sabiduría empresarial, hay que evitar las empresas de productos básicos. Cualquier operación en la que los vendedores ofrecen productos esencialmente idénticos a clientes sensibles al precio se enfrenta a una intensa lucha por la supervivencia económica y debe aceptar un nivel de rentabilidad inferior a la media.

El pensamiento estratégico parece comenzar a menudo con esta admonición: no te dejes atrapar por un negocio de productos básicos. A los estudiantes de empresariales se les enseña que el primer paso esencial en la formulación de cualquier plan de negocio legítimo es diferenciar su producto del de la competencia. Pero, por sí sola, la diferenciación como estrategia para escapar de los males de las empresas de productos básicos tiene un gran defecto: no funciona.

La diferenciación puede evitar que tu producto sea un producto básico genérico, pero no elimina la intensa competencia y la baja rentabilidad que caracterizan al sector de los productos básicos. Aunque la naturaleza de la competencia cambie, el daño a los beneficios persiste porque el problema no es la falta de diferenciación, sino la ausencia de barreras de entrada. Comprender la importancia de las barreras de entrada y cómo funcionan es la clave para desarrollar una estrategia eficaz.



Probablemente no haya en el mundo un producto que se diferencie más de sus competidores mundiales que un automóvil Mercedes-Benz. Muchos jefes de estado recién llegados al poder tratan de reforzar su posición adquiriendo al menos uno; los más poderosos optan por una flota. La marca es una táctica fundamental para diferenciar los productos, y la estrella de Mercedes-Benz puede ser el símbolo de calidad más reconocido del mercado mundial. Cadillac tuvo una posición equivalente en Estados Unidos y su nombre entró en el lenguaje como marca de calidad: «el Cadillac de las hamburguesas» (comentario de Nat Cole sobre una hamburguesa de P. J. Clarke en los años 50), «el Cadillac de las cunas» ([www.epinions.com](http://www.epinions.com)), «el Cadillac de los PC» (Business Week, 19 de mayo de 1999). Y, sin embargo, a pesar del reconocimiento y su relación con la calidad, Mercedes-Benz y Cadillac no han sido capaces de traducir el poder de sus marcas en negocios excepcionalmente rentables. De hecho, sus resultados económicos no se distinguen de los de esas terrenales empresas de productos básicos que todo el mundo intenta evitar.

El proceso por el que se erosionan los altos rendimientos es sencillo. En el caso de los automóviles, comenzó en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, cuando Cadillac (con la marca Lincoln en Estados Unidos) y Mercedes-Benz dominaban sus mercados locales y obtenían beneficios excepcionales. Esos beneficios sedujeron a otras empresas que quisieron entrar en esos mercados, buscando una parte de esos elevados beneficios. En el mercado estadounidense de coches de lujo, los primeros en entrar fueron los europeos, Mercedes, Jaguar y BMW en la década de 1970, seguidos pronto por los japoneses, Acura, Lexus e Infiniti en la década de 1980.

Si los coches de lujo hubieran sido un negocio de productos básicos, la entrada de nuevos competidores habría hecho bajar los precios. Pero no fue así. Los Cadillac y los Lincoln siguieron vendiéndose a precios elevados. Esto se debió a que en líneas generales los coches importados no les obligaron a bajar los precios. Pero con una mayor variedad de coches de lujo disponibles, las ventas y las cuotas de mercado de Cadillac y Lincoln empezaron a disminuir. Mientras tanto, los costes fijos de su estrategia de diferenciación, basada en el desarrollo de productos, la publicidad y el mantenimiento de las redes de concesionarios y servicios, no se redujeron. Como resultado, el coste fijo de cada coche aumentó y el margen de beneficio global por coche disminuyó. Cadillac y Lincoln se encontraron vendiendo menos coches con menores márgenes de beneficio. Su rentabilidad se redujo a pesar de que sus productos estaban perfectamente diferenciados.

Este proceso, en el que los precios permanecen estables mientras que las ventas disminuyen y los costes fijos por unidad vendida aumentan, difiere del de los productos básicos o las materias primas, que opera en un mercado impulsado por los precios, pero el efecto final sobre la rentabilidad es el mismo.

En el negocio de los coches de lujo, el declive no se produjo de golpe. Cuando las primeras marcas europeas entraron en el mercado, Cadillac y Lincoln perdieron parte de sus ventas y vieron mermados sus márgenes. Pero, tras esta primera oleada, los beneficios seguían siendo lo bastante elevados como para atraer a nuevos competidores, que inevitablemente aparecieron, esta vez con las versiones comerciales de Honda, Toyota y Nissan.

La avalancha de nuevos competidores solo cesaría cuando desaparecieran las oportunidades de obtener beneficios lucrativos en el mercado de los automóviles de alta gama. Estas oportunidades solo desaparecerían cuando los nuevos competidores hubieran fragmentado el mercado hasta tal punto que los elevados costes fijos por unidad eliminaran cualquier beneficio extraordinario. Cuando los beneficios financieros en este mercado llegaron a un nivel convencional, cesó la atracción y la entrada de nuevos competidores se detuvo.

Ante un proceso como este no debería sorprender que incluso una marca tan renombrada como Mercedes-Benz no haya alcanzado rendimientos financieros mejores que la media. Por sí misma, la diferenciación del producto no elimina el impacto corrosivo de la competencia. Las marcas bien consideradas no están mejor protegidas que los productos básicos. En todos los mercados, una rentabilidad elevada atrae a nuevos competidores o provoca la expansión de los ya existentes, o ambas cosas. La naturaleza inexorable de este proceso nos lleva a nuestra declaración de principios estratégicos más importante:

Si no hay fuerzas que interfieran en el proceso de entrada de competidores, la rentabilidad se situará en niveles en los que las empresas eficientes no obtengan más que un rendimiento «normal» de su capital invertido. Son las barreras de entrada, y no la diferenciación en sí misma, las que crean oportunidades estratégicas.

**La eficiencia importa**

Esta frase tiene varias implicaciones significativas. La primera es la conexión entre eficiencia y supervivencia en todos los mercados en los que no existen barreras de entrada.

En el cobre, el acero o los textiles a granel, está claro que, si una empresa no puede producir a un coste igual o inferior al precio establecido en el mercado, fracasará y acabará desapareciendo. Dado que el precio de mercado de una mercancía viene determinado a largo plazo por los niveles de costes de los productores más eficientes, los competidores que no puedan igualar este nivel de eficiencia no sobrevivirán. Pero esas mismas condiciones se aplican también en los mercados con productos diferenciados.

La diferenciación de productos es como el almuerzo: no sale gratis. Las empresas deben invertir en publicidad, desarrollo de productos, departamentos de ventas y servicios, especialistas en compras, canales de distribución y otras muchas funciones para distinguir su oferta de la de sus competidores. Si no son capaces de llevar a cabo todas estas tareas de forma eficiente, saldrán perdiendo frente a rivales mejor gestionados. Los precios de sus productos y/o su cuota de mercado irán a la zaga de los de sus competidores. En consecuencia, la rentabilidad de las inversiones realizadas para diferenciar sus productos será inferior a la de sus competidores más eficientes.

Cuando las empresas con éxito se expanden, y es inevitable que eso ocurra, las cuotas de mercado de las empresas menos eficientes disminuyen aún más. Incluso aunque puedan seguir fijando un precio superior, los beneficios que obtengan de sus inversiones en diferenciación disminuirán.

En última instancia, cuando los beneficios ya no justifiquen la inversión, las empresas menos eficientes tendrán que luchar por mantenerse a flote. Esto es lo que ha pasado con muchas industrias con productos diferenciados: automóviles, electrodomésticos, venta al por menor, cerveza, líneas aéreas, equipos de oficina y muchas otras. Solo unos pocos competidores de éxito sobreviven, y muchas empresas antaño dominantes (General Motors, Zenith, A&P, Coors, Kmart, PanAm) se hunden, a veces definitivamente.

La necesidad de eficiencia cuando los productos son diferenciados no es menos crucial que cuando son materias primas, y es más difícil de conseguir. En una

empresa de productos básicos, la eficiencia de las operaciones consiste en buena medida en controlar los costes de producción. Los requisitos de comercialización suelen ser mínimos. Con productos diferenciados, la eficiencia es una cuestión tanto de control de los costes de producción como de eficacia en todas las funciones relacionadas con una comercialización exitosa.

La competencia se extiende a dimensiones que van más allá del simple control de costes. Una empresa con un negocio diferenciado debe gestionar el desarrollo de productos y envases, la investigación de mercado, la cartera de productos, la publicidad y la promoción, los canales de distribución y una fuerza de ventas cualificada, y hacerlo todo sin derrochar dinero. A menos que algo interfiera en los procesos de entrada y expansión de la competencia, la eficacia de las operaciones en todos los aspectos del negocio es clave para el éxito de los resultados.

La segunda implicación de esta cuestión básica implica comprender la naturaleza de un rendimiento «normal». Los inversores necesitan ser compensados por el uso de su capital. Para ser «normal», el rendimiento del capital debe ser equivalente a lo que el inversor puede ganar en otra parte, convenientemente ajustado al riesgo. Si los inversores pueden obtener un rendimiento del 12 % comprando acciones de empresas con un riesgo medio, entonces las empresas deben ganar un 12 % en sus propias inversiones de riesgo medio. De lo contrario, los inversores acabarán retirando su capital. En la práctica, una gestión que produzca una tasa de rendimiento inferior puede aguantar muchos años antes de que el proceso siga su curso, pero a largo plazo (y «normal» implica el rendimiento medio durante un periodo de años) la empresa sucumbirá.

## BARRERAS DE ENTRADA Y VENTAJAS COMPETITIVAS

Las barreras de entrada son el núcleo de la estrategia. La primera tarea de nuestro enfoque simplificado del pensamiento estratégico es entender qué son las barreras y cómo aparecen. Es esencial distinguir entre las habilidades y las competencias particulares que puede poseer una empresa y las auténticas barreras de entrada, que son características de la economía estructural de un mercado concreto.

Las capacidades y las competencias de las empresas mejor gestionadas están al alcance de sus empresas rivales, al menos en teoría. Los sistemas pueden reproducirse, el talento puede contratarse, la calidad de la gestión puede mejorarse. Todo ello forma parte, en última instancia, de la eficacia operativa de la empresa.

La estrategia, por su parte, se ocupa de las barreras de entrada estructurales. Identificar esas barreras y comprender cómo funcionan, cómo pueden crearse y cómo deben defenderse es el núcleo de la formulación estratégica. Si existen barreras de entrada, las empresas que las superen deberán ser capaces de hacer cosas que los competidores potenciales no pueden, por mucho dinero que gasten o por mucho que emulen las prácticas de las empresas con más éxito. En otras palabras, las empresas que se encuentran dentro de las barreras deben disfrutar de ventajas competitivas frente a los potenciales nuevos competidores.

■

### **Entrada, salida y rentabilidad a largo plazo**

En los sectores sin barreras de entrada, el proceso de entrada y expansión tiene un reverso: la salida y la contracción. Así como unos beneficios extraordinarios atraen a nuevos competidores o motivan a los existentes a expandirse, unos beneficios por debajo de la media los mantendrán alejados. Si el proceso se mantiene el tiempo suficiente, las empresas menos eficientes del sector se marchitarán y desaparecerán. Pero estos dos procesos no son simétricos. Como sabe cualquier familia con hijos, es mucho más fácil comprar gatitos y perritos que ahogarlos después. En las empresas, los gatitos y los cachorros son nuevas plantas de producción, nuevos productos, nuevas capacidades de todo tipo, y es mucho más divertido adquirirlos que cerrarlos.

Debido a esta asimetría, una empresa con exceso de capacidad y rendimientos inferiores a la media tarda más en eliminar activos innecesarios que una empresa con rendimientos superiores a la media en añadir nueva capacidad. Los periodos de exceso de oferta duran más que los periodos en los que la demanda supera la capacidad. Aunque a largo plazo las empresas tienen que ofrecer a los inversores unos rendimientos acordes con el nivel de riesgo (para ganar su coste de capital),

el largo plazo puede extenderse más allá de lo que cualquiera que no sea la dirección consideraría razonable. El problema se agrava por la longevidad de las nuevas plantas de producción y productos. En el caso de las empresas maduras, que hacen un uso intensivo del capital, estos plazos suelen ser más largos que en el caso de las industrias más jóvenes, que requieren menos instalaciones y equipos.

Las empresas de productos básicos suelen estar en el bando de las maduras, y parte de sus malos resultados se deben a su durabilidad, incluso después de haber dejado de ser rentables. Pero la fuerza motriz es la dinámica de entrada y salida, no la distinción entre productos básicos y productos diferenciados. Los competidores con capital paciente y un compromiso emocional con el negocio pueden perjudicar la rentabilidad de los competidores eficientes durante años, como atestigua la historia del sector de las aerolíneas.

■

Aunque a menudo se tratan como aspectos separados de la estrategia, las barreras de entrada y las ventajas competitivas son esencialmente formas alternativas de describir la misma cosa. La única matización necesaria a esta afirmación es que las barreras de entrada son idénticas a las ventajas competitivas de las empresas tradicionales, mientras que las ventajas competitivas de las empresas entrantes (situaciones en las que la última empresa en llegar al mercado disfruta de una ventaja: la última generación de tecnología, el diseño de producto más novedoso, la ausencia de costes de mantenimiento de productos heredados o de trabajadores jubilados) tienen un valor limitado y transitorio.

Una vez que un nuevo competidor entra en un mercado, se convierte en un beneficiario. Los mismos tipos de ventajas que empleó para entrar y ganar negocio a las empresas existentes (tecnología punta, costes laborales más bajos, productos más de moda) ahora benefician al siguiente nuevo competidor. Si la última empresa en entrar siempre tiene ventaja, no hay, por definición, barreras a la entrada ni exceso de beneficios sostenibles.

Dado que las ventajas competitivas pertenecen únicamente a los operadores tradicionales, su planificación estratégica debe centrarse en mantener y explotar dichas ventajas. Mientras tanto, cualquier empresa lo suficientemente audaz

como para entrar en mercados protegidos por barreras de entrada debe diseñar planes que hagan menos doloroso para los operadores tradicionales tolerarlas que eliminarlas.

## **Tipos de ventajas competitivas**

En realidad, solo existen unos pocos tipos de auténticas ventajas competitivas. Las ventajas competitivas pueden deberse a una tecnología de producción superior y/o a un acceso privilegiado a los recursos (ventajas en los suministros, supply advantages). Pueden deberse a la preferencia de los clientes (ventajas en la demanda, demand advantages), o pueden ser combinaciones de economías de escala con cierto nivel de preferencia de los clientes (la interacción de las ventajas en los suministros y en la demanda, que tratamos en el capítulo 3). Si se miden por su potencia y durabilidad, las ventajas de producción son la barrera de entrada más débil; las economías de escala, cuando se combinan con cierta cautividad del cliente, son las más fuertes.

Además, también existen ventajas derivadas de las intervenciones gubernamentales, como licencias, aranceles y cuotas, monopolios autorizados, patentes, subvenciones directas y diversos tipos de normativas. Las licencias de radiodifusión televisiva, por ejemplo, confieren poderosas ventajas competitivas a sus titulares. La designación como «Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional» (NRSRO, por sus siglas en inglés) por parte de la Comisión de Bolsa y Valores ayuda a Standard & Poor's, Moody's y varias agencias más pequeñas a mantener su dominio en el mercado de las calificaciones crediticias, a pesar de las elevadas comisiones que cobran. Incluso en las economías más liberales, el Estado es un actor del que unos se benefician más que otros. Dejando a un lado el favor gubernamental, las demás fuentes de ventajas competitivas tienen su origen en las condiciones económicas básicas.

## **VENTAJAS EN LOS SUMINISTROS: COSTES COMPETITIVOS**

Una de las formas en que un operador tradicional obtiene una ventaja competitiva es teniendo una estructura de costes más baja que no puede ser copiada por los rivales potenciales. El operador tradicional puede obtener rendimientos atractivos de las condiciones imperantes en el mercado (precios y niveles de ventas), pero los competidores potenciales, gracias a sus estructuras de costes más elevadas, no pueden hacerlo.

Esta ventaja disuade a la mayoría de las empresas sensatas de entrar en el mercado del operador tradicional. Si algunas empresas tontamente optimistas lo intentan de todos modos, el operador tradicional, aprovechando su estructura de costes más bajos, puede bajar los precios, hacer más publicidad, ofrecer servicios externos o vender mejor. Al final, los aspirantes fracasan y abandonan el mercado, convirtiéndose en un ejemplo desalentador para los que quieran seguirles.

Unas estructuras de costes más bajas se deben a un menor coste de los insumos o, lo que es más habitual, a una tecnología patentada. En su forma más básica, la tecnología patentada es una línea de productos o un proceso protegido por patentes. Durante la vigencia de la patente, la protección es casi absoluta. Las sanciones por infracción de patentes y las costas judiciales hacen que los costes potenciales para un posible competidor sean impracticablemente elevados, incluso infinitos.

Históricamente, Xerox en fotocopiadoras, Kodak y Polaroid en fotografía, y las empresas farmacéuticas con diversos medicamentos han disfrutado de este tipo de ventajas durante toda la vida de las patentes de sus productos. Las patentes de procesos pueden ser igualmente poderosas. Alcoa fue capaz de monopolizar el mercado del aluminio durante muchos años gracias a las patentes de procesos, y DuPont ha tenido siempre un gran éxito económico basado tanto en patentes de procesos como de productos. Pero las patentes caducan, generalmente a los diecisiete años. Por lo tanto, las ventajas de costes basados en patentes solo son sostenibles durante periodos limitados. En comparación con el dominio a largo plazo de IBM en el sector de los ordenadores, desde finales de la década de 1950 hasta 1990, por ejemplo, o el siglo de historia de Coca-Cola en el mercado de los refrescos, la protección de las patentes es relativamente breve.

Fuera del sector farmacéutico, las empresas protegidas por patentes son relativamente raras. Incluso dentro del sector farmacéutico, los productos «similares» (¿cuántos inhibidores de la recaptación de serotonina hay en el



mercado?) tienden a socavar las ventajas tecnológicas. Pero las patentes no son la única fuente de ventajas derivadas de la tecnología patentada.

En los sectores con procesos complicados, el aprendizaje y la experiencia son una fuente importante de reducción de costes. El porcentaje de beneficios en la mayoría de los procesos químicos y de semiconductores suele aumentar espectacularmente con el tiempo gracias a numerosos pequeños ajustes en los procedimientos y los insumos. Mayores rendimientos suponen menores costes, tanto directamente como al reducir la necesidad de costosas intervenciones para mantener la calidad. Los mismos ajustes pueden recortar la cantidad de mano de obra u otros gastos necesarios. Las empresas que son continuamente diligentes pueden avanzar por estas curvas de aprendizaje por delante de sus rivales y mantener una ventaja de costes durante periodos más largos de lo que la mayoría de empresas con patentes puede permitirse.

Pero, al igual que ocurre con las patentes, existen límites naturales a la sostenibilidad de estas ventajas de costes basadas en el aprendizaje. En gran parte depende del ritmo del cambio tecnológico. Si es lo bastante rápido, puede socavar las ventajas de aquellos procesos que se quedan rápidamente obsoletos. Así pues, las ventajas de costes tienen una esperanza de vida más corta en áreas que cambian rápido, como los semiconductores, los equipos semiconductores y la biotecnología.

Por otro lado, si el cambio tecnológico se ralentiza a medida que una industria madura, los rivales acabarán aprendiendo a imitar las eficiencias de los principales operadores. En la década de 1920, RCA, que fabricaba radios, era la principal empresa de alta tecnología de Estados Unidos. Pero, con el tiempo, los competidores se pusieron al día y los radios pasaron a ser tan habituales como las tostadoras. A la larga, todo acaba siendo una tostadora, y la fabricación de tostadoras no es conocida por sus importantes ventajas tecnológicas patentadas ni por los altos rendimientos de la inversión.

Además, los productos y los procesos sencillos no son terreno fértil para sacar partido a la tecnología patentada. Son difíciles de patentar y fáciles de duplicar y transferir a otras empresas. Si un determinado enfoque de producción y/o servicio puede ser comprendido en su totalidad por unos pocos empleados, los competidores pueden contratarlos y aprender lo esencial de esos procesos implicados.\* Si las tecnologías son sencillas, es difícil para el desarrollador argumentar a favor de la protección de la propiedad patentada, ya que gran parte

de la tecnología parecerá «de sentido común». Esta limitación es especialmente importante en el vasto y creciente sector de los servicios (atención médica, servicios financieros, educación, venta al por menor) que representan aproximadamente el 70 % de la actividad económica mundial. La tecnología en estos campos tiende a ser rudimentaria o bien ha sido desarrollada por terceros. La tecnología patentada debe producirse dentro de la empresa. Los mercados en los que los consultores o proveedores, como NCR en la venta al por menor, son responsables de la mayoría de las innovaciones de productos o procesos, no pueden basar la ventaja de sus costes en la tecnología, porque esa ventaja está a disposición de cualquiera que esté dispuesto a pagar por ella.

Por eso, la idea de que las tecnologías de la información proporcionarán ventajas competitivas es errónea. La mayoría de las innovaciones en tecnologías de la información son creadas por empresas como Accenture, IBM, Microsoft, SAP, Oracle y otras empresas más pequeñas y especializadas que se ganan la vida difundiendo las innovaciones lo más ampliamente que pueden. Las innovaciones que son comunes a todas no confieren ventajas competitivas a ninguna. Las empresas más especializadas pueden hacer un mejor uso de esas innovaciones, pero eso es una cuestión de eficacia organizativa, no de ventaja competitiva.

Si la ventaja de costes basada en tecnología propia es relativamente rara y efímera, la basada en costes de insumos más bajos es aún más rara. La mano de obra, el capital en todas sus formas, las materias primas y los insumos intermedios se venden en mercados generalmente competitivos. Algunas empresas deben enfrentarse a poderosos sindicatos capaces de elevar los costes laborales. También pueden tener que hacer frente a un exceso de obligaciones en materia de pensiones y asistencia sanitaria a los jubilados. Pero, si una empresa puede entrar en el mercado con mano de obra no sindicada y con bajas prestaciones, otras podrán seguirla, y este proceso eliminará cualquier beneficio adicional derivado de unos costes laborales más bajos.

Las empresas sindicadas pueden estancarse o morir, pero las supervivientes no disfrutan de ninguna ventaja competitiva. La primera empresa que encuentre una mano de obra más barata en un país como China puede obtener un beneficio temporal frente a los rivales que tardan más en moverse, pero el beneficio desaparecerá en cuanto otras la sigan.

El acceso a capital barato o a grandes inversiones es otra ventaja en gran medida ilusoria. Una lección que nos enseñó el boom de internet es lo fácil que puede

ser conseguir dinero. Empresas con planes de negocio apenas plausibles tuvieron un acceso prácticamente ilimitado al capital a tipos que resultaron ridículamente baratos, teniendo en cuenta los riesgos que conllevan los negocios nuevos y no probados. Pero esa facilidad de financiación no les aseguraba el éxito.

La historia está llena de empresas expulsadas del mercado por competidores más eficientes: productores de acero, fabricantes de electrodomésticos, pequeños minoristas y cadenas de tiendas. Pero solo un pequeño número de empresas se ha visto abocado a la quiebra por competidores cuya única ventaja hubiera sido sus grandes inversiones. En muchos casos, las empresas supuestamente adineradas (como IBM, AT&T, Kodak, Japan Inc.) se han perjudicado a sí mismas gastando a manos llenas en iniciativas equivocadas, en parte porque simplemente tenían el dinero.

Un argumento que se esgrime a veces, especialmente durante la oleada de incursiones japonesas en los sectores manufactureros estadounidense y europeo, es que algunas empresas o sectores gozan de un acceso preferente al capital, lo que hace que el dinero les resulte «barato». Este acceso suele estar garantizado por la administración, como en el caso de Airbus. A veces el capital «barato» se basa en el acceso a fondos que se obtuvieron en el pasado a costes inusualmente bajos. Pero el coste real de los fondos en estos casos no es «barato».

Si los mercados de capitales en general ofrecen un rendimiento del 10 % de las inversiones, invertir capital en proyectos con un rendimiento del 2 % es perder dinero, ya que se pierden 8 puntos porcentuales, aunque la obtención de los fondos solo haya costado el 2 %. Aprovechar este tipo de capital «barato» es una estupidez, no una ventaja competitiva. Como todas las estupideces que no están respaldadas por un gobierno, es poco probable que sea sostenible durante mucho tiempo.

En ausencia de ayudas públicas, la noción de capital «barato» es una falacia económica. El capital «barato» que procede del apoyo gubernamental es mejor considerarlo como otra ventaja competitiva basada en una subvención pública.

Algunas empresas tienen un acceso privilegiado a las materias primas (por ejemplo, Arameo) o a ubicaciones geográficas ventajosas (por ejemplo, United Airlines en el aeropuerto internacional O'Hare de Chicago). Estas ventajas, sin embargo, tienden a ser limitadas tanto en los mercados en los que operan como en la medida en que pueden impedir la entrada de competidores. Arameo puede

obtener más beneficios por barril de petróleo que la noruega Statoil, pero mientras la demanda de petróleo sea lo suficientemente alta, no podrá mantener a Statoil fuera del mercado. Y United no puede trasladar su fuerte posición en O'Hare a otros aeropuertos.

Lo mismo ocurre con los talentos excepcionales. El estudio que ha fichado a Julia Roberts o a Tom Cruise goza de una ventaja competitiva sobre otros estudios a la hora de estrenar una nueva película, aunque ni siquiera las estrellas de esta magnitud son garantía de éxito. Sin embargo, al igual que otras ventajas basadas en recursos especiales, esta está limitada de varias maneras. En primer lugar, el poder de las estrellas no pertenece en última instancia al estudio, sino a las propias estrellas. Pueden firmar con quien quieran para la siguiente película. En segundo lugar, los artistas pierden su atractivo o sus contratos expiran. Y no hay barreras de entrada para crear a la próxima Julia Roberts o al próximo Tom Cruise, como atestiguan los ejércitos de aspirantes a actores y agentes. En tercer lugar, el valor de cualquier artista se limita a un público concreto y no se traduce en un amplio dominio del mercado.

Estas limitaciones básicas se aplican igualmente a otros recursos especiales como los ricos yacimientos minerales o los ventajosos arrendamientos en ubicaciones deseables. Con pocas excepciones, el acceso a insumos de bajo coste solo es una fuente de ventaja competitiva significativa cuando el mercado es local, ya sea geográficamente o en su ámbito de producción. De lo contrario, no sirve de mucho como barrera de entrada.

## VENTAJAS DE LA DEMANDA:

### LA CAUTIVIDAD DEL CLIENTE

Para que un operador tradicional disfrute de ventajas competitivas en la demanda del mercado, debe tener acceso a clientes que sus rivales no pueden igualar.

La marca, en el sentido tradicional de imagen de calidad y reputación, no basta por sí sola para establecer este acceso. Si un nuevo competidor tiene las mismas oportunidades de crear y mantener una marca, el operador tradicional no tiene ninguna ventaja competitiva y ninguna barrera impide la entrada de los

competidores.

Las ventajas competitivas de la demanda exigen que los clientes sean, en cierto grado, cautivos de las empresas establecidas. Esta cautividad es lo que da al operador tradicional su acceso preferente a la demanda. En un anuncio de cigarrillos de hace unos años, cuando todavía había anuncios de cigarrillos, los fumadores proclamaban que «preferían luchar a cambiar». Toda empresa debería tener clientes con este tipo de fidelidad.

Puede que a los nuevos competidores no les resulte imposible atraer a los clientes fieles a un operador tradicional. Pueden reducir los precios al mínimo e incluso regalar el producto para que la gente lo pruebe. Pueden vincularlo a otros productos y hacerlo deseable. Pero la cautividad de los clientes sigue suponiendo una ventaja competitiva porque los nuevos competidores no pueden atraer a los clientes ni de lejos en las mismas condiciones que las empresas tradicionales.

A menos que hayan encontrado la forma de producir el artículo y prestar el servicio a un coste sustancialmente inferior al del operador tradicional, lo que no es probable, el precio al que vendan sus productos o el volumen de ventas que consigan no les resultará rentable y, por tanto, no será sostenible. El operador tradicional tiene una ventaja competitiva porque puede hacer lo que el competidor no puede: obtener beneficio de la venta a sus clientes cautivos.

Solo hay un número limitado de razones por las que los clientes se vuelven cautivos a un proveedor.

## **Hábitos**

Fumar es una adicción; comprar una marca concreta es un hábito. El hábito lleva a la cautividad del cliente cuando las compras frecuentes de la misma marca establecen una lealtad que es tan difícil de entender como de socavar. Los fumadores de cigarrillos tienen sus marcas, aunque en caso de apuro encienden un sucedáneo; tal es el tirón de la adicción.

Los bebedores de refrescos también son fieles. Para alguien que suele tomar café, té y agua, Coca-Cola y Pepsi saben prácticamente igual. Sin embargo, cada

refresco de cola tiene sus devotos, y suelen ser firmes en su compromiso. Coca-Cola decidió reformular y endulzar la bebida en la década de 1980 para frenar la pérdida de clientes jóvenes y, por tanto, poco comprometidos con los refrescos de cola, que se pasaban a Pepsi.

Hizo el cambio solo después de que extensas pruebas de sabor entre sus propios bebedores les convencieran de que el sabor de la nueva Coca-Cola tenía más apoyo. Pero cuando la empresa introdujo realmente la nueva Coca-Cola y retiró de las estanterías la bebida tradicional, los fieles a la Coca-Cola de siempre se enfurecieron. Tras unos meses de indecisión, la empresa dio marcha atrás y restableció Classic Coke, como se llamó brevemente, como marca insignia. Coca-Cola tuvo suerte de escapar del problema que había creado. Por regla general, no es prudente enemistarse con los clientes cautivos.

Por razones no del todo evidentes, este tipo de apego no se extiende a los bebedores de cerveza. La gente que normalmente compra Coors o Budweiser para su casa y la pide cuando come en restaurantes locales, está muy dispuesta a tomar una Corona o una Dos Equis en un restaurante mexicano, o una Tsingtao en uno chino, lo que puede explicar por qué Anheuser-Busch compró una participación en Tsingtao. Sin embargo, al consumidor de cola rara vez se le ocurre pedir Great Wall Cola o una marca similar.

El hábito consigue mantener cautivos a los clientes cuando las compras son frecuentes y prácticamente automáticas. Encontramos este comportamiento en los supermercados más que en los concesionarios de automóviles o los proveedores de ordenadores. La mayoría de los consumidores disfrutan comprando un coche nuevo, y el hecho de que la última vez tuvieran un Chevrolet o un BMW no significa que no vayan a probar un Ford o un Lexus.

Tanto los compradores de ordenadores personales como los responsables de las TIC compran hardware de sustitución basándose en el precio, las características y la fiabilidad, no en si las máquinas son IBM, Dell o HP. Tienen que pensar en la compatibilidad con el software existente, pero porque han heredado una situación determinada y por una cuestión de costes, lo cual no significa que sean clientes cautivos.

El hábito suele ser local en el sentido de que se refiere a un solo producto, no a todo el catálogo de una empresa. El usuario habitual de la pasta de dientes Crest no está necesariamente comprometido con Tide o con cualquiera de las otras

marcas de Procter & Gamble.

### **Costes de cambio (switching costs)**

Los clientes están cautivos de un proveedor cuando sustituirlo por otro lleva mucho tiempo, dinero y esfuerzo. En la era de la informática, el software es el producto que más fácilmente se asocia a los elevados costes de cambio. Los costes pueden llegar a ser prohibitivos cuando no se trata simplemente de sustituir algún código informático, sino de reciclar a las personas de la empresa usuarias de la aplicación.

Además de todo el dinero y el tiempo adicionales que esto conlleva, es probable que cualquier sistema nuevo aumente la tasa de errores. Cuando las aplicaciones que se utilizan son fundamentales para las operaciones de la empresa (entrada de pedidos, inventario, facturación y envíos, registros de pacientes o transacciones bancarias), pocos quieren abandonar un sistema que funciona, aunque prometa grandes aumentos de productividad, si encierra la amenaza de acabar con el negocio por un fallo sistémico debido a la última killer app.

Estos costes se ven aumentados por el efecto en cadena. Si el sistema informático debe funcionar de forma compatible con otros, es difícil cambiar a una alternativa cuando los demás no lo hacen, aunque la alternativa sea superior en algunos aspectos. Si queremos garantizar la compatibilidad continua, los costes serán muy altos, y quizá el resultado sea desastroso si el nuevo sistema no puede engranarse con el existente.

El software no es el único producto o servicio que impone costes de cambio sustanciales a los clientes y, por tanto, da al operador tradicional una ventaja sobre los competidores potenciales. Siempre que un proveedor tiene que aprender mucho sobre la vida, las necesidades, las preferencias y otros detalles de un nuevo cliente, hay un coste de cambio para el cliente, que tiene que proporcionar toda esta información, y una carga para el proveedor para dominarla. Esta es una de las razones por las que los clientes no cambian de abogado a la ligera. Del mismo modo, los médicos que se sienten cómodos recetando un medicamento concreto pueden mostrarse reacios a sustituirlo por otro nuevo con el que están menos familiarizados, a pesar de todos los folletos y

los ruegos de los comerciales farmacéuticos.

Los productos estandarizados, especialmente si la empresa no es propietaria de estos estándares, son un antídoto contra los elevados costes de cambio, y por eso gustan a los clientes. En sus días de gloria, el ordenador de IBM se construía con componentes de IBM, funcionaba con un sistema operativo de IBM, utilizaba programas de aplicaciones producidos por IBM e incluso se alquilaba a IBM. Pasar de un ordenador IBM a otro era difícil, y cambiar a un sistema completamente nuevo era peligroso y desalentador. El cambio se hizo más fácil a medida que otras empresas empezaron a ofrecer periféricos compatibles, programas de aplicaciones y financiación. Y todo el edificio de IBM empezó a derrumbarse cuando nuevas empresas encontraron la forma de conectar ordenadores de sobremesa contruidos con estándares abiertos (gracias al diseño del PC de IBM) con otros sistemas.

Antes, cambiar de tarjeta de crédito solía requerir un cuidadoso cálculo del tiempo. Los saldos de las tarjetas antiguas debían pagarse antes de poder disponer de la nueva línea de crédito. Más tarde, los emisores de tarjetas empezaron a ofrecer la preaprobación y a fomentar las transferencias de saldos. Los costes de cambio se redujeron o se eliminaron, y la competencia en el sector se intensificó.

## **Costes de búsqueda**

Los clientes también están atados a sus proveedores cuando resulta costoso localizar un sustituto aceptable. Si lo que se necesita es un nuevo frigorífico, los costes de búsqueda son mínimos; la información y las valoraciones sobre los productos de la competencia son fáciles de conseguir. Pero para muchas personas, encontrar un nuevo médico implica algo más que buscar en las páginas amarillas o en un directorio de la red sanitaria. No existe ninguna fuente de información inmediata para los potenciales pacientes y, dada la naturaleza personal de la relación, no hay alternativa a la experiencia directa.

Los elevados costes de búsqueda son un problema cuando los productos o servicios son complicados, personalizados y cruciales. El seguro del automóvil es básicamente un producto estandarizado, tanta cobertura a tanto coste, y las



posibles preocupaciones de los clientes quedan solventadas gracias a la normativa legal. En cambio, la elección del seguro de vivienda es más complicada y puede requerir buscar información sobre el tipo de cobertura, las franquicias, las listas especiales de elementos incluidos o excluidos, la solvencia de la aseguradora, su historial de pago de siniestros y otras cuestiones.

Todos estos detalles fomentan la aversión al cambio. Solo los propietarios descontentos por la prima o la calidad del servicio de su aseguradora se tomarán la molestia de buscar otra, sobre todo porque la penalización por elegir una aseguradora inadecuada puede ser considerable. En este caso, la verdadera relación puede ser con un corredor de confianza, no con la empresa aseguradora, por lo que el corredor puede disfrutar de los beneficios de la cautividad del cliente debido a los altos costes de cambio.

Para las empresas, cuanto más especializado y personalizado sea un producto o servicio, mayor será el coste de búsqueda de un sustituto. Los servicios profesionales, que también pueden implicar un intenso nivel de contacto personal, entran en esta categoría, al igual que los sistemas complejos de fabricación y almacenamiento. Es más fácil actualizarse con un proveedor habitual o seguir trabajando con el mismo bufete de siempre aunque no se esté totalmente satisfecho, porque encontrar uno mejor es costoso y arriesgado. Para evitar el peligro de quedar atrapados en un único proveedor, muchos bufetes desarrollan relaciones con varios, incluidos los proveedores de servicios profesionales.

En conjunto, los hábitos, los costes de cambio y los costes de búsqueda crean ventajas competitivas en aquellos casos en los que son más comunes y, en general, más sólidas que las ventajas derivadas de los suministros o de los costes. Pero estas ventajas también se desvanecen con el tiempo. Los nuevos clientes, por definición, no están atados y están a disposición de cualquiera. Los clientes cautivos acaban abandonando la escena; se mudan, maduran, mueren. En el mercado de productos para adolescentes, los clientes se acaban convirtiendo inevitablemente en adultos jóvenes, y una nueva generación, antes preadolescente, llega al mercado sin hábitos consolidados. El proceso se repite a lo largo del ciclo de vida, lo que pone un límite natural a la duración de la cautividad del cliente. Incluso Coca-Cola, como veremos, fue vulnerable a Pepsi cuando esta descubrió «la generación Pepsi». Solo unos pocos productos venerables, como el ketchup Heinz, parecen obtener algún beneficio a largo plazo de la transferencia intergeneracional de los hábitos.

---

\*Cuando Samuel Slater llevó de Inglaterra a Pawtucket, Rhode Island, en 1789, la tecnología de las fábricas de algodón de Richard Arkwright, llevaba los diseños de las máquinas en la cabeza. Estaba infringiendo las leyes inglesas contra la exportación de cualquier tecnología, ya fueran máquinas o los conocimientos para construirlas.

## VENTAJAS COMPETITIVAS II

### Economías de escala y estrategia

#### ECONOMÍAS DE ESCALA Y CAPTACIÓN DE CLIENTES

Las ventajas competitivas que hemos descrito hasta ahora no son complicadas. Una empresa ya establecida puede vencer a los nuevos competidores porque tiene unos costes sostenidamente más bajos o porque, gracias a la cautividad de sus clientes, disfruta de una demanda superior a la de los nuevos. Juntos, estos dos factores parecen cubrir totalmente los requisitos de ingresos y costes que determinan la rentabilidad. Pero existe otra fuente potencial de ventaja competitiva. De hecho, las ventajas competitivas verdaderamente duraderas surgen de la interacción de las ventajas en los suministros y en la demanda, y de la vinculación de las economías de escala con la cautividad del cliente. Una vez que la empresa comprende cómo operan conjuntamente estos factores (a veces de forma sorprendentemente contraria a las creencias comunes sobre los mercados en crecimiento) puede diseñar estrategias eficaces para reforzarlas.

La ventaja competitiva de las economías de escala no depende del tamaño de la empresa dominante, sino de la diferencia de volumen de la cuota de mercado entre esta y sus rivales. Si los costes medios por unidad disminuyen a medida que una empresa produce más, los competidores más pequeños no podrán igualar los costes de la gran empresa aunque tengan el mismo acceso a la tecnología y los recursos, siempre que no puedan alcanzar el mismo volumen de operación. La empresa más grande puede ser muy rentable a un nivel de precios que hace que sus competidores más pequeños, con sus costes medios más

elevados, pierdan dinero. La estructura de costes que subyace a estas economías de escala suele combinar un nivel significativo de costes fijos y un nivel constante de costes variables adicionales. Una empresa de confección, por ejemplo, necesita la misma cantidad de tela y mano de obra para fabricar cada unidad y muy poca maquinaria complicada, por lo que su nivel de costes variables con respecto a los fijos es alto. Para un editor de software, por el contrario, casi todos los costes son fijos, que son los gastos de escribir y comprobar el código del software. Una vez terminado el programa, los costes de producir una unidad adicional son ridículos. Por tanto, sus gastos totales aumentan muy lentamente, independientemente del número de clientes. A medida que crece el volumen de la empresa, el coste fijo se reparte entre más unidades, el coste variable por unidad se mantiene igual y el coste medio por unidad disminuye.

Pero es necesario algo más que esta estructura de costes para que las economías de escala constituyan una ventaja competitiva. Si un nuevo operador tiene el mismo acceso a los clientes que los operadores tradicionales, podrá alcanzar el mismo volumen. Un mercado en el que todas las empresas tienen el mismo acceso a los clientes y estructuras de costes comunes, y en el que los nuevos competidores y los ya establecidos ofrecen productos similares en condiciones similares, debería repartirse más o menos equitativamente entre los competidores. Esto es válido tanto para los mercados diferenciados, como los de electrodomésticos de cocina, como para los mercados de productos básicos. Todos los competidores que operan eficazmente deberían alcanzar un volumen comparable y, por tanto, un coste medio comparable.

Para que las economías de escala constituyan una ventaja competitiva, deben ir acompañadas de cierto número de clientes cautivos. Si un operador tradicional eficiente iguala a sus competidores en precio y otras características comerciales, entonces, gracias a la cautividad del cliente, conservará su cuota dominante del mercado. Aunque los nuevos competidores sean eficientes, no podrán igualar el volumen de operaciones del operador tradicional y sus costes medios serán permanentemente más elevados.

El operador tradicional, por tanto, puede bajar los precios hasta un nivel en el que solo él sea rentable y aumentar su cuota de mercado, o eliminar todo el beneficio de los competidores que igualen sus precios. Con cierto número de clientes cautivos, los nuevos competidores nunca se pondrán a su altura y se quedarán permanentemente en el lado negativo del diferencial de las economías

de escala. Así pues, la combinación de una cautividad de la clientela incluso modesta con una economía de escala se convierte en una poderosa ventaja competitiva.

Merece la pena analizar más detenidamente la dinámica de este tipo de situaciones. Parece razonable pensar que un competidor persistente alcanzará tarde o temprano el volumen de operaciones de un operador tradicional si tiene acceso a las mismas tecnologías y recursos básicos. Si el operador tradicional no defiende su posición en el mercado, el nuevo competidor puede alcanzarle. La entrada de Japón en el mercado automovilístico estadounidense, el éxito de Fuji Film al enfrentarse a Kodak y la importante cuota de mercado inicial que las maquinillas de afeitar desechables Bic arrebataron a Gillette en la década de 1980 son ejemplos de la vulnerabilidad de las ventajas de las economías de escala mal protegidas.

Aun así, si un operador tradicional defiende diligentemente su cuota de mercado, las probabilidades están claramente a su favor. Por eso es importante que los operadores tradicionales comprendan claramente la naturaleza de sus ventajas competitivas y se aseguren de que sus estrategias las defienden adecuadamente. Pensemos en Microsoft en el mercado de los sistemas operativos, en Boeing frente a McDonnell-Douglas en el negocio de los aviones comerciales o en Pitney-Bowes en el de los envíos de paquetería.

Un ejemplo sencillo debería ayudar a explicar por qué los mercados pequeños son más hospitalarios que los grandes a la hora de lograr ventajas competitivas. Consideremos el caso de una ciudad aislada de Nebraska con una población de cincuenta mil habitantes o menos. Una ciudad de este tamaño solo puede albergar un gran supermercado. Un minorista decidido que desarrolle una tienda de este tipo debería disfrutar de un monopolio indiscutible. Si entrara un segundo supermercado en la ciudad, ninguno de los dos tendría suficiente clientela para ser rentable. En igualdad de condiciones, el segundo establecimiento no podría esperar expulsar al primero, por lo que su mejor opción sería mantenerse al margen, dejando intacto el monopolio. Todo lo contrario a la ciudad de Nebraska es el centro de Nueva York. Este gran mercado puede albergar muchos supermercados esencialmente similares. Incluso la capacidad de un operador tradicional poderoso y bien financiado para impedir la entrada de un recién llegado será limitada. En otras palabras, no podrá establecer barreras de entrada efectivas basadas en economías de escala en relación con sus competidores. Los mercados de tamaño y densidad intermedios, como cabría

esperar, se sitúan entre las ciudades pequeñas y las grandes en cuanto a la capacidad de establecer y mantener barreras de entrada. Este principio general se aplica tanto al producto como al espacio geográfico; el ordenador específico de un nicho de mercado lo tiene más fácil para crear y beneficiarse de las economías de escala que el PC de uso general que compite en un mercado mucho mayor.

Mucho antes de convertirse en la potencia mundial del comercio minorista, Wal-Mart disfrutaba de altos niveles de rentabilidad y de una cuota de mercado dominante en el centro-sur de Estados Unidos gracias a su economía de escala regional en distribución, publicidad y supervisión de tiendas. Defendía su territorio con una agresiva política de «precios bajos todos los días». Southwest Airlines, con una franquicia regional en Texas y los estados circundantes, era igualmente rentable, como lo fueron muchas otras empresas locales fuertes en sectores de servicios como el comercio minorista, las telecomunicaciones, la promoción inmobiliaria, la banca y la sanidad.

## DEFENDER LAS ECONOMÍAS DE ESCALA

La mejor estrategia para un operador tradicional con economía de escala es igualar los movimientos de un competidor agresivo, bajar los precios cada vez que el otro lo hace, sacar un nuevo producto cuando el competidor lo hace, enfocarse en un nicho de mercado cuando el otro lo ocupa. Entonces, la cautividad de los clientes o simplemente la inercia de los compradores le asegurará una mayor cuota de mercado al operador tradicional. Los costes medios del nuevo competidor serán uniformemente superiores a los del operador tradicional en todas las fases de la competencia entre ambos. Mientras que los beneficios del operador tradicional se verán mermados, los del nuevo competidor serán aún menores, a menudo tanto que desaparecerá por completo. La ventaja competitiva del operador tradicional sobrevive, incluso bajo un ataque directo.

La combinación de economías de escala junto con un mejor acceso futuro a los clientes existentes también produce una ventaja en la competencia por nuevos clientes y por nuevas tecnologías. Pensemos en la competencia entre Intel y

Advanced Micro Devices (AMO) (o cualquier otro competidor potencial, como IBM o Motorola) para suministrar la próxima generación de microprocesadores para ordenadores personales compatibles con Windows.

Los fabricantes de ordenadores están acostumbrados a tratar con Intel y se sienten cómodos con el nivel de calidad, estabilidad de suministro y servicio de asistencia que han recibido de esta empresa. AMO puede haber funcionado casi igual de bien en todas estas áreas, pero su cuota de mercado y su interacción es mucho menor, por lo que AMO no tiene la misma asociación íntima con los fabricantes de ordenadores personales. Si AMO e Intel producen la próxima generación de CPU con avances similares, a precios iguales y más o menos al mismo tiempo, Intel dominará inevitablemente la cuota de mercado. Todo lo que Intel tiene que hacer es igualar la oferta de AMO para conservar la cuota de aproximadamente el 90 % que posee actualmente. Al planificar su próxima generación de chips, Intel puede permitirse invertir mucho más que AMO, sabiendo que sus beneficios serán mucho mayores, aunque su CPU no sea mejor.

Una regla empírica aproximada debería llevar a Intel y AMO a invertir en proporción a sus cuotas de mercado actuales. Si cada empresa invierte el 10 % de sus beneficios actuales en I+D, Intel gastará más que AMO, 2.600 millones de dólares frente a los 300 millones de AMO. Esta enorme ventaja convierte a Intel en la gran favorita en la carrera por las tecnologías de nueva generación. De hecho, la situación es aún más desigual para AMO. Si consiguieran producir un chip mejor, es casi seguro que los fabricantes de ordenadores concederían a Intel un importante periodo de gracia para que se pusieran al día, en lugar de pasarse inmediatamente a AMO. En la historia de la competencia entre ambas empresas se han dado casos en los que las mayores inversiones de Intel se han traducido en una tecnología superior y en los que la cautividad de sus clientes le ha dado tiempo para ponerse al día cuando AMO ha tomado la delantera. Así pues, la economía de escala ha permitido a Intel mantener su ventaja tecnológica a lo largo de muchas generaciones de chips.

Las economías de escala en la distribución y la publicidad también perpetúan y amplifican la cautividad del cliente a lo largo de generaciones de consumidores. Incluso si los rivales más pequeños pueden gastar la misma proporción de ingresos en el desarrollo de productos, fuerza de ventas y publicidad que, por ejemplo, Kellogg's, McDonald's y Coca-Cola, no pueden acercarse a los gigantes en dinero real invertido para atraer a nuevos clientes. La combinación de economías de escala y cautividad de los clientes es la ventaja competitiva más

sostenible, ya que permite a los operadores tradicionales captar nuevas generaciones de clientes y desarrollar nuevas generaciones de tecnología.

Tres características de las economías de escala tienen importantes implicaciones para las decisiones estratégicas que deben tomar los operadores tradicionales.

En primer lugar, para persistir hay que defender las ventajas competitivas basadas en la economía de escala. Toda cuota de mercado perdida a favor de los rivales reduce la ventaja del líder en coste medio. Por el contrario, las ventajas competitivas basadas en la cautividad de los clientes o en las ventajas de costes no se ven afectadas por las pérdidas de cuota de mercado. Cuando las economías de escala son importantes, el líder debe estar siempre alerta. Si un rival introduce nuevas características de producto atractivas, el líder debe adoptarlas rápidamente. Si el rival inicia una gran campaña publicitaria o nuevos sistemas de distribución, el líder tiene que neutralizarlos de un modo u otro.

Los nichos de mercado sin explotar son una invitación abierta a nuevos competidores que buscan alcanzar una escala de operaciones mínimamente viable. El operador tradicional no puede perder estos nichos. Cuando internet se convirtió en uno de los principales focos de la informática personal, Microsoft tuvo que introducir su propio navegador para contrarrestar a Netscape y ofrecer alternativas de red a nichos de mercado como AOL. Cuando Pepsi-Cola se ofreció a los supermercados en la década de 1950 como canal de distribución alternativo, Coca-Cola tardó demasiado en responder y Pepsi ganó cuota de mercado. La industria estadounidense de motocicletas no desafió a empresas japonesas como Honda cuando empezaron a vender motos baratas en la década de 1960. Ese fue el principio del fin para casi todas las firmas americanas. Harley-Davidson sobrevivió, aunque a duras penas y con ayuda de la administración, en parte porque los japoneses le permitieron controlar el nicho de las motos pesadas. Hay que defender las economías de escala con vigilancia constante.

En segundo lugar, la empresa tiene que entender que el tamaño no es lo mismo que la economía de escala, que surge cuando la empresa dominante en un mercado puede repartir los costes fijos entre un mayor número de unidades que sus rivales. Es la cuota del mercado de referencia, y no el tamaño per se, lo que crea economías de escala.

Un mercado de referencia es la zona (geográfica o de otro tipo) en la que los



costes fijos permanecen fijos. En el caso de una empresa minorista, la infraestructura de distribución, los gastos de publicidad y los gastos de supervisión de las tiendas se fijan en gran medida para cada área metropolitana u otra agrupación regional. Si se añaden ventas fuera del territorio, los costes fijos aumentan y la economía de escala disminuye. Cuando aún estaba en el sector de los teléfonos móviles, las operaciones de AT&T en el noreste y los estados atlánticos de EE. UU. tenían mayores costes fijos por dólar de ingresos en esa región que las de Verizon, que controlaba una parte mucho mayor del territorio. El hecho de que AT&T móviles fuera más grande a nivel nacional que Verizon es irrelevante.

Las mismas condiciones se aplican cuando la geografía en la que nos movemos es una línea de productos y no una región física. Los costes de investigación y desarrollo, incluidos los de puesta en marcha de nuevas líneas de producción y los gastos generales de gestión de productos, son costes fijos asociados a líneas de productos específicas.

Aunque las ventas totales de IBM empequeñecen las de Intel, sus gastos de investigación y desarrollo se reparten entre una gama de productos mucho mayor. En el desarrollo y la producción de CPU, que cuenta con sus propias tecnologías particulares, Intel disfruta de las ventajas de las economías de escala.

Las economías de escala en red son similares. Los clientes salen ganando al formar parte de una red densamente poblada, pero los beneficios y las economías de escala solo se extienden hasta donde llega esa red. La HMO de Aetna tiene muchos más suscriptores a nivel nacional que Oxford Health Plans. Pero, como los servicios médicos se prestan localmente, lo que importa es la cuota del mercado local. En la región metropolitana de Nueva York, Oxford tiene más pacientes y más médicos afiliados que Aetna. Su cuota del 60 % de médicos la hace más atractiva para los nuevos pacientes que la cuota del 20 % de Aetna. El hecho de que Aetna también tenga el 20 % en Chicago, Los Ángeles, Dallas o incluso Filadelfia es irrelevante. La medida adecuada de las economías de escala son los costes fijos comparativos dentro de la red pertinente.

Son pocos los sectores en los que las economías de escala coinciden con el volumen global. Los mercados de sistemas operativos y CPU son un ejemplo; Microsoft e Intel son los beneficiarios de economías de escala geográficas globales. La industria aeronáutica comercial, que ahora se reparte entre Boeing y Airbus, es otra. Sin embargo, a pesar de otros intereses, cada una de estas cuatro

empresas se concentra en una única línea de productos y, por tanto, en economías de escala locales de espacio de producto. General Electric, el conglomerado de mayor éxito, siempre se ha centrado en su cuota relativa dentro de los mercados concretos en los que compite, no en su tamaño global.

En tercer lugar, el crecimiento de un mercado suele ser el enemigo de las ventajas competitivas basadas en economías de escala. La fuerza de esta ventaja está directamente relacionada con la importancia de los costes fijos. A medida que un mercado crece, los costes fijos, por definición, permanecen constantes. Los costes variables, en cambio, aumentan tan rápido como el propio mercado. El resultado inevitable es que los costes fijos disminuyen en proporción al coste total.

Esto reduce las ventajas que proporciona un mayor volumen del operador tradicional. Pensemos en dos empresas, una ya establecida y otra nueva, que compiten en un mercado en el que los costes fijos ascienden a 100.000 dólares anuales. Si la nueva empresa tiene unas ventas de 500.000 dólares y la ya establecida, de 2.500.000 dólares, los costes fijos consumen el 20 % de los ingresos de la nueva empresa frente al 4 % de los de la ya establecida, lo que supone una diferencia del 16 %. Cuando el mercado duplica su tamaño, las empresas también lo hacen. La diferencia del porcentaje de los costes fijos de las ventas se reduce al 8 %. A un nivel diez veces superior al original, la diferencia desciende al 1,6 %. (Véase la tabla 3.1).

Además, el crecimiento del mercado reduce los obstáculos que debe superar un nuevo competidor para ser viable. Supongamos que el nuevo operador puede competir con el ya establecido si la ventaja de la economía de escala no es superior al 2 % en su contra. Con unos costes fijos de 100.000 dólares anuales, la diferencia se reduce a ese nivel si el nuevo competidor tiene unas ventas de 5 millones de dólares. Por tanto, si el tamaño del mercado fuera de 25 millones de dólares, el nuevo competidor tendría que hacerse con una cuota del 20 %; en un mercado de 100 millones de dólares, solo necesitaría una cuota del 5 %, lo que supone un obstáculo mucho menor. Aunque el operador tradicional fuera la única empresa del sector con unas ventas de 95 millones de dólares, la diferencia competitiva para el nuevo competidor seguiría siendo inferior al 2 %.

--	--

	NUEVO COMPETIDOR	EL
Volumen inicial del mercado		
Ventas Costes fijos % costes fijos en las ventas	500.000 100.000 20 %	2.1
Dos veces el volumen inicial del mercado		
Ventas Costes fijos % costes fijos en las ventas	1.000.000 100.000 10 %	5.1
Diez veces el volumen inicial del mercado		
Ventas Costes fijos % costes fijos en las ventas	5.000.000 100.000 2 %	25

### TABLA 3.1.

Hay algunos casos muy claros de cómo las ventajas de las economías de escala disminuyen a medida que los mercados se vuelven internacionales y, por tanto, masivos. El mercado mundial del automóvil es tan grande que muchos competidores han alcanzado un tamaño, incluso con un pequeño porcentaje del total, en el que ya no se ven lastrados por las economías de escala. En el caso de mercados potenciales muy grandes, como los servicios de internet y las ventas online, es poco probable que la importancia relativa de los costes fijos sea significativa. Si los nuevos operadores pueden hacerse con una cuota suficiente para soportar la infraestructura necesaria, a las empresas establecidas como Amazon les resultará difícil mantenerlos fuera.

Aunque parezca contradictorio, la mayoría de las ventajas competitivas basadas en economías de escala se encuentran en los mercados locales y de nicho, donde los espacios geográficos o de producto son limitados y los costes fijos siguen siendo proporcionalmente sustanciales.

El sector de las telecomunicaciones posterior a la desregulación es un buen ejemplo de la importancia de las economías de escala locales. Los operadores locales con tecnologías antiguas, cuyos mercados no son lo bastante grandes como para que una segunda o tercera empresa alcancen una escala viable, han obtenido mejores resultados en términos de rentabilidad que los operadores nacionales de larga distancia y telefonía móvil como AT&T, MCI-WorldCom y Sprint.

## ESTRATEGIA Y VENTAJA COMPETITIVA

### A TRAVÉS DE LA OFERTA O LA DEMANDA

Las prescripciones estratégicas en cualquier mercado dependen de los tipos de ventajas competitivas que prevalezcan en él.

El primer caso, el más sencillo, es aquel en el que no existen ventajas competitivas en el mercado. No hay nada que distinga fundamentalmente a una empresa existente de sus rivales reales y potenciales, y las condiciones económicas son equitativas. Tanto la historia como la lógica confirman lo difícil que es para una sola empresa modificar la estructura económica básica de un mercado como este en beneficio propio.

Una empresa de un sector sin ventajas competitivas debe olvidarse de los sueños estratégicos visionarios y concentrarse en funcionar lo más eficazmente posible. Lo que importa en estas circunstancias es la eficiencia en la gestión de los costes, en el desarrollo de productos, en el marketing, en la fijación de precios para segmentos específicos de clientes, en la financiación y en todo lo que haga. Si puede funcionar con más eficacia que sus competidores, tendrá éxito.

La eficacia operativa puede hacer que una empresa sea mucho más rentable que sus rivales incluso en sectores sin ventajas competitivas, donde todos tienen básicamente el mismo acceso a los clientes, los recursos, la tecnología y el volumen de producción. En el último capítulo del libro documentamos la magnitud e importancia de estas diferencias en diversos sectores. Sin embargo, las empresas que son eficaces desde el punto de vista operativo tienden a centrarse en un único negocio y en su propio rendimiento interno.

En situaciones competitivas en las que una empresa disfruta de ventajas relacionadas con tecnologías patentadas y la captación de clientes, su estrategia debe consistir en explotarlas y reforzarlas siempre que pueda.

La explotación puede adoptar varias formas. Una empresa con clientes cautivos puede cobrar más que la competencia. Si las ventajas se derivan de unos costes más bajos, puede encontrar un equilibrio entre cobrar menos a los competidores para aumentar las ventas y cobrar lo mismo para conservar todo el beneficio de la ventaja de costes. Mientras la empresa esté sola en el mercado o rodeada de una miríada de competidores más pequeños y débiles, puede determinar el nivel de precios por ensayo y error. Necesita gestionar muy bien sus decisiones para ver qué niveles de precios y otras opciones de marketing proporcionan el mejor rendimiento, pero no tiene que preocuparse explícitamente por las reacciones de determinados competidores.

De hecho, el proceso de explotación en estos casos es en gran medida una cuestión de eficacia operativa. Las estrategias solo se complican cuando un

pequeño número de empresas poderosas disfrutaran de ventajas competitivas comunes. Gran parte del resto de este libro se centra en casos particulares en los que las interacciones estratégicas entre unos pocos son críticas.

Para reforzar sus ventajas competitivas, una empresa tiene primero que identificar sus recursos y luego intensificar las fuerzas económicas en juego. Si los recursos son las ventajas de costes derivadas de tecnologías patentadas, la empresa querrá mejorarlas continuamente y producir una oleada sucesiva de innovaciones patentables para preservar y ampliar las ventajas existentes. La cuestión está de nuevo en la eficacia organizativa, que incluye asegurarse de que las inversiones en investigación y desarrollo sean productivas.

Si el recurso es la cautividad del cliente, la empresa querrá fomentar la formación de hábitos en los nuevos clientes, aumentar los costes de cambio y hacer más complicada y difícil la búsqueda de alternativas. En el caso de los artículos caros, querrá que las compras sean más frecuentes y que los pagos se alarguen en el tiempo para atrapar al cliente en una relación continua que sea más fácil de mantener que de sustituir.

Las empresas automovilísticas, que han tenido que soportar intervalos cada vez más largos entre compras de coche, dominaron la técnica hace mucho tiempo. A finales de la década de 1950 y principios de la de 1960, empezaron a utilizar cambios de estilo anuales muy visibles para fomentar compras más frecuentes. También empezaron a aceptar permutas y pagos mensuales para aliviar la carga financiera. Más recientemente, los programas de leasing se han adaptado para conseguir lo mismo, ofreciendo a los clientes coches nuevos antes de que expiren los antiguos contratos.

Los programas de fidelización de clientes (millas de viajero frecuente, tarjetas de crédito de fidelidad y otros planes de recompensa) tienen el mismo objetivo: mantener a los clientes cautivos. La famosa estrategia de Gillette de vender una maquinilla de afeitar barata y luego ganar dinero vendiendo cuchillas de repuesto ha sido copiada por otras industrias. Las campañas de las revistas que ofrecen suscripciones iniciales baratas para beneficiarse de renovaciones a precios más altos son otra variante. El elemento común de todos estos planteamientos es que fomentan las compras repetidas, prácticamente automáticas y no reflexivas, que disuaden al cliente de considerar detenidamente otras alternativas.

Ampliar los costes de cambio suele ser cuestión de ampliar y mejorar la gama de servicios ofrecidos. Microsoft ha ido añadiendo funciones a su sistema operativo básico Windows, haciendo más onerosa la tarea de cambiar a otros sistemas y dominar sus entresijos. A medida que los bancos van más allá del simple procesamiento de cheques y la retirada de dinero en cajeros automáticos para pasar al pago automático de facturas, el fácil acceso a líneas de crédito, la domiciliación de nóminas y otras funciones rutinarias, los clientes se vuelven más reacios a irse a otro banco, aunque ofrezca condiciones superiores en algunos productos.

La misma táctica de ofrecer una mayor integración de múltiples funciones eleva los costes de búsqueda. Las compras comparativas son más difíciles si las alternativas son igual de complicadas, aunque no sean exactamente comparables. Pocas personas dedican su tiempo libre a analizar los precios y planes de servicio de las empresas de telefonía móvil. Además, a medida que aumenta la importancia y el valor añadido de los productos y servicios, también lo hace el riesgo de obtener un mal resultado de un proveedor alternativo.

Los resultados potencialmente pobres también elevan el coste de cambio; algo puede salir muy mal durante el periodo de prueba. Este problema va más allá de las situaciones más obvias, como encontrar un nuevo cardiólogo o una aseguradora del hogar. Philip Morris se gastó una fortuna en promocionar la imagen del fumador de Marlboro. Si el estatus de un hombre Marlboro en la sociedad depende de la marca de cigarrillos, puede que no esté dispuesto a cambiar a Camel. La complejidad, el alto valor añadido y el prestigio son componentes de los costes de búsqueda.

## ESTRATEGIA Y ECONOMÍAS DE ESCALA

Las ventajas competitivas basadas en las economías de escala son una categoría aparte por dos razones.

En primer lugar, como hemos mencionado, tienden a ser mucho más longevas que los otros dos tipos y, por tanto, más valiosas. Coca-Cola es una de las marcas más importantes del mundo no porque sea ampliamente reconocida, sino por la cautividad de sus clientes y, lo que es más importante, por sus economías de

escala locales en publicidad y distribución. Gracias a estas ventajas competitivas, Coca-Cola está mejor posicionada para captar nuevos clientes. Puede atraerlos (publicidad) y servirles (distribución) a un coste unitario mucho menor que sus competidores más pequeños. Pero estas ventajas son específicas de determinadas regiones geográficas. A pesar de su reconocimiento mundial, Coca-Cola no es el refresco dominante en todas partes. En lugares como Corea, donde una empresa local aliada con Pepsi está actualmente en cabeza, Coca-Cola no es la marca más valiosa. En Venezuela, Coca-Cola desplazó repentinamente a Pepsi porque el embotellador local líder cambió repentinamente de cliente.

En segundo lugar, las ventajas basadas en las economías de escala son vulnerables a la erosión gradual y, por tanto, deben defenderse enérgicamente. Cuando un competidor consigue aumentar el tamaño de sus operaciones, reduce la diferencia de los costes unitarios entre él y el líder. Cada paso que da un competidor para reducir la diferencia facilita el siguiente, porque sus márgenes y, por tanto, sus recursos mejoran a medida que disminuyen sus costes. En un momento dado, toda la ventaja puede desaparecer o incluso volverse negativa si el nuevo competidor se convierte en la empresa más grande.

Estas ventajas pueden destruirse, pero también pueden crearse. En un mercado con costes fijos significativos, pero en el que operan muchos competidores pequeños, una determinada empresa tiene la oportunidad de adquirir una cuota dominante. Si además existe cierto grado de cautividad de los clientes, esa cuota dominante será defendible.

Lo mejor es dominar un mercado local y expandirse a partir de él. Este es el camino que siguió inicialmente Sam Walton cuando se hizo con el dominio de un pequeño pueblo de Arkansas y, a partir de ahí, se expandió por todo el país. También describe la ampliación de la gama de productos de Microsoft, que pasó de los sistemas operativos a las aplicaciones ofimáticas. Aunque los competidores tradicionales ocupen una posición dominante, la falta de vigilancia por su parte puede dar lugar a una invasión exitosa.

Wal-Mart se impuso a Kmart y a la mayoría de sus otros competidores de cadenas de supermercados al extender su estrategia de economía de escala a lo que había sido el territorio del enemigo. Microsoft hizo lo mismo con Lotus y WordPerfect en el mercado del software. Las economías de escala, especialmente en los mercados locales, son fundamentales para crear ventajas competitivas sostenibles.



En la búsqueda de estas oportunidades, es importante recordar que el tamaño y el rápido crecimiento del mercado objetivo son pasivos para los operadores tradicionales, no activos. Los grandes mercados admiten muchos competidores, incluso cuando los costes fijos son considerables. Los mercados crecen rápidamente porque atraen a muchos clientes nuevos, que por definición no son cautivos. Pueden proporcionar una base de crecimiento viable para los nuevos operadores.

Una estrategia adecuada tanto para los operadores tradicionales como para los nuevos es identificar nichos de mercado, entendiendo que no todos los nichos son igual de atractivos. Un nicho atractivo debe caracterizarse por la cautividad del cliente, un tamaño reducido en relación con el nivel de costes fijos y la ausencia de competidores dominantes y vigilantes. En el mejor de los casos, también será fácilmente ampliable más allá de su ámbito de producto. La clave es «pensar en local».

La otra cara de esta moneda es la necesidad de defender aquellos mercados locales en los que una empresa disfruta de ventajas competitivas respondiendo agresivamente a todos los posibles competidores, lleguen como lleguen.

El operador tradicional también puede dar el primer paso y no esperar a contraatacar. Cualquier cosa que haga para aumentar los costes fijos, como una gran publicidad, planteará a los competidores más pequeños la desagradable alternativa de igualar los gastos y perjudicar sus márgenes o no igualarlos y perder la captación de nuevos clientes. La producción y las características de los productos que requieren gastos de capital, como la construcción de instalaciones centralizadas para proporcionar un procesamiento automatizado, también harán la vida más difícil a los competidores más pequeños. Otra posibilidad es acelerar el ciclo de desarrollo de los productos, con el consiguiente aumento de los costes de investigación y desarrollo. Todo lo que desplace eficazmente los costes de variables a fijos reforzará las ventajas de las economías de escala.

Por el contrario, los planes de crecimiento mal planteados pueden provocar justo lo contrario. Los imperativos corporativos de «crecer o morir» conducen con demasiada frecuencia al resultado de «crecer y morir». Los destinos de Kmart, Kodak, RCA, Westinghouse, CBS, el Bank of America original y AT&T, todos ellos en su día lustrados nombres corporativos, son prueba del peligro de las estrategias de crecimiento mal planteadas. En lugar de defender los mercados en los que eran dominantes y rentables, gastaron copiosamente en mercados en los

que eran recién llegados que luchaban contra poderosos operadores tradicionales.

Por el contrario, las empresas que se han mantenido dentro de sus áreas de ventaja competitiva fundamental, como Kimberly-Clark, Walgreen, Colgate Palmolive y Best Buy, han sobrevivido y, en general, han prosperado. Las ventajas competitivas son invariablemente específicas del mercado. No se trasladan a otros ámbitos geográficos para satisfacer las aspiraciones de los CEO obsesionados con el crecimiento.

## VENTAJA COMPETITIVA, FORMULACIÓN

### DE ESTRATEGIAS Y OPORTUNIDADES LOCALES

En el próximo capítulo ofreceremos un procedimiento detallado para evaluar las ventajas competitivas. El método debe utilizarse en el contexto adecuado. El primer paso en la formulación de una estrategia consiste en hacer un inventario de los mercados actuales y potenciales de una empresa desde el punto de vista de las ventajas competitivas.

En algunos mercados en los que no existen ventajas competitivas y es probable que nunca surja ninguna, el único planteamiento es operar con eficiencia. En otro grupo de mercados, en los que los operadores tradicionales disfrutaban de ventajas competitivas, los potenciales competidores harían bien en retirarse y los operadores tradicionales no dominantes, en marcharse. En otros mercados, una empresa disfrutará de ventajas competitivas actuales. En estos casos, su estrategia debe consistir en gestionarlas y defenderlas.

Por último, habrá mercados en los que una empresa pueda establecer ventajas competitivas logrando economías de escala defendibles. La mayoría de ellos serán locales, ya sea geográficamente o en espacio de producto. Son el objeto del análisis estratégico. Muchas empresas, si se fijan bien, encontrarán posibilidades de dominio en algunos de sus mercados, donde pueden obtener rendimientos de la inversión superiores a los normales. Por desgracia, estas oportunidades locales se desprecian con demasiada frecuencia buscando un crecimiento desacertado asociado a planteamientos estratégicos globales.

## EVALUACIÓN DE LAS VENTAJAS COMPETITIVAS

### TRES PASOS

Dado que el concepto de ventaja competitiva se encuentra en el núcleo de la estrategia empresarial, es esencial determinar si una empresa se beneficia de una ventaja competitiva y, en caso afirmativo, identificar el origen de dicha ventaja.

Hay tres pasos básicos para realizar una evaluación de este tipo:

1. Identifica el panorama competitivo en el que opera la empresa. ¿En qué mercados opera realmente? ¿Quiénes son tus competidores en cada uno de ellos?
2. Comprueba la existencia de ventajas competitivas en cada mercado. ¿Mantienen las empresas tradicionales cuotas de mercado estables? ¿Son excepcionalmente rentables durante un periodo sustancial?
3. Identifica la naturaleza probable de cualquier ventaja competitiva que pueda existir. ¿Disponen los operadores tradicionales de tecnologías propias o de clientes cautivos? ¿Existen economías de escala u obstáculos legales de los que se beneficien?

El primer paso, y el más importante, es elaborar un mapa del sector que muestre la estructura de la competencia en los mercados pertinentes. Este mapa

identificará los segmentos de mercado que componen la industria en su conjunto y enumerará los principales competidores dentro de cada uno de ellos. Decidir dónde termina un segmento y dónde empieza otro no siempre es obvio. Sin embargo, si la misma empresa aparece en segmentos de mercado adyacentes, estos segmentos pueden tratarse como un único mercado. Trazar el mapa de un sector ayuda a una empresa a ver dónde encaja en el panorama general y quiénes son sus competidores, aunque los desgloses por segmentos no siempre sean precisos.

El segundo paso consiste en determinar para cada segmento de mercado si está protegido por barreras de entrada o, en otros términos, si algunas empresas ya establecidas disfrutan de ventajas competitivas. Hay dos signos reveladores de la existencia de barreras de entrada/ventajas competitivas:

- Estabilidad de la cuota de mercado entre empresas . Si las empresas se arrebatan cuotas de mercado unas a otras con regularidad, es poco probable que alguna de ellas disfrute de una posición protegida por ventajas competitivas. Por el contrario, si cada empresa puede defender su cuota a lo largo del tiempo, es posible que las ventajas competitivas estén protegiendo sus posiciones individuales en el mercado. \*

La estabilidad en las posiciones de las empresas está relacionada con esto. El indicador clave es el historial de la empresa dominante en el segmento. Si la empresa líder ha mantenido su posición durante un periodo de muchos años, ese hecho sugiere claramente la existencia de ventajas competitivas. Si, por el contrario, es imposible distinguir una empresa dominante, o si la empresa que ocupa el primer puesto cambia con regularidad, es probable que ninguna empresa disfrute de ventajas competitivas sostenibles.

El historial de entradas y salidas en un segmento de mercado proporciona otra pista. Cuantos más movimientos de entrada y salida se produzcan, más turbulenta será la clasificación de las empresas que permanezcan, y cuanto más larga sea la lista de competidores, menos probable será que existan barreras y ventajas competitivas. Cuando la lista de nombres es corta y estable, lo más probable es que los titulares estén protegidos por barreras y se beneficien de ventajas competitivas.

- Rentabilidad de las empresas del segmento . En un mercado sin ventajas competitivas, la entrada debería eliminar los beneficios superiores al coste de capital de una empresa. Si las empresas de un mercado mantienen unos rendimientos del capital sustancialmente superiores a lo que tienen que pagar para atraer capital, es muy probable que se beneficien de ventajas competitivas/obstáculos de entrada. Estos rendimientos superiores sostenibles pueden estar restringidos a una única empresa dominante, o pueden ser compartidos por un número limitado de empresas que disfrutan de ventajas competitivas frente a empresas más pequeñas y posibles nuevos competidores.

Hay varias formas de medir la rentabilidad. Los métodos que permiten hacer comparaciones entre sectores calculan la rentabilidad de los fondos propios o del capital invertido.

Un rendimiento del capital invertido después de impuestos superior al 15-25 % de media (lo que equivaldría a un rendimiento antes de impuestos del 23-38 % con tipos impositivos del 35 %) durante una década o más es una prueba clara de la presencia de ventajas competitivas. Un rendimiento del capital del orden del 6-8 % después de impuestos suele indicar su ausencia.

Existe una gran dificultad a la hora de medir el rendimiento de la inversión en un mercado concreto. Las empresas comunican sus resultados para el conjunto de la compañía; en el caso de segmentos industriales muy grandes y regiones geográficas de tamaño continental, pueden incluir desgloses. Pero los mercados en los que es probable que existan ventajas competitivas serán a menudo locales, estrechamente delimitados en cuanto a geografía o espacio de producto. Una empresa típica, incluso de tamaño medio, puede beneficiarse de las barreras de entrada en un número determinado de estos mercados, pero los resultados estelares se diluirán en los informes financieros al combinarse con los rendimientos de otras operaciones menos rentables. Identificar la rentabilidad histórica de determinados mercados suele requerir una extrapolación. La mejor manera es observar los beneficios de las empresas pure play (especializadas), cuyas operaciones se centran en estos mercados. Los cálculos de rentabilidad resultantes en segmentos específicos son fundamentales para cualquier estrategia destinada a explotar las ventajas competitivas y minimizar el impacto de las desventajas competitivas.

Cuando el análisis de la estabilidad de la cuota de mercado y la rentabilidad son coherentes entre sí, los argumentos a favor de la existencia de una ventaja competitiva son sólidos. Por ejemplo, Enron declaró solo un 6 % de rendimiento del capital en el 2000, su año más rentable, y necesitó la ayuda de manipulaciones contables para conseguirlo. Este resultado por sí solo debería haber puesto en duda su pretensión de tener ventajas competitivas en los mercados de nuevos productos como la banda ancha y los antiguos como la energía. La historia de las operaciones comerciales de las empresas tradicionales de Wall Street, en las que las posiciones de mercado relativas cambiantes son la norma, hace que los argumentos en contra de la ventaja competitiva de Enron sean aún más sólidos.

Si la estabilidad de la cuota de mercado y la rentabilidad indican la existencia de ventajas competitivas, el tercer paso consiste en identificar el origen probable de estas ventajas. ¿Se benefician las empresas dominantes del sector de tecnologías patentadas u otras ventajas de costes? ¿Tienen clientes cautivos, gracias a la formación de hábitos en los consumidores, los costes de cambio o los costes de búsqueda? ¿Existen economías de escala significativas en las operaciones de la empresa, combinadas con al menos cierto grado de cautividad de los clientes? O, si no se da ninguna de estas condiciones, ¿se benefician las empresas tradicionales de la intervención de la administración, como licencias, subvenciones, normativas o alguna otra dispensa especial?

Identificar el origen probable de la ventaja competitiva de una empresa sirve para confirmar las conclusiones de los datos sobre la estabilidad de la cuota de mercado y la rentabilidad. Incluso cuando la cuota de mercado es estable y la rentabilidad es alta, un examen detallado de la empresa puede no detectar ninguna ventaja claramente identificable en materia de costes, captación de clientes o economías de escala.

La explicación probable de esta discrepancia es que las cifras de cuota de mercado y rentabilidad son temporales o que son consecuencia de una buena gestión (eficacia operativa) que puede emular cualquier nuevo competidor suficientemente centrado. Identificar las fuentes de las ventajas competitivas debería ayudar a predecir su probable sostenibilidad, un paso necesario tanto para los operadores tradicionales como para los potenciales competidores a la hora de formular sus estrategias.

El procedimiento en tres etapas para evaluar la ventaja competitiva se representa

en la figura 4.1.

## LOS PASOS EN LA PRÁCTICA: UNA MIRADA

### AL FUTURO DE APPLE COMPUTER

Utilicemos ahora este procedimiento para analizar Apple Computer. Repasaremos su pasado y pronosticaremos su probable futuro. En su historia, Apple ha elegido estrategias que la han implicado en casi todos los segmentos importantes de la industria de los ordenadores personales (PC). Los visionarios de Apple, primero Steve Jobs, luego John Sculley y más tarde Jobs en su segundo mandato, han tratado en ocasiones de revolucionar no solo la propia industria de los ordenadores personales, incluidos la mayoría de los segmentos de hardware y software, sino también las áreas relacionadas de las comunicaciones personales y la electrónica.

Apple intentó aportar una visión integradora a esta colección de segmentos a menudo no relacionados. Esperaban cosechar los beneficios de las sinergias entre el desarrollo de chips y componentes, el diseño de hardware, la fabricación, las funciones del software e incluso los protocolos de comunicación. John Sculley, describiendo el asistente digital personal de Apple en 1992, dijo de la empresa: «En realidad no inventamos nuevos productos, sino que los mejores ya están ahí, solo que invisibles, esperando a ser descubiertos».





#### FIGURA 4.1. Evaluar la ventaja competitiva: tres pasos.

Dada la accidentada historia económica de Apple, en principio deberíamos pensar que sus aspiraciones no coincidían con las realidades económicas de los mercados en los que competía. Dado que Apple nunca fue un operador especialmente eficiente, la carga recaía casi por completo en las decisiones estratégicas que tomaba, en su capacidad para beneficiarse de ventajas competitivas. Apple no estaba sola en esta posición. Las visiones estratégicas grandes y difusas, en contraposición con las locales y específicas, casi siempre son erróneas.

#### **Elaboración de un mapa industrial:**

##### **Apple en el sector de los ordenadores personales**

Al igual que los mapas de un atlas, los mapas sectoriales pueden dibujarse con distintos niveles de detalle. Nuestro esfuerzo inicial divide la industria del PC en solo seis segmentos, como se muestra en la figura 4.2. Los ordenadores personales se construyen a partir de componentes de los cuales la unidad central de procesamiento (CPU), el chip que constituye el corazón de todo ordenador personal, es lo más importante. Los principales fabricantes de CPU son Intel, Motorola, IBM y AMD. Otros componentes son teclados, fuentes de alimentación, tarjetas de interfaz gráfica, dispositivos de almacenamiento en disco, chips de memoria, monitores, altavoces y una serie de piezas adicionales.

Fabricantes de ordenadores personales como Dell, IBM, HP, Compaq (que se fusionó con HP en 2002) y muchos otros ensamblan estos componentes de los ordenadores personales. También incorporan el software del sistema operativo, de empresas como Microsoft, y pueden añadir algunos paquetes de software de aplicaciones, como procesadores de texto, hojas de cálculo, navegadores de internet, programas de gestión financiera, programas gráficos, seguridad y mucho más. Las aplicaciones suelen venderse directamente a los usuarios. La

mayoría son producidas por las empresas de software de sistemas operativos; otras proceden de proveedores especializados como Adobe e Intuit.

Por último, hoy en día los propietarios de PC casi siempre conectan sus máquinas a internet a través de proveedores de servicios de red, como AOL, Earthlink, MSN, Time Warner o compañías telefónicas regionales que les permiten comunicarse con otros usuarios. Yahoo, Google y otros sitios de internet también pertenecen al segmento de las redes, en sentido amplio.

Chips CPU

Otros  
componentes

Fabricación  
de PC

Sistemas de  
software

Aplicaciones

Redes

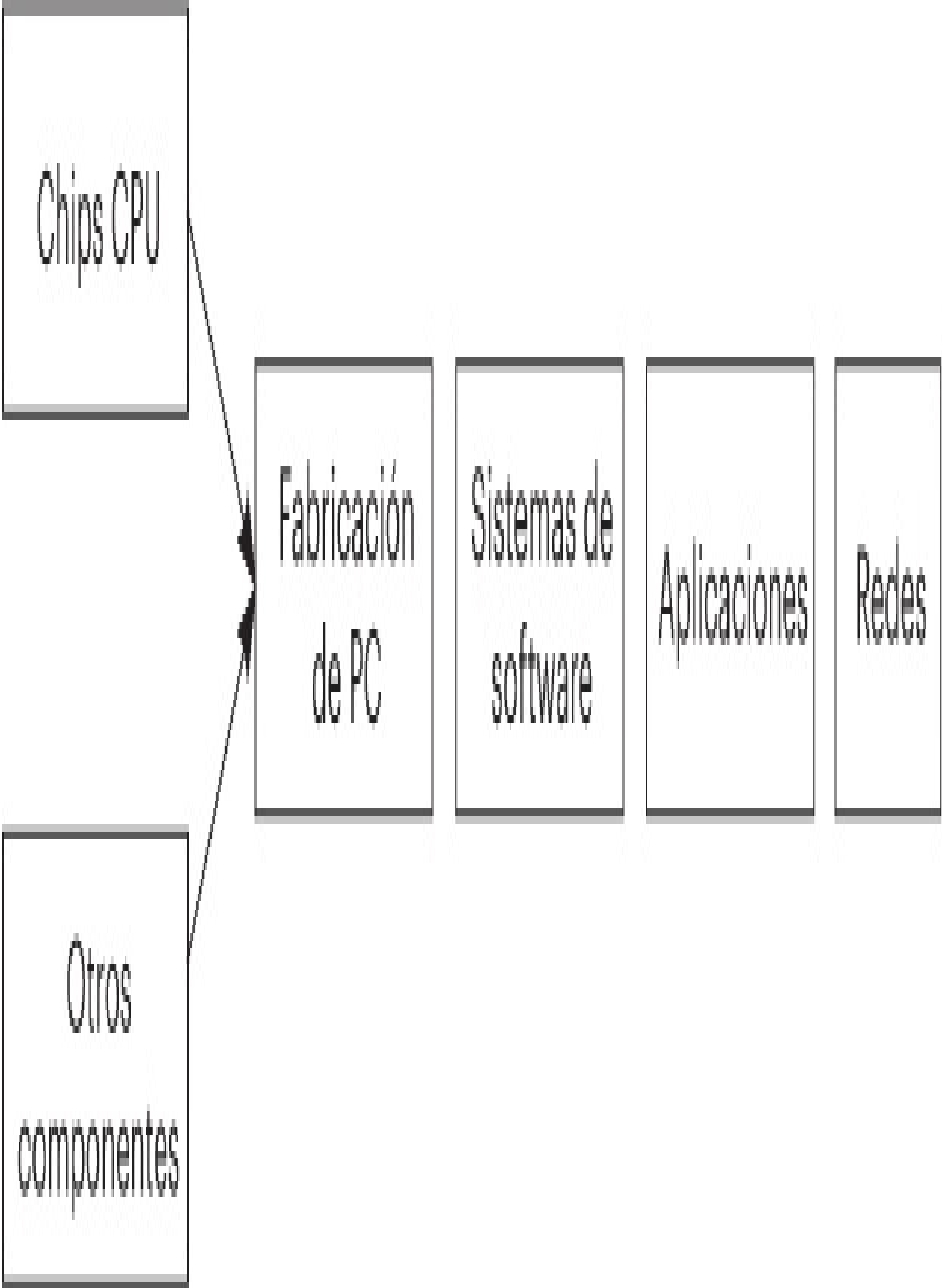


FIGURA 4.2. Esquema del sector de los ordenadores personales (primera versión).

Un mapa sectorial inicial representa casi siempre un compromiso entre la simplicidad y la manejabilidad, por un lado, y la exigencia de exhaustividad, por otro. Si el mapa es demasiado detallado, se corre el riesgo de saturarlo con demasiados segmentos; si es demasiado poco detallado, se corre el riesgo de pasar por alto detalles importantes.

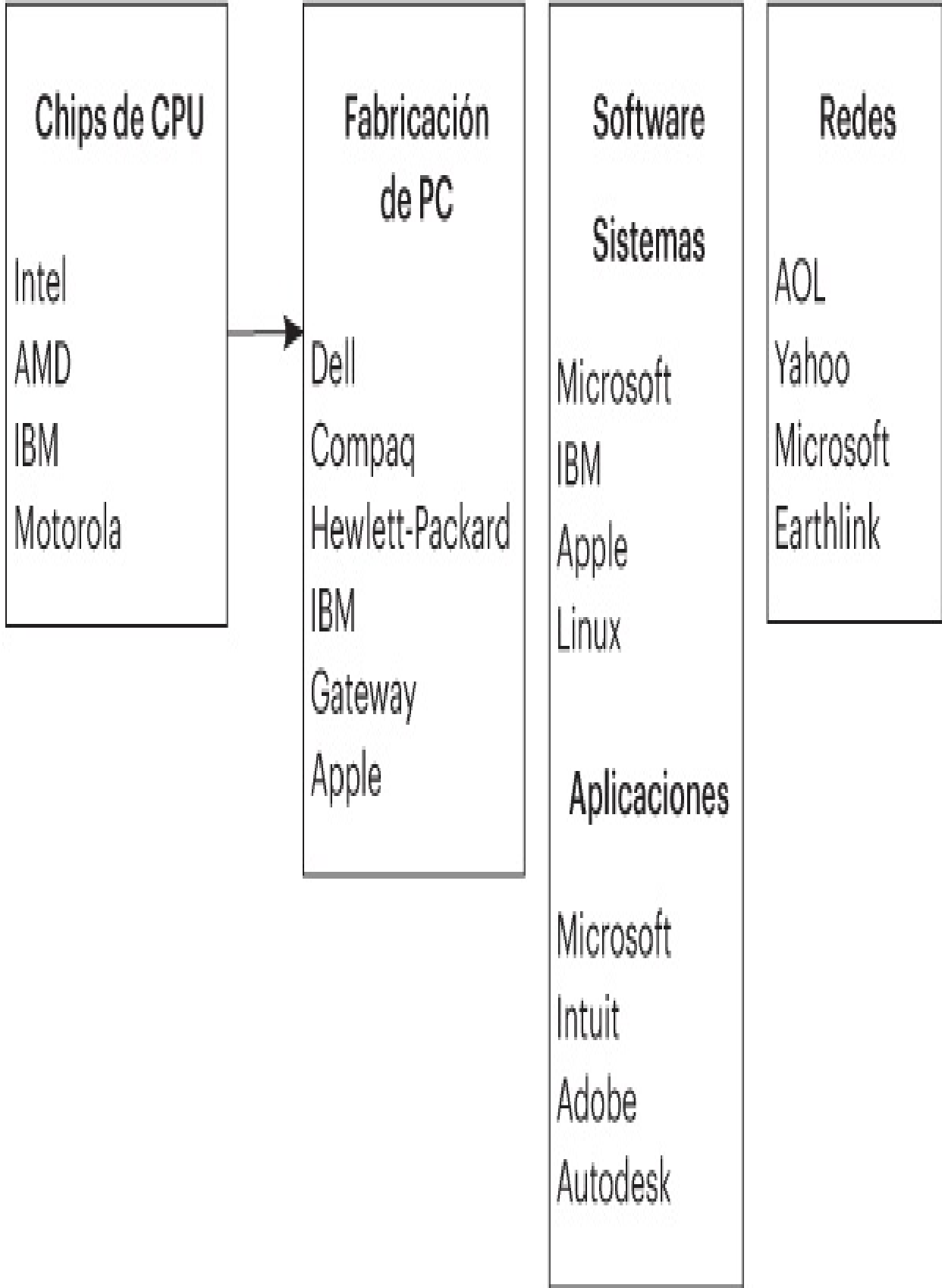
El grado de precisión adecuado depende del caso concreto y también de lo que descubramos en el análisis inicial. El segmento de «Otros componentes», por ejemplo, podría dividirse en una serie de unidades independientes: impresoras, módems, unidades de disco, monitores, etc. En última instancia, el segmento de las aplicaciones también debería subdividirse en más nichos, como gestión de bases de datos, autoedición, edición fotográfica y de vídeo, etc.

Nuestra predisposición a empezar de forma sencilla también influye en nuestro tratamiento del segmento de «Fabricación de PC», en el que hemos excluido deliberadamente las consolas de juegos, las estaciones de trabajo, los ordenadores portátiles y otros productos que compiten en cierto nivel con los PC. Las divisiones más detalladas solo son necesarias si pensamos, tras nuestra incursión inicial, que el futuro de Apple puede depender significativamente de la estructura de la competencia en esos mercados concretos. Empezar con seis segmentos nos permite simplificar las cosas, a menos que sea necesario hacerlas más complejas.

A continuación enumeramos los nombres de las empresas que operan en cada segmento del mapa, colocando en primer lugar a la empresa dominante, indicando su cuota de mercado (figura 4.3).

En cuanto a los microprocesadores (chips de CPU), Intel es claramente el líder, seguido de AMO, IBM y Motorola, que fue el principal proveedor de Apple en la introducción del Macintosh y más tarde compartió el negocio con IBM. Entre los fabricantes de hardware (PC) figuran Dell, HP, Compaq, IBM, Gateway, Toshiba y, por supuesto, Apple.





### FIGURA 4.3. Esquema del sector de los ordenadores personales (con nombres).

Incluso en esta fase inicial del análisis, surgen dos hechos obvios e importantes. En primer lugar, casi no hay solapamiento de nombres entre los dos segmentos, lo que significa que cada uno debe analizarse por separado. En segundo lugar, aunque solo hay cuatro empresas en el segmento de los microprocesadores, la lista de fabricantes de PC es larga e incompleta, y la identidad de la empresa dominante no es obvia.

La lista del segmento de software y aplicaciones está encabezada por Microsoft; otros actores son Apple, IBM (con su sistema OS/2, en su día un competidor potencial) y Linux, todos ellos mucho más pequeños. Dos empresas, IBM y Apple, son también fabricantes de PC, pero Microsoft no fabrica ni chips ni «mochilas» de PC. En los casos en los que existe cierto solapamiento de nombres, los segmentos deben mantenerse diferenciados y tratarse por separado siempre que las empresas dominantes difieran entre segmentos.

Microsoft también es la empresa dominante en el segmento de las aplicaciones; su suite de programas de productividad Office y su navegador lideran sus categorías en ventas y tamaño de la base de usuarios. Otras empresas con visibilidad, como Intuit en software financiero, Adobe en gráfico y tipográfico y Autodesk en software de arquitectura y diseño, no aparecen en ningún otro lugar. Así pues, hay que decidir si conviene unificar los segmentos.

Suele ser preferible empezar por mantener los segmentos diferenciados y luego buscar conexiones entre ellos. Si los unimos, podemos obviar cuestiones estratégicas que el tratamiento por separado podría revelar. En aras de la simplicidad, en este ejemplo utilizaremos el dominio de Microsoft tanto en software como en aplicaciones para justificar la combinación de los dos segmentos en un solo grupo que llamaremos «software», con la intención de revisar la decisión cuando estemos más avanzados en el análisis.

AOL es la empresa dominante en el segmento de redes. La única empresa cuyo nombre aparece aquí y en otros lugares es Microsoft, cuya marca MSN se ha convertido en un importante competidor en el negocio de internet. Pero como AOL solo opera en este segmento y Apple prácticamente no tiene presencia, lo

diferenciaremos. La venta al por mayor y al por menor de ordenadores personales también es un segmento distinto, aunque Apple tenga unos ochenta puntos de venta al por menor. Dado que no es relevante para la posición competitiva de la empresa, vamos a ignorarlo por completo.

También hemos eliminado el segmento de «Otros componentes» de esta versión del mapa. Dada la diversidad de estos componentes (impresoras, unidades de disco, chips de memoria, teclados y todo lo demás) y el hecho de que cada subsegmento tiene muchos competidores sin prácticamente cruce de nombres, sería necesario analizar cada uno por separado. Todos estos segmentos se parecen mucho al sector de fabricación de PC: una larga e inestable lista de competidores sin que ninguna empresa sea claramente dominante. Los sectores con estas características tienden a tener implicaciones estratégicas similares, tanto en sí mismos como para los segmentos anteriores y posteriores a ellos. Así pues, podemos postergar el análisis de «Otros componentes» hasta que hayamos examinado detenidamente la «Fabricación de PC» para ver si es necesario un examen más detallado a fin de comprender las decisiones estratégicas de Apple. En este caso, dado que Apple no ha tendido a competir de forma significativa en estos segmentos de componentes, lo más probable es que sigamos ignorándolos.

Los tres segmentos que no podemos ignorar son las CPU, el software y la fabricación de PC. Para cada uno de ellos, necesitamos saber si existen ventajas competitivas y, en caso afirmativo, cuáles son y si es Apple o sus competidores quienes se benefician de ellas.

## PRUEBAS DE IDENTIFICACIÓN DE VENTAJAS

### COMPETITIVAS: EL SEGMENTO DE LOS CHIPS

En el sector de las CPU, la cuota de mercado se ha mantenido bastante estable desde principios de la década de 1980, tras la introducción del PC de IBM, en torno al cual se estandarizó gran parte del sector. Intel ha sido el proveedor dominante durante dos décadas, a través de muchas generaciones de chips. Otras empresas potentes como IBM, NEC y Texas Instruments han intentado, con el tiempo, entrar en el mercado, pero no han tenido mucho éxito. Motorola fue un competidor importante a principios de la década de 1980, pero desde entonces ha



quedado muy por detrás de Intel. La cuota de Intel se ha mantenido bastante estable desde entonces, rondando el 90 %. En ocasiones, AMO ha hecho algunos avances, pero Intel siempre se ha recuperado. Esta estabilidad de la cuota demuestra la existencia de importantes barreras de entrada y ventajas competitivas.

La historia de la rentabilidad de Intel es igual de estable. Excepto durante un breve periodo a mediados de la década de 1980, antes de abandonar el negocio de los chips de memoria, el rendimiento medio del capital de Intel ha superado el 30 % después de impuestos. La relación entre su valor de mercado y el coste estimado de reposición de sus activos netos ha sido siempre superior a 3 a 1; cada dólar invertido por Intel ha creado tres o más dólares en valor para el accionista. La ausencia de nuevos competidores y el dominio continuado de Intel en el mercado de los chips de CPU es claramente un signo de una fuerte ventaja competitiva. Las fuentes de la ventaja de Intel (clientes cautivos, economías de escala y cierta protección gracias a sus patentes) están claras; ya las analizamos en los capítulos 2 y 3.

Desgraciadamente para Apple, ha sido el bando perdedor en esta competición. Se alió con Motorola para la primera generación de CPU de Macintosh, y con Motorola e IBM para los chips PowerPC. La introducción del Macintosh, en 1984, con su interfaz gráfica de usuario basada en un chip Motorola, aseguró a Apple el liderazgo en todo lo gráfico que pudiera hacerse en un ordenador personal. Pero Intel siguió adelante, y su última generación de CPU es capaz de ejecutar el software Windows de Microsoft, en la mayoría de los aspectos, de forma indistinguible de la interfaz del Macintosh.

Dadas las ventajas de las economías de escala de Intel, ha podido superar a Motorola a la hora de añadir potencia de procesamiento a la CPU. Apple se ha visto obligada a ponerse al día, perdiendo a veces un ciclo de actualización. Aunque Motorola y Apple se han ganado elogios por las capacidades gráficas y multimedia de su integración chip-sistema operativo, la alianza ha puesto a Apple en desventaja competitiva porque cada generación de chips de CPU requiere unos 1.000 millones de dólares en costes de investigación y desarrollo. Intel vende más de 100 millones de chips por generación, lo que hace que su coste de I+D por chip sea de unos 10 dólares. La alianza Apple-Motorola-IBM vende 10 millones de chips por generación, lo que supone un coste de I+D de unos 100 dólares por chip. Se enfrentan a la disyuntiva de recortar drásticamente su gasto en I+D, lo que prácticamente garantizaría el fracaso en la carrera por las

nuevas tecnologías, o asumir un coste mucho más elevado por chip. En cualquiera de los dos casos, juegan en campo contrario y no les irá bien.

## PRUEBAS DE IDENTIFICACIÓN DE VENTAJAS

### COMPETITIVAS: EL SEGMENTO DEL SOFTWARE

El dominio de Microsoft en el segmento del software es incluso más pronunciado que la posición de Intel en el de los microprocesadores. El código abierto de IBM para el PC permitió que muchas otras empresas se convirtieran en fabricantes, pero el sistema operativo se estandarizó en el MS-DOS de Microsoft. Desde entonces, Microsoft ha aprovechado al máximo esta posición privilegiada, tanto defendiendo su territorio central como ampliando su franquicia. Sofocó los esfuerzos de IBM por recuperar parte del mercado de sistemas operativos con OS/2. Superó el liderazgo inicial de Apple en la interfaz gráfica de usuario desarrollando Windows para suceder a MSDOS. Luchó contra posibles amenazas a la primacía del sistema operativo arrebatando el mercado de los navegadores a Netscape, y sigue manteniendo a Linux y al movimiento de código abierto como un factor marginal en el mercado de los ordenadores de sobremesa, aunque Linux ha ganado más aceptación como sistema operativo para estaciones de trabajo y servidores.

Al mismo tiempo, Microsoft se ha convertido en uno de los principales proveedores de aplicaciones de procesamiento de textos, hojas de cálculo, presentaciones y programas financieros para PC. Las versiones del sistema operativo Windows se extienden hacia abajo, a asistentes digitales personales y teléfonos móviles, y hacia arriba, a grandes servidores. No ha sido capaz de dominar el negocio de las consolas de videojuegos, donde es uno de los tres principales fabricantes de consolas (y todavía no es rentable), ni los sistemas de televisión por cable, los descodificadores y otros mercados más alejados de su fuerza central, que es el sistema operativo de sobremesa.

En el mercado de los sistemas operativos, su cuota se ha mantenido por encima del 80 %, a menudo por encima del 90 %, durante dos décadas. Aprovechó este dominio, y la rentabilidad que de él se derivaba, para abrirse camino hasta la cima de los negocios de paquetes ofimáticos y navegadores. Su ventaja como

propietaria del código del software operativo garantizaba la compatibilidad temprana de los programas de aplicaciones, y su posición como proveedor del sistema operativo aseguraba que los fabricantes de PC necesitaran a Microsoft mucho más de lo que ella los necesitaba a cualquiera de ellos. A veces, su comportamiento agresivo alzó la voz de los reguladores, pero dos importantes casos antimonopolio en Estados Unidos dejaron a Microsoft a la cabeza de sus mercados, apenas escarmentada por la experiencia. La Unión Europea puede hacer más daño.

Decir que Microsoft ha sido rentable es un eufemismo flagrante. Desde su salida a bolsa en 1986 hasta el año 2000, Microsoft obtuvo un rendimiento medio del capital después de impuestos del 29 % anual. En 2001 y 2002, la cifra bajó al 15 %, todavía alta aunque no tan estratosférica. Pero estas cifras, por impresionantes que sean, no revelan la extraordinaria rentabilidad del negocio principal de Microsoft. En 2002, el capital de la empresa (el total de su deuda y sus acciones) ascendía a 52.000 millones de dólares. Como Microsoft no tenía deuda, toda esa cifra representaba fondos propios.

El capital se invirtió en dos negocios. El primero era dinero efectivo en el banco o algún equivalente cercano. En 2002, su saldo medio de efectivo era de 35.000 millones de dólares, de los que ganó en torno a 1.200 millones después de impuestos, o alrededor del 3,5 %. El resto de sus beneficios después de impuestos, unos 6.600 millones de dólares, procedía de sus negocios de software, sobre una inversión de 13.500 millones de dólares (deuda más capital menos efectivo), o un rendimiento de la inversión del 49 %.\* Solo mezclando el rendimiento de sus operaciones de software con el rendimiento de su montaña de efectivo podría Microsoft obtener un rendimiento del capital después de impuestos del 15 %. Calculado de esta manera, de 1986 a 2000, el negocio de software de Microsoft tuvo un rendimiento medio del capital de alrededor del cien por cien después de impuestos.\*\* (Véase la tabla 4.1).

Está más que claro que Microsoft disfruta de una ventaja competitiva. Las fuentes de esa ventaja no son difíciles de identificar. No es la tecnología. Los programadores informáticos con talento abundan desde hace décadas y, aunque Microsoft tiene protegidos los derechos de autor de su código fuente, nada impide que otras empresas de software saquen productos comparables o superiores con su propio software. Muchos profesionales llevan años despreciando la oferta de Microsoft.

La empresa tiene clientes cautivos, en parte porque la mayoría del software que poseen no es compatible con otros sistemas operativos, lo que hace que el cambio sea caro y lleve mucho tiempo. Sus economías de escala son enormes, ya que escribir programas estándar es un negocio de costes fijos casi por completo. Con su enorme base de clientes, Microsoft ha podido dedicar años a escribir programas para cualquier proyecto que considere importante y, aun así, acabar gastando menos por unidad vendida que sus competidores.

---

Efectivo a final del año	38,6
Deuda	0
Capital	52,2
Capital en efectivo	13,6
Ingresos netos	7,8
Ingresos en efectivo	1,2
Ganancias por venta de software	6,6
Rendimiento del capital total	15 %
Rendimiento del capital invertido en software	48,8 %

---

FIGURA 4.1. Rendimiento de las inversiones de Microsoft, 2002 (en miles de millones de dólares).

Por último, está el efecto en cadena, el hecho de que el valor del producto para el usuario depende de cuántas otras personas lo utilicen. Un competidor de Microsoft tanto en el negocio de los sistemas operativos como en el de las aplicaciones de software está en enorme desventaja, independientemente de la calidad de sus ofertas.

Apple lleva compitiendo con Microsoft desde que IBM introdujo el PC en 1981. A veces ha tenido un sistema operativo superior en algunos criterios particulares, pero nunca ha conseguido hacerse con mucho más del 13 % del mercado, cifra considerablemente inferior desde que Microsoft introdujo una versión mejorada de Windows. La situación en el segmento del software es paralela a la de los microprocesadores, con Apple y sus aliados perdiendo frente a Microsoft e Intel o «plataforma Wintel», como se ha llamado a la estrecha relación entre estas dos corporaciones. La estrategia de integración de Apple no ha sido rival para las ventajas competitivas específicas del mercado de que disfrutaban sus rivales.

### **Pruebas de identificación de ventajas competitivas:**

#### **el segmento de fabricación de ordenadores personales**

El segmento de fabricación de ordenadores personales de la industria no se parece en nada a los segmentos de microprocesadores o software. La empresa dominante ha cambiado con el tiempo; han llegado nuevas empresas y las existentes han salido; y la cuota de mercado de las veinte primeras empresas rara vez ha superado el 60 % del total. Incluso entre las empresas más grandes, los cambios en la cuota de mercado de un año a otro han sido sustanciales. Los datos correspondientes a los años 1990-1998 revelan lo mucho que ha variado la cuota de mercado de un año a otro, y lo mucho que las principales empresas de 1990 habían caído en 1998.

En la tabla 4.2 se muestra el cálculo básico de la estabilidad de las cuotas de mercado. Las columnas 1 y 2 son simplemente la cuota que cada empresa tenía en el mercado estadounidense en 1990 y 1998. En las columnas 3 y 4, la cuota combinada de las siete empresas se ha fijado en el cien por cien, y se ha calculado la parte de ese total que corresponde a cada empresa. Por último, la columna 5 muestra el cambio entre 1990 y 1998 en las acciones normalizadas en términos absolutos (es decir, columna 4 menos columna 3, sin signos negativos). La ganancia o pérdida media de cada empresa durante todo el periodo fue de 15 puntos porcentuales, un marcado contraste con las cifras de menos de 2 puntos porcentuales para el software y los chips de CPU.

	CUOTA DE MERCADO EN EE. UU.		CUOTA DE MERCADO NORMALIZADA		DIFERENCIA TOTAL
	1990	1998	1990	1998	
Apple	10,9 %	4,6 %	29,1 %	7,1 %	22,1 %
Compaq	4,5 %	16,7 %	12 %	25,7 %	13,6 %
Dell	1 %	13,2 %	2,7 %	20,3 %	17,6 %
Gateway	1 %	8,4 %	2,7 %	12,9 %	10,2 %
HP	0 %	7,8 %	0 %	12 %	12 %
IBM	16,1 %	8,2 %	43 %	12,6 %	30,5 %
Packard Bell	3,9 %	6,2 %	10,4 %	9,5 %	0,9 %
Estas siete empresas combinadas	37,4 %	65,1 %	100 %	100 %	15,3 %



#### TABLA 4.2. Cálculo de la estabilidad de la cuota de mercado.

Como primera regla general, si no se pueden contar con los dedos de una mano las principales empresas de un sector, lo más probable es que no existan barreras de entrada. La rápida evolución de la cuota de mercado de la tabla 4.2 confirma la regla. Como segunda regla empírica, si en un periodo de cinco a ocho años la diferencia de la cuota supera los 5 puntos porcentuales, no hay barreras de entrada; si el cambio de la cuota es de 2 puntos porcentuales o menos, las barreras son formidables.

La rentabilidad de las empresas de este segmento ha sido desigual. Algunas de las empresas líderes, especialmente IBM y Hewlett-Packard, están tan diversificadas que es difícil tener una visión clara de cuánto ganan, y de cuántas de estas ganancias son en activos específicos dentro del negocio de PC. Apple, Dell, Compaq y Gateway, sin embargo, sí permiten una visión más directa de la discreta rentabilidad de sus PC.

Dentro de un sector determinado, existen dos enfoques principales para medir la rentabilidad. Uno utiliza los ingresos como porcentaje de los beneficios, el otro considera los ingresos como un porcentaje de los recursos empleados en la empresa. Las cifras de los ingresos netos son fáciles de obtener, pero incluyen elementos como los intereses pagados (o devengados), los impuestos satisfechos (o reembolsados) y elementos extraordinarios como los beneficios o las pérdidas de inversiones no consolidadas, ninguno de los cuales refleja las operaciones reales de la empresa. Así pues, preferimos considerar los ingresos de explotación (beneficios antes de intereses e impuestos, o EBIT, Earnings Before Interest and Taxes), que omiten intereses, impuestos y otros gastos (o pagos adicionales) ajenos a la empresa.

No debemos ignorar lo que las empresas declaran como ganancias o cargos extraordinarios, como la amortización de existencias u otros activos, porque reflejan decisiones empresariales operativas aunque puedan acumularse sin declarar hasta que algún acontecimiento obligue a reconocer que ha ocurrido algo significativo. Para incorporar estas entradas esporádicas en la cuenta de resultados, siempre que sea posible tomamos la media de «partidas

extraordinarias» del año en curso y de los cuatro anteriores, y la sumamos o restamos de los beneficios de explotación, etiquetando el resultado como «margen de beneficio ajustado» (adjusted operating margin). Dividimos esta cifra por los ingresos para obtener el margen de beneficio ajustado.

Para los cuatro fabricantes de PC sobre los que podemos obtener cifras razonablemente relevantes, los márgenes de beneficio ajustado en los años 1991-2000 alcanzaron una media del 5,8 % (tabla 4.3). Los márgenes de ingresos netos fueron inferiores, en gran parte debido a los impuestos, aunque Apple tuvo algunos ingresos no operativos que hicieron que las dos cifras fueran iguales.

	MARGEN DE BENEFICIO AJUSTADO	M/A
Apple Compaq Dell Gateway	2,2 % 6,5 % 8 % 6,6 %	2,2
Media	5,8 %	4,1

TABLA 4.3. Márgenes de beneficios y de ingresos netos de cuatro fabricantes de PC, 1991-2000.

Los márgenes de beneficios de Dell, de un 8 % en el periodo, fueron los más altos; los de Apple, de un 2,2 %, los más bajos. Entre los fabricantes de PC no diversificados hay relativamente poca dispersión, desde luego nada parecido a la diferencia entre Intel y sus competidores más pequeños. Esta agrupación es en sí misma una señal de que no existen ventajas competitivas sólidas en el sector. Además, estos márgenes de beneficios son modestos. En el caso de Intel, la cifra comparable para este mismo periodo es de casi el 32 % de media. (Véase el apéndice sobre métodos para medir los rendimientos).

Cuando comparamos las cuatro empresas utilizando diferentes formas de medir el rendimiento de los recursos, destacan diversos resultados. (Véase la tabla 4.4).

Dell y Gateway fueron mucho más rentables que Apple y Compaq, independientemente de la cifra que se elija. En segundo lugar, el ROIC (retorno sobre capital invertido, Return on Invested Capital) antes de impuestos de Dell y, en menor medida, de Gateway son sospechosamente elevados. La explicación de estos extraordinarios resultados es que el modelo de negocio de Dell, imitado por Gateway, requiere muy poco capital invertido para soportar grandes cantidades de ingresos y beneficios de explotación. En el ejercicio fiscal 1998 de Dell (finalizado el 1 de febrero de 1998), por ejemplo, la empresa tenía más pasivos que activos circulantes, una vez excluido el excedente de liquidez (tabla 4.5). Su política de fabricación bajo pedido le permitió tener un funcionamiento muy disciplinado. Sus ingresos de ese año fueron ocho veces el valor de las cuentas por cobrar a final del año, cincuenta y tres veces el valor de las existencias al final del año y treinta y seis veces el valor de las instalaciones y equipos al final del año. Dell no solo tenía un capital circulante negativo, sino que también tenía más excedente de liquidez en su balance que el total combinado de deuda y capital.

Con un capital invertido negativo, el cálculo de la rentabilidad es infinito (y solo omitiendo 1998 pudimos obtener una cifra para Dell en la tabla 4.4).

Parte del problema se debe a las deficiencias de la medición de activos según los

procedimientos contables habituales. Gran parte de la inversión de Dell se realiza en intangibles: reconocimiento de marca, capital organizativo, relaciones comerciales y formación del personal. Ninguno de los fondos invertidos en desarrollar estos valiosos atributos aparece en el balance de una empresa, por lo que el capital invertido está infravalorado y el rendimiento del capital invertido está sustancialmente sobrevalorado. Utilizando el rendimiento de las ventas como medida de la eficiencia operativa, Dell y Gateway no son tan diferentes de Compaq (véase la tabla 4.3), y la diferencia se explica en gran medida por el mayor gasto de Compaq en investigación y desarrollo.

	RESULTADOS NETO/ACTIVOS (ROA)	INGRESOS DE EXPLOTACIÓN/ ACTIVOS (ROA AJUSTADO)	RESULTADO NETO/CAPITAL (ROE)	INGRESOS DE EXPLOTACIÓN/ CAPITAL INVERTIDO (ROIC)
Apple	2,6 %	3,2 %	0,4 %	24,5 %
Compaq	6,5 %	10,9 %	10,1 %	33,6 %
Dell	13 %	18,6 %	34,3 %	236,9 %
Gateway	15,9 %	20,3 %	29,3 %	71,3 %
Promedio	9,5 %	13,2 %	18,5 %	91,6 %

TABLA 4.4. Rendimiento de los recursos de cuatro fabricantes de PC, 1991-2000.

---

Activos totales	Liquidez y valores	Liquidez al 1 % de la facturación	Excedente c
Capital invertido			

---

TABLA 4.5. Capital invertido de Dell, ejercicio 1998 (en millones de dólares).

Aunque los resultados de Apple y Compaq muestran un rendimiento suficiente del capital invertido, hubo años en los que perdieron dinero. Y Gateway, cuyos rendimientos durante la década parecen tan sólidos, perdió más de mil millones de dólares en 2001 y 300 millones en 2002. Teniendo en cuenta tanto la estabilidad de la cuota de mercado como la rentabilidad, parece probable que la industria del PC no estuviera protegida por barreras de entrada durante este periodo y que, si existían ventajas competitivas, eran mínimas. El innegable éxito de Dell debe atribuirse a su eficiencia operativa, tanto en la rapidez con la que ensamblaba y enviaba sus máquinas a la puerta del cliente como al brillante diseño de un modelo de negocio que hacía un uso tan eficiente de sus activos.

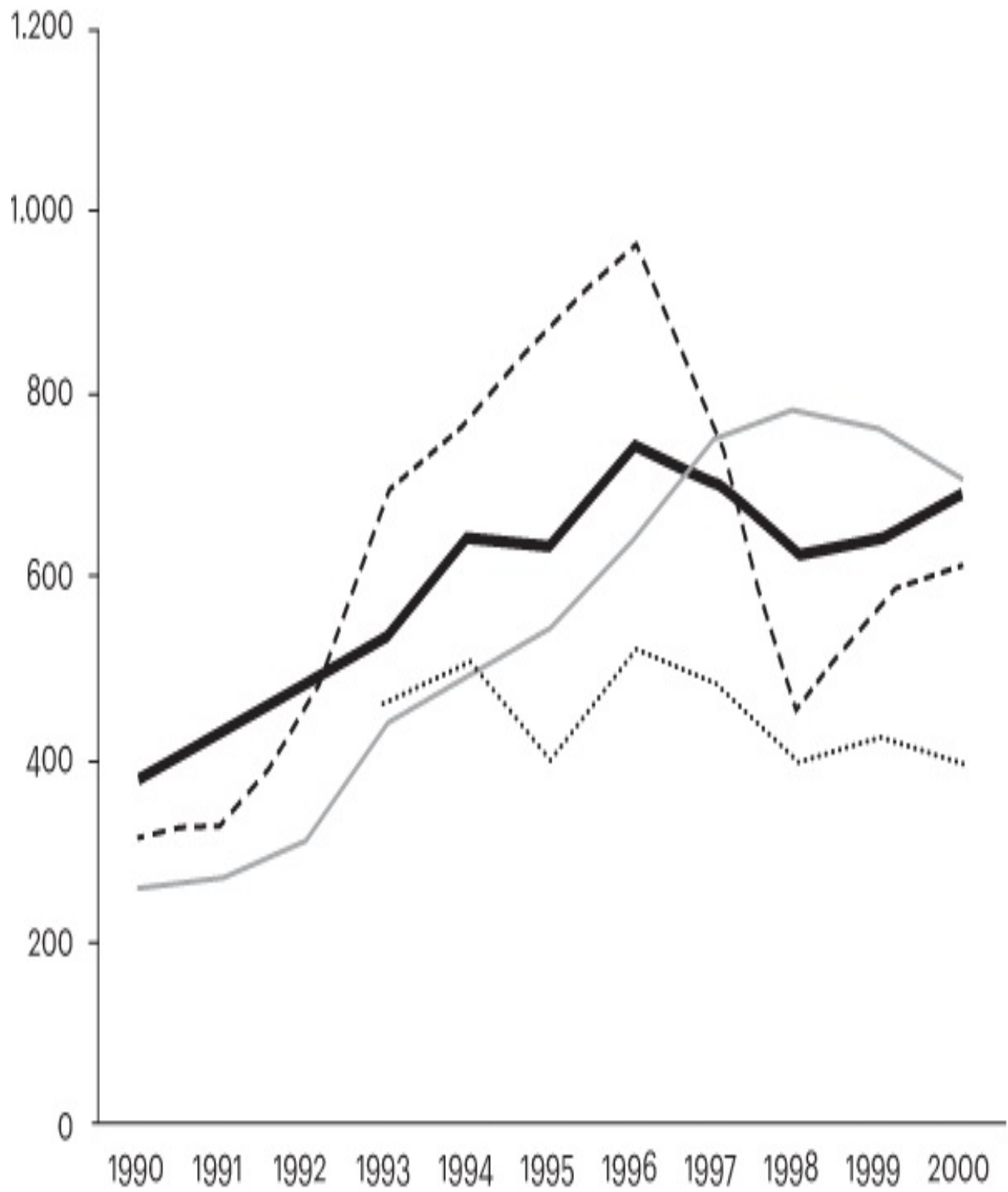
Es difícil ver cuáles fueron las fuentes de ventaja competitiva. La cautividad de los clientes es baja. Tanto los particulares como las instituciones que actualizan sus sistemas buscan el mejor equilibrio entre prestaciones y precio. La única excepción la constituyen los usuarios más fieles a Apple, pero desde hace algún tiempo representan una parte cada vez menor del mercado global. En el segmento de la fabricación no hay ninguna tecnología patentada. De nuevo, salvo Apple, todos los grandes fabricantes compran sus componentes al mismo grupo de proveedores. Las economías de escala también son difíciles de detectar, al menos históricamente. Los costes fijos representaban una pequeña parte de la producción total. Las instalaciones de fabricación estaban muy dispersas, lo que no indica ventajas para las plantas de gran tamaño.

Dado su liderazgo, Dell puede distribuir sus operaciones de ventas y marketing sobre una base más amplia, y quizás pueda personalizar máquinas más baratas debido a su tamaño. Pero estas ventajas no son enormes. Incluso cuando Dell aumentó de tamaño, sus ventas por empleado no siguieron creciendo, ni tampoco su ventaja sobre sus competidores (figura 4.4).

Si existieron ventajas competitivas en el pasado, es seguro que Apple no se benefició de ellas. Si surgen ventajas competitivas en el futuro, principalmente debido a las economías de escala combinadas con cierta cautividad de los clientes, el probable ganador será Dell, no Apple. Si Dell tropezara o incluso

fracasara debido a algún gran error de cálculo estratégico, como quedarse atrás tras un cambio revolucionario en la tecnología, las posibilidades de que Apple sea la beneficiaria son minúsculas. El segmento de fabricación de PC no ha sido la fuerza motriz del sector, ni el lugar donde se ha ganado la mayor parte del dinero. Dado que Apple ha estado en el lado malo de las ventajas competitivas tanto en microprocesadores como en software, no es realista pensar que vaya a redimirse por fabricar equipos.





— Apple - - - - - Compaq — Dell ..... Gateway

FIGURA 4.4. Ventas por empleado (en miles de dólares).

## **El panorama general de Apple**

Si Apple no se impone en ninguno de los segmentos que componen el sector de los ordenadores personales, quizá pueda prosperar facilitando al usuario la integración de algunas piezas cruciales, no solo de la industria del PC propiamente dicha, sino de otros elementos del universo digital. Apple fue uno de los primeros en introducirse en el mercado de los asistentes personales digitales (PDA), pero el dispositivo Newton fue un fracaso. El software de reconocimiento de escritura no estaba a la altura y se convirtió en el blanco de las bromas de los cómicos. Palm puso en marcha el negocio de las PDA con unos aparatos fáciles de usar a finales de la década de 1990, y, cuando Microsoft produjo una versión reducida de Windows que podía encajarse en los dispositivos portátiles, varios fabricantes salieron al mercado con PC de bolsillo. Ni la ventaja de ser el primero ni la facilidad de integración con un Macintosh fueron capaces de levantar al Newton.

Apple ha tenido más éxito con su reproductor portátil de música digital, el iPod, alabado por su facilidad de uso y su elegante diseño. Apple presentó el iPod en octubre de 2001. En los dos primeros años se vendieron más de un millón de unidades, y Apple siguió mejorando el producto, haciéndolo más compacto y aumentando su capacidad para almacenar música. Los desarrolladores de software que permitían sincronizar el iPod con ordenadores basados en Windows contribuyeron a las ventas del iPod, aunque socavaron el atractivo sinérgico de la conexión Macintosh-iPod. Impulsadas por el éxito del iPod, otras empresas han lanzado productos competidores, y los últimos capítulos de la historia aún están por escribir.

Los argumentos a favor de las ventajas de la sinergia suelen ser sospechosos. Si una empresa tiene una ventaja competitiva en un mercado, puede ampliar su alcance mediante un buen movimiento en un área adyacente. Pero si no se beneficia de una ventaja competitiva en su actividad principal, no hay nada que sus competidores no puedan igualar. Juntar uno y uno no dará lugar a tres, no

importa cuántas veces se invoque la palabra mágica «sinergia». Si alguna vez ha habido un sector, considerado en sentido amplio, en el que se aplique este principio, es el universo digital en el que trabaja Apple, donde la piratería es una amenaza constante. Apple y su Macintosh han sido capaces de deleitar a sus devotos usuarios con un diseño superior y una fácil compatibilidad entre diferentes piezas de hardware y software, pero la sinergia a esta escala no ha proporcionado a Apple la suficiente palanca para superar las desventajas a las que se enfrenta por estar en el lado malo del reparto de ventajas competitivas tanto en CPU como en software.

Apple opera en un campo (la fabricación de ordenadores personales) en el que podría decirse que está en pie de igualdad con sus competidores. Ha vinculado este negocio a sus posiciones en otros dos sectores (chips de CPU y software) en los que opera con una desventaja competitiva significativa. Gracias a esta vinculación, Apple es como un campeón de natación que decide competir con un gran bloque de cemento atado a cada tobillo. Por muy brillante que sea Steve Jobs al frente de la empresa, el resultado de la carrera parece inevitable, y Apple no será la ganadora.

En nuestro primer repaso a la industria del PC, ignoramos algunos segmentos que no parecían fundamentales para entender el panorama competitivo. Pero ahora puede estar justificada una mirada más atenta para descubrir si Apple podría beneficiarse de alguna ventaja en alguno de estos otros segmentos.

## **Otros componentes**

Este segmento del sector del PC, decíamos antes, ha tenido unas características muy parecidas a las del segmento de fabricación de PC: muchos competidores no dominantes sin ventajas competitivas claras ni beneficios para la integración. Puede haber algunas excepciones a esta generalización. Hewlett-Packard ha dominado el negocio de las impresoras, tanto láser como de inyección de tinta, durante algunos años, con hasta la mitad del mercado global e incluso más en el área del láser en blanco y negro. Pero es difícil imaginar que alguien compre un PC Hewlett-Packard porque quiera utilizar la impresora láser de la misma empresa. La compatibilidad hace que las impresoras sean populares, y elimina

cualquier ventaja que suponga poseer una impresora y un PC del mismo fabricante. Lo mismo ocurre con los monitores, las unidades de disco, los teclados y la mayoría de los periféricos. Si algunos fabricantes de periféricos prosperan será porque se han especializado en sus mercados, dirigen operaciones muy eficientes y quizá se benefician de economías de escala. La idea de que Apple pueda crear una ventaja competitiva integrándose con un periférico parece poco probable. Así pues, este examen más detallado del segmento de los componentes no altera nuestras conclusiones originales.

### **Una mirada más de cerca al software de aplicaciones**

Debido al dominio de Microsoft tanto en el mercado de los sistemas operativos como en el de paquetes ofimáticos, en nuestro análisis inicial fusionamos los segmentos de sistemas operativos y software de aplicaciones. Dado que el software de aplicaciones no se limita a los procesadores de texto, las hojas de cálculo y los programas de presentación, merece la pena volver a analizar este segmento. Los ordenadores personales son omnipresentes y los usos que se les dan son casi infinitos. Dentro de este amplio mundo, hay mucho espacio para áreas de especialización, nichos de mercado lo suficientemente grandes como para atraer a programadores cualificados.

Estos mercados son radicalmente distintos del mercado de los componentes. Los segmentos de software de aplicaciones suelen estar dominados por un competidor concreto (Intuit en contabilidad personal y de pequeñas empresas y preparación de impuestos, Adobe en diversos programas gráficos, Symantec en seguridad) cuya posición de liderazgo en el mercado se ha mantenido estable durante algunos años. Estos competidores tienden a ser muy rentables, con rendimientos más próximos a los de Microsoft que a los de los fabricantes de hardware. Estas empresas disfrutan de un importante número de clientes cautivos gracias al tiempo y esfuerzo que estos han dedicado a dominar el software, lo que eleva los costes de cambio. Al igual que Microsoft, aunque su tecnología subyacente no es patentada, se benefician de importantes economías de escala en el desarrollo y la comercialización de software. Cada una de estas empresas nicho de éxito parece disfrutar de importantes ventajas competitivas. Pero solo dentro de su nicho; ninguna empresa es dominante en más de un

mercado vertical.

Apple se ha beneficiado de estas ventajas en dos áreas de aplicación. El primero son los gráficos, en un sentido amplio. El Macintosh ha sido históricamente el ordenador preferido de los profesionales del mundo visual y multimedia. En autoedición, fotografía y edición digital de películas, así como en otros tipos de tareas de diseño creativo, Macintosh ha mantenido una sólida posición, incluso cuando las sucesivas versiones de Windows se han acercado cada vez más a la facilidad de uso intuitivo del Macintosh. Sin embargo, las desventajas de estar atado a un sistema operativo idiosincrásico y a su propia tecnología de CPU han ido minando la posición de Apple en estos mercados. A principios de la década de 1990, los analistas estimaban que Apple había acaparado más del 80 % del mercado de gráficos y autoedición. A principios de la década de 2000, esa cuota había caído hasta aproximadamente el 50 %.

La otra gran baza de Apple fue el mercado del software educativo. A principios de la década de 1990, el Macintosh dominaba la mayoría del mercado educativo (K-12), en parte por el software, en parte por el esfuerzo que dedicó a ese mercado, en parte por la fidelidad. Pero esa cuota se erosionó porque sus máquinas eran caras, porque los distritos escolares se estandarizaron en la plataforma Windows y porque los educadores vieron los beneficios de educar a los estudiantes con máquinas que era más probable que utilizaran después de dejar la escuela. En 2002, la cuota de mercado del Macintosh había caído por debajo del 30 %; en 1990, más del doble. Una vez más, las ventajas competitivas en las áreas de aplicaciones se vieron mermadas por las desventajas de estar fuera de la plataforma Microsoft-Intel de CPU, sistemas operativos y hardware.

## CONCLUSIONES

Este resumen de los componentes y el software de aplicaciones es meramente orientativo, no definitivo. Una investigación exhaustiva de estos segmentos necesitaría el mismo detalle que el dedicado al hardware, el software y los chips de CPU. Los incluimos para dejar algo claro sobre el análisis estratégico. Siempre es mejor empezar de forma sencilla y añadir complejidad cuando sea necesario. Una complejidad excesiva crea una imagen inabordable de las fuerzas

en juego. El diagrama de la figura 4.5 fue elaborado por y para John Sculley y el resto de la dirección de Apple a principios de la década de 1990. Pretendía describir la estructura del sector de la información, pero el resultado era demasiado complicado para ser útil. Apple estaba en todas partes y en ninguna. En septiembre de 2003, sus ventas se redujeron más de un 40 % con respecto a 1995 y no obtuvo ingresos de explotación. A pesar de la brillantez de Steve Jobs y de la elegancia del diseño de sus productos, Apple parece condenada a luchar contra las ventajas de Microsoft e Intel. En el sector del PC, Apple no va a ninguna parte.

En el enfoque que recomendamos aquí, la cuestión central es si, en el mercado en el que opera la empresa o en el que está considerando entrar, existen ventajas competitivas. Si existen, ¿cuáles son y quién las tiene? Hemos descrito dos pruebas de su existencia: cuotas de mercado estables y un alto rendimiento de la inversión para las empresas dominantes. Para que el análisis sea manejable, nuestro consejo es avanzar paso a paso. Empieza con un factor (posibles nuevos competidores/barreras de entrada), no con cinco. Empieza por lo sencillo y añade complejidad más adelante. Cuando las cosas se vuelvan confusas, da un paso atrás y vuelve a simplificar. La claridad es esencial para el análisis estratégico. Por último, «piensa en local». La apuesta histórica de la posición estratégica de Apple residía en el segmento de la autoedición y otras aplicaciones gráficas. No tenía prácticamente ninguna posibilidad de enfrentarse a la amplia industria del PC, y no tiene ninguna posibilidad de hacerlo hoy en día.

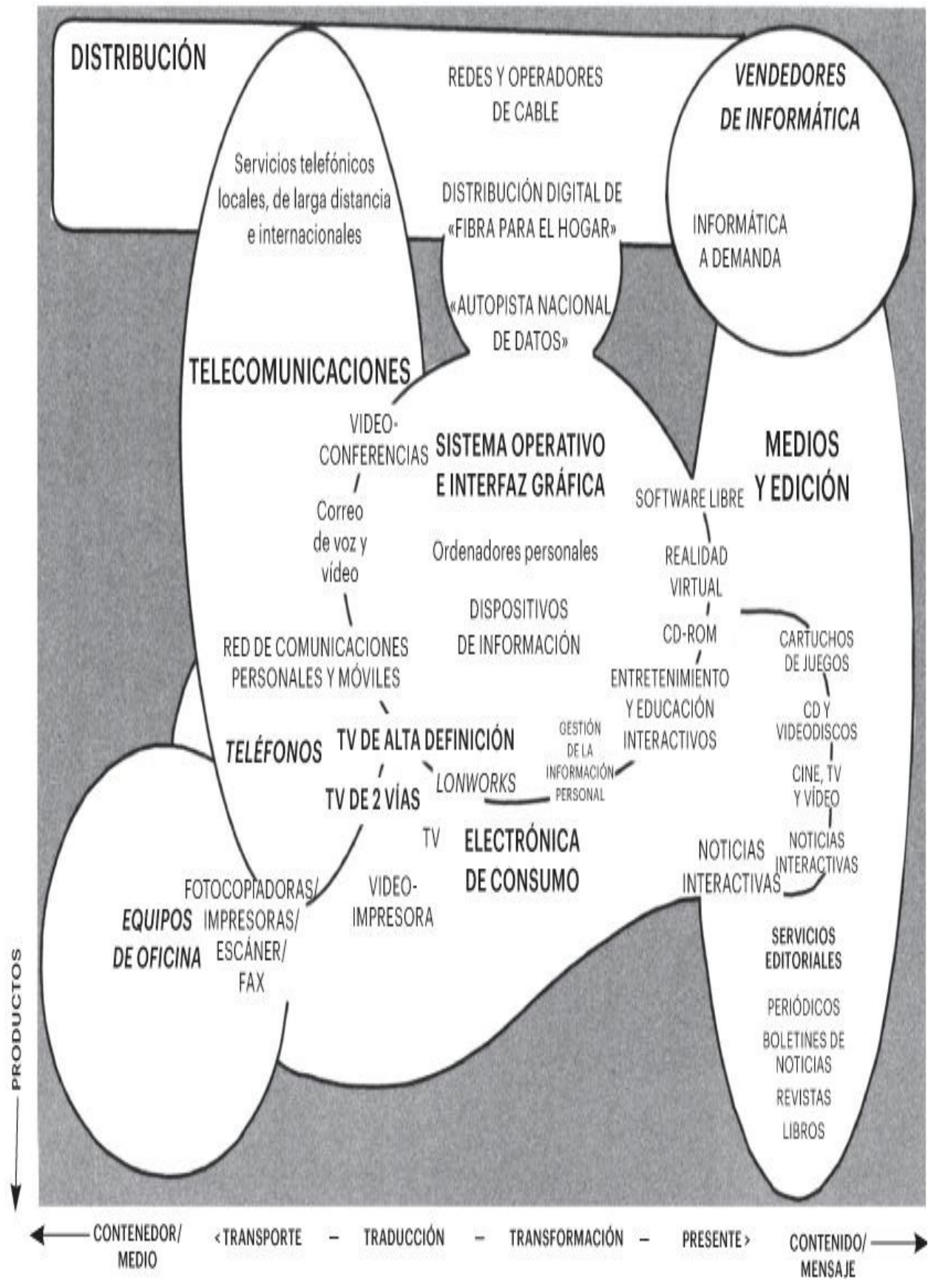


FIGURA 4.5. La visión de Apple.



---

\*Es posible que en un mercado protegido por barreras de entrada, dos o tres operadores tradicionales se arrebaten cuota unos a otros. Pero si los cambios son sustanciales, esto indica que la cautividad de los clientes es débil y que puede que no pase mucho tiempo antes de que los nuevos operadores rompan las barreras.

\*Esto subestima el rendimiento del software, ya que Microsoft pierde dinero con su consola de juegos y otros negocios no esenciales.

\*\* Este cálculo del rendimiento del capital de Microsoft es rudimentario. En la siguiente sección de este capítulo analizaremos la mecánica para llegar a una versión más refinada del rendimiento del capital invertido.

## **A LO GRANDE**

### **Wal-Mart, Coors y las economías de escala locales**

#### **WAL-MART: NUEVO CAMPEÓN DEL MUNDO**

En cuatro décadas, el gigante Wal-Mart ha salido de pequeñas ciudades de Arkansas para convertirse en el mayor minorista del mundo. Desde cualquier punto de vista, ha sido uno de los mayores éxitos de la historia empresarial. También es el ejemplo más claro de cómo una estrategia basada en un enfoque local puede dar lugar a una empresa que domina tanto su mercado original como los mercados vecinos en los que se expande. Sam Walton y su hermano Bud empezaron a construir su imperio en 1945 como franquiciados de la tienda Ben Franklin con un único establecimiento en Newport, Arkansas. Veinte años más tarde se introdujeron en el sector de los supermercados, convencidos de que la América rural podía soportar el mismo tipo de establecimientos de línea completa y bajo precio que se habían hecho populares en las grandes ciudades. Tenían razón. Cuando la empresa salió a bolsa en 1970, Wal-Mart poseía treinta tiendas, todas ellas situadas en pequeñas ciudades de Arkansas, Misuri y Oklahoma. A finales de 1985, había crecido hasta tener 859 supermercados en veintidós estados. En el año 2000, Wal-Mart vendía más mercancías que cualquier otro minorista en cualquier lugar. Tenía más de tres mil tiendas en Estados Unidos y Puerto Rico (ningún estado carecía de Wal-Mart) y más de 1.000 en ocho países extranjeros. Sus ventas de 191.000 millones de dólares casi duplicaban la suma de las ventas de Kmart, Sears y JC Penney, otros gigantes del comercio minorista.

La llegada de Wal-Mart a una nueva zona hizo temblar, como no podía ser de otra manera, a los propietarios de las tiendas existentes. Aunque las leyes de zonificación y otras normativas frenaron ocasionalmente a la empresa o la obligaron a ajustar sus planes, la fuerza de Wal-Mart fue tan inexorable e imposible de resistir como las olas del mar.

El crecimiento de las ventas a lo largo de estos treinta años fue más que igualado por el rendimiento de las acciones de Wal-Mart que cotizan en bolsa. Su valor de mercado era de 36 millones de dólares en 1971 y de 230.000 millones a principios de 2001.\* A ese nivel, Wal-Mart valía catorce veces la suma del valor de mercado de Sears, Kmart y JCPenney. La razón es sencilla: era más rentable y fiable. En 2000, que no fue un mal año para las otras empresas, obtuvieron una suma de ingresos netos de 2.200 millones de dólares. Wal-Mart ganó 5.400 millones de dólares. Un año más tarde, cuando Wal-Mart ganó 6.300 millones de dólares, los demás solo pudieron reunir 394 millones. (Véase la figura 5.1.).

Wal-Mart consiguió combinar un crecimiento sostenido con una rentabilidad sostenida en uno de los sectores más competitivos de la economía.

Cada una de las otras tres empresas que hemos utilizado como punto de referencia fue a su vez líder durante un largo periodo, hasta que fue eclipsada por Wal-Mart. Cuando una empresa ha tenido tanto éxito en este tipo de entorno competitivo, sin patentes, licencias administrativas o años de investigación y desarrollo para mantener a raya a posibles competidores, cualquier estudiante de estrategia empresarial quiere identificar las fuentes de su éxito.

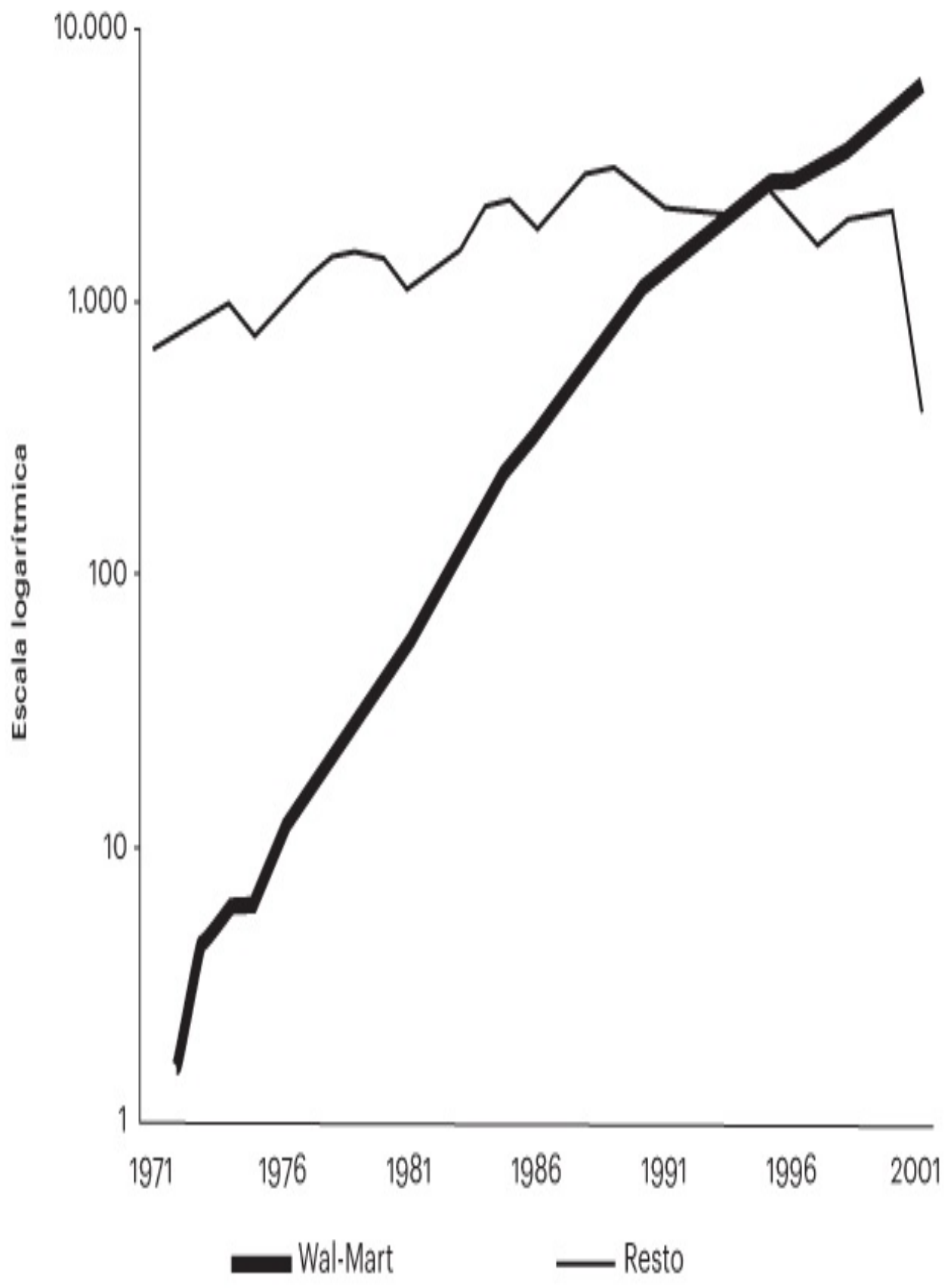


FIGURA 5.1. Ingresos netos de Wal-Mart comparados con los de Sears, Kmart y JC Penney (en millones de dólares).

En primer lugar, tenemos que confirmar lo más importante. ¿Ha sido la evolución de Wal-Mart un triunfo sin paliativos, o ha habido defectos que pueden haberse pasado por alto? A continuación, podemos preguntarnos qué hizo Wal-Mart que los demás minoristas no fueron capaces de copiar, y tal vez podamos identificar las opciones estratégicas que Wal-Mart podría tomar para mantener y ampliar su rendimiento de ahora en adelante. Por último, podemos preguntarnos qué dice el éxito de Wal-Mart sobre las posibilidades que tienen otras empresas.

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El análisis del sector minorista en el que opera Wal-Mart es sencillo (figura 5.2). Las tiendas venden directamente a los consumidores domésticos. En sentido ascendente, Wal-Mart y sus competidores se abastecen de fabricantes de todo tipo de productos, desde refrescos a lavadoras, desde blusas a cortacéspedes. Estas empresas van desde los fabricantes de marcas nacionales famosas como Coca-Cola, pasando por contratistas que fabrican productos de marca propia para los minoristas, hasta pequeños proveedores locales de mercancías sin marca. Wal-Mart vende una gama tan amplia de productos que en algunos de ellos compite con prácticamente cualquier otro minorista. Aun así, las fronteras entre sectores a lo largo de la cadena de suministro son claras; las marcas no pasan de un sector a otro.

Como la mayoría de los minoristas, Wal-Mart apenas fabrica. El número de competidores a los que Wal-Mart se enfrenta dentro del sector sugiere que la perspectiva que debemos aplicar, al menos inicialmente, es lo que hemos llamado «ejército de hormigas», una situación en la que los competidores son tan numerosos que ninguno de ellos se preocupa por anticiparse a cómo responderán los demás a sus acciones. A medida que Wal-Mart crecía y se convertía en un

elefante entre estas hormigas, no necesitaba preocuparse por lo que pudiera hacer cualquiera de ellas, aunque ciertamente ellas tenían que ser ágiles para evitar ser aplastadas.

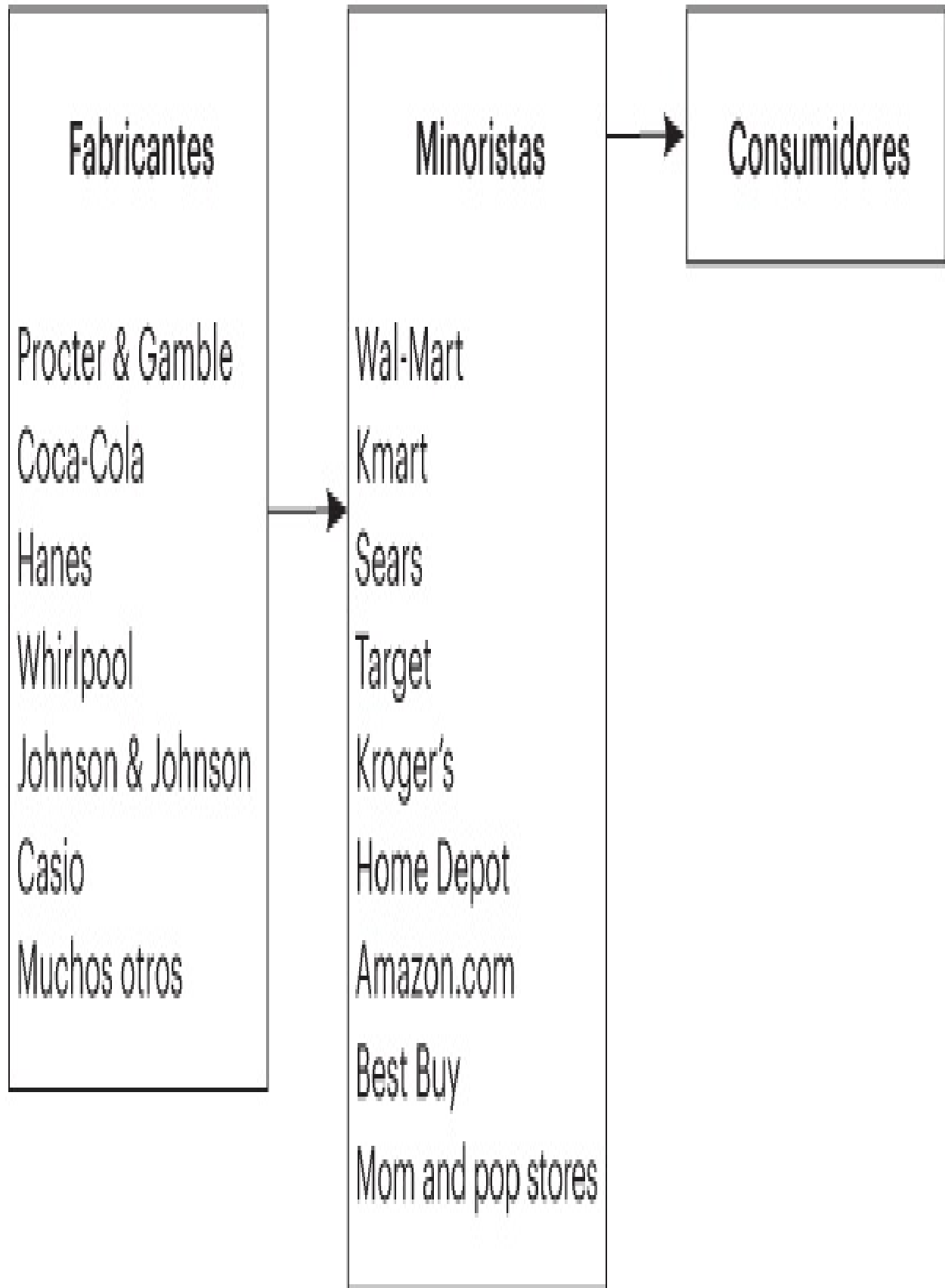


FIGURA 5.2. Esquema de la industria minorista.

## **Resultados de Wal-Mart: de fabulosos a buenos**

Sabemos que Wal-Mart se convirtió en un gigante mientras algunos antiguos pesos pesados del comercio minorista se tambaleaban o desaparecían. Algo debía de estar haciendo bien. Pero ¿qué exactamente? ¿Cómo creció y prosperó Wal-Mart mientras los demás solo conseguían resultados mediocres en el mejor de los casos?

Antes de empezar a responder a esta pregunta, debemos examinar en detalle el rendimiento de Wal-Mart a lo largo del tiempo. Podemos hacerlo observando dos factores de rendimiento: los márgenes de explotación y el rendimiento del capital invertido. Los márgenes de explotación (beneficios antes de intereses e impuestos, divididos por las ventas netas) son más reveladores cuando se comparan empresas del mismo sector, porque es probable que tengan necesidades de capital similares. El rendimiento del capital invertido (cuánto gana la empresa con la deuda y el capital que necesita para llevar a cabo su actividad) es útil para medir el rendimiento entre sectores, así como dentro de ellos. Ambas ratios dependen de los beneficios de explotación, por lo que deberían coincidir. Si no es así, probablemente sea señal de que se han producido cambios en la forma de financiar la empresa.

Si comparamos Wal-Mart con Kmart durante el periodo 1971-2000, podemos ver que Wal-Mart fue, de hecho, la empresa dominante (figura 5.3). Sus márgenes superaron a los de Kmart a partir de 1980, cuando solo tenía una décima parte del tamaño de su rival más antiguo. El rendimiento del capital invertido tuvo una evolución similar. Wal-Mart obtuvo mejores resultados que Kmart cuando aún era una empresa mucho más pequeña, y su rendimiento fue continuamente mejor a partir de entonces (fig. 5.4), hasta que Kmart se declaró en bancarrota en enero de 2002.





FIGURA 5.3. Márgenes de explotación de Wal-Mart y Kmart 1970-2000.

El gráfico revela un segundo patrón, potencialmente más revelador que la comparación entre Wal-Mart y Kmart. Los años más rentables de Wal-Mart, medidos por el rendimiento de las ventas y del capital invertido, terminaron a mediados de la década de 1980. Sus márgenes de explotación alcanzaron un máximo del 7,8 % en 1985 y luego cayeron continuamente hasta un mínimo del 4,2 % en 1997. El rendimiento del capital invertido siguió el mismo camino. Los años con altos rendimientos de la inversión terminaron a principios de la década de 1990. Después de eso, el ROIC de Wal-Mart se erosionó, para estabilizarse en un rango del 14 al 20 % antes de impuestos, respetable pero no excepcional. Dado este declive, debemos preguntarnos no solo qué diferenciaba a Wal-Mart de sus competidores, sino también qué cambió para que pasara de ser una empresa excepcional a una menos excepcional, aunque enorme. Empezaremos analizando Wal-Mart en sus años dorados, alrededor de 1985, cuando su rentabilidad estaba en su punto álgido.

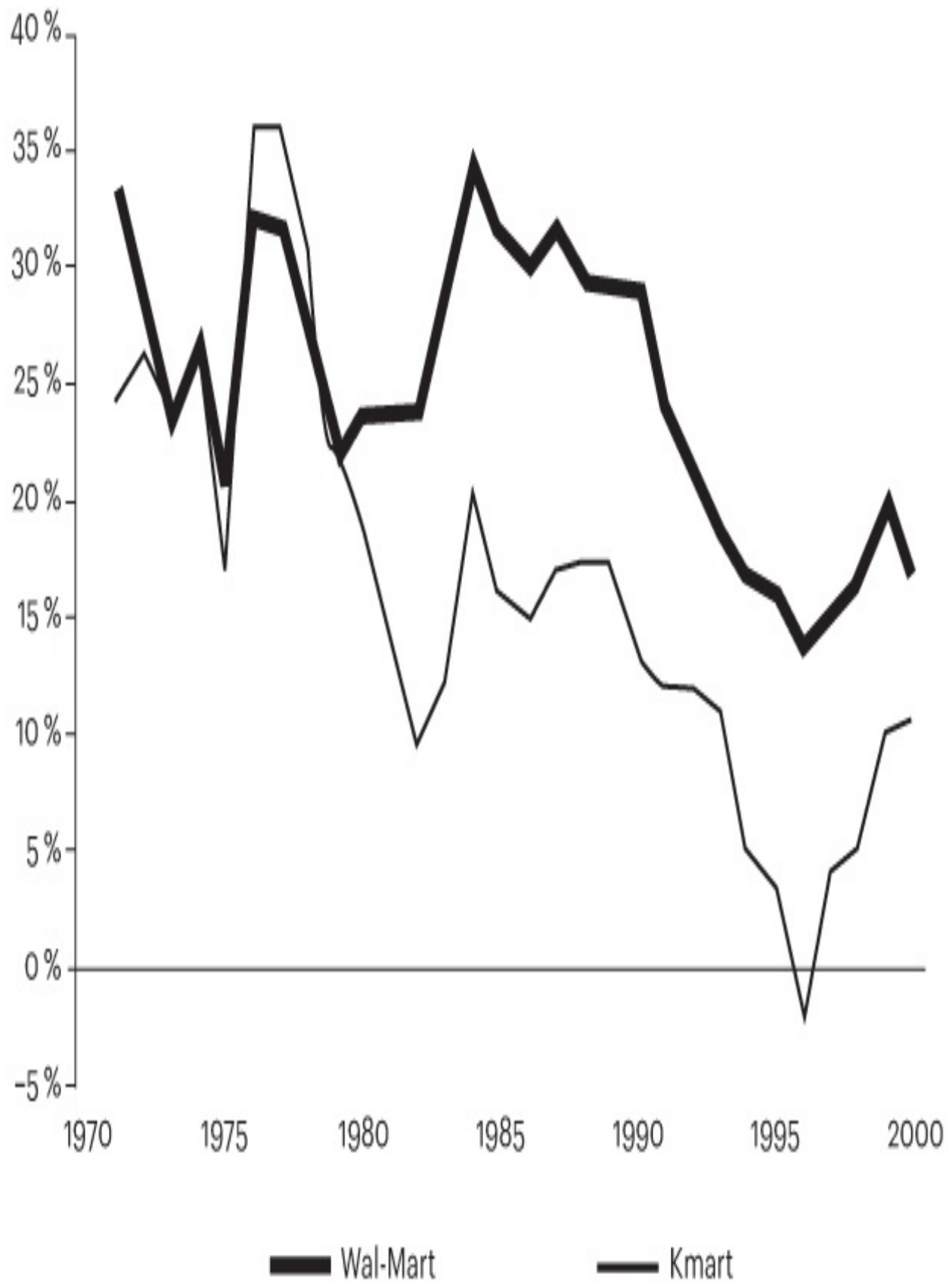


FIGURA 5.4. Rentabilidad antes de impuestos del capital invertido en Wal-Mart y Kmart, 1970-2000.

### *Wal-Mart en la década de 1980*

En esos años, Wal-Mart era una potencia regional. El año 1985 terminó con 859 supermercados en veintidós estados. Más del 80 % de las tiendas irradiaban desde su sede de Arkansas hacia once estados. Wal-Mart las abastecía desde cinco almacenes; pocas de las tiendas estaban a más de 500 km de cualquier centro de distribución. Utilizaba sus propios camiones para recoger gran parte de la mercancía que compraba y transportarla a los centros de distribución, desde donde se transportaba hasta las tiendas en otros camiones. El sistema era eficaz. La concentración de tiendas permitía a un camión servir a varias de ellas en el mismo viaje y recoger nueva mercancía de los proveedores mientras regresaba al almacén.

La expansión de Wal-Mart en los diez años transcurridos hasta 1985 se vio favorecida por el rápido crecimiento demográfico, especialmente en los pueblos y ciudades más pequeños, que eran sus emplazamientos preferidos. El viento soplaba a su favor. Pero Kmart y otros minoristas sabían leer las estadísticas demográficas. Estaban dispuestos a compartir algunas de las oportunidades que ofrecía una población en crecimiento. En 1985, las tiendas Kmart competían en más de la mitad de las ciudades Wal-Mart. Aun así, incluso en esa fecha, un tercio de las tiendas de Wal-Mart no tenía competencia local de otros grandes minoristas de descuento; captaban entre el 10 y el 20 % de las ventas minoristas totales de la zona, una cuota excepcional.

En 1976, Wal-Mart facturó 340 millones de dólares. En los cinco años anteriores había crecido a un ritmo del 50 % anual. En 1981, las ventas ascendieron a 1.600 millones de dólares y la tasa de crecimiento fue del 37 %. En 1986, las cifras fueron de 8.400 millones de dólares y un 39 %. Fue un crecimiento rápido, y el descenso de la tasa después de 1976 no es sorprendente, dado lo grande que se había hecho la empresa y lo mucho que había penetrado en su región.

Los ejecutivos de Wal-Mart, moldeados a imagen del legendario fundador Sam Walton, eran hombres con una misión. Aunque no podían superar el arrastre gravitatorio que el aumento de masa ejerce sobre el ritmo de expansión, intentaron hacer crecer su empresa utilizando una estrategia antigua y otra nueva. La vieja estrategia era la extensión geográfica: extenderse desde el centro a territorios adyacentes y construir nuevos centros de distribución para dar servicio a las tiendas. Este movimiento llevaría a la empresa hacia el este, a Georgia, Florida y las Carolinas, y hacia el oeste y el norte, a Nuevo México, Nebraska, Iowa e incluso Wisconsin.

La nueva estrategia fue la diversificación. Wal-Mart hizo una pequeña inversión en ferreterías, droguerías y tiendas de artesanía, ninguna de las cuales se convirtió en parte significativa de su negocio. El verdadero impulso llegó con un formato de club de almacenes que Wal-Mart llamó «Sam's Club». El concepto no surgió de Wal-Mart, ni fue el único minorista que encontró atractivo este formato. Los almacenes club eran (y son) muy grandes, contaban con mobiliario básico, almacenaban un número limitado de artículos y vendían sus productos a un 20 % menos que los supermercados. Para ser rentable, la tienda necesitaba vender su mercancía muy rápidamente, incluso antes de que venciera la factura. Solo las áreas metropolitanas con al menos 400.000 habitantes, de las que había un centenar en el país, podían soportar ese tipo de volumen de negocio. Ya en 1985, los almacenes empezaron a competir entre sí en estas ubicaciones selectas. Wal-Mart tenía veintitrés a finales de 1985 y había alquilado inmuebles para abrir diecisiete más en 1986. Como los resultados financieros de Sam's Club no estaban desglosados en las cuentas de explotación de Wal-Mart, era difícil saber hasta qué punto eran rentables.

### *De ventas netas a ingresos de explotación*

Durante estos años, Wal-Mart generó más ingresos por cada dólar de ventas que sus competidores. Para saber exactamente dónde residían sus ventajas, debemos comparar detalladamente los resultados financieros de Wal-Mart con los de otras cadenas de supermercados. Aunque los ingresos en la cuenta de resultados son las consecuencias, no la causa, de las diferencias en las operaciones, nos indican dónde buscar la explicación del rendimiento superior de Wal-Mart.

Empecemos por comparar Wal-Mart y Kmart (tabla 5.1). Durante los tres años que finalizaron el 31 de enero de 1987, Wal-Mart tuvo unos márgenes de explotación medios del 7,4 %; los de Kmart fueron del 4,8 %. La diferencia se debió enteramente a unos gastos generales mucho más bajos. Como porcentaje de las ventas, Kmart tenía un menor coste de los bienes vendidos, en gran parte porque sus precios eran más altos que los de Wal-Mart. Pero disipó esta ventaja invirtiendo más en gastos de venta, generales y administrativos.

Un informe sobre el sector minorista en 1984 nos ofrece una visión más precisa de los componentes de los costes de explotación y ayuda a señalar las ventajas de Wal-Mart (tabla 5.2). Dado que la propia Wal-Mart se incluyó en los totales del sector, las diferencias entre ella y las demás empresas están infravaloradas. Aun así, la pauta aquí es similar a la comparación con Kmart. Como porcentaje de las ventas, Wal-Mart pagó más por comprar y recibir su mercancía que la competencia, de nuevo porque ofreció a los consumidores precios más bajos. Los otros minoristas obtuvieron mayores ingresos de sus franquicias. Sin embargo, Wal-Mart obtuvo mayores beneficios de explotación gracias a sus menores costes en todas las actividades que componen los gastos de venta, generales y administrativos. En comparación con los demás, su gestión era muy cuidadosa.

	KMART
Ventas netas	100 %
Coste de los bienes vendidos	70,5 %
Total SGA	24,7 %
Resultado de explotación	4,8 %

TABLA 5.1. Márgenes de explotación 1985-1987 (porcentaje de las ventas).

¿A qué se debe esta diferencia? ¿Podemos atribuirla a una gran gestión y a una cultura empresarial disciplinada? ¿Fueron simplemente los costes menores por operar fuera de las grandes áreas metropolitanas y en gran parte en el sur de Estados Unidos? ¿O deberíamos fijarnos en factores económicos más estructurales que pueden depender menos del control de los directivos?

Si la respuesta es la gestión y la cultura corporativa, entonces no hay nada que impida a Wal-Mart replicar su éxito en cualquier parte y extenderlo más allá del formato de supermercado a otros negocios similares. Si se trata de los diferenciales de coste de las pequeñas ciudades y de los emplazamientos del sur, entonces Wal-Mart debería olvidarse de trasladarse a otras partes del país y limitar su crecimiento a llenar su ámbito geográfico tradicional. Si, por el contrario, la explicación reside en factores económicos estructurales que dan a Wal-Mart su ventaja competitiva, debería entender exactamente cuáles son y diseñar una estrategia de expansión que se dirija a regiones y formatos de venta al por menor donde puedan reproducirse esas ventajas. Y sus competidores, actuales o potenciales, o cualquiera en un negocio de características similares, deberían hacer lo mismo.

---

Ventas netas Derechos de licencia y otros ingresos Coste de los bienes vendidos

---

Resultado de explotación

---

TABLA 5.2. Diferencias sectoriales, 1984 (porcentaje de las ventas).

### **Abundancia de explicaciones**

Ninguna empresa con una historia como la de Wal-Mart puede dejar de llamar la atención. A lo largo de los años, se han ofrecido numerosas explicaciones para justificar su éxito. Algunas son claramente erróneas, otras son más plausibles, pero no se sostienen al examinarlas, y hay una que domina a todas las demás. Analizaremos algunas de las más razonables.

#### *Explicación 1: presionar a los vendedores*

Wal-Mart tiene fama de utilizar su fuerza como gran cliente para obtener rebajas de precios de sus proveedores. Un menor coste de los productos puede traducirse en mayores márgenes de beneficio. Pero ya hemos visto que el coste de los productos vendidos por Wal-Mart era superior al de sus competidores, por lo que debemos ser escépticos sobre esta explicación. Además, los márgenes de beneficio bruto de Wal-Mart no aumentaron a medida que la empresa crecía. Alcanzaron su punto álgido, con un 28,3 %, en 1983, y cayeron de forma más o menos constante hasta quedarse por debajo del 22 % a mediados de la década de 1990. Por lo tanto, no parece que haya intervenido el factor «matón».

El importe que un minorista gasta en la compra de mercancías es una parte importante del coste de los bienes vendidos, pero hay otros gastos que también se incluyen (tabla 5.3). Uno es el coste de llevar la mercancía del proveedor a las tiendas o almacenes de la empresa, lo que se conoce como «flete de entrada» o «logística de entrada». El hecho es que Wal-Mart era más eficiente en este ámbito que sus competidores; gastaba el 2,8 % de lo que obtenía por las ventas frente a una media del sector del 4,1 %. También tuvo menos «pérdida desconocida», una expresión que engloba todos los artículos que se pierden, se



rompen o son robados. La media del sector fue del 2,2 %, frente al 1,3 % de Wal-Mart. Cuando incorporamos estos componentes a nuestro análisis del coste de los productos vendidos, vemos que, porcentualmente, Wal-Mart gastaba más en mercancías que la media del sector.

Que Wal-Mart pagara un porcentaje más alto de sus ventas en comprar productos no invalida del todo el argumento de que Wal-Mart utilizó su poder de negociación para conseguir precios más bajos de sus proveedores. Pero, si realmente tenía poder para conseguir concesiones, trasladó esas bajadas de precio a sus propios clientes. Dada la variedad de precios en los diferentes mercados, es imposible ofrecer una cifra sólida sobre cuánto menos, en general, cobró Wal-Mart en relación con las otras cadenas de supermercados. En comparación con Kmart o Target, sus precios podían ser entre un 1 % y un 2 % más bajos. Cuando las tiendas estaban a una distancia mínima de 8 km, las diferencias eran mayores, en torno al 8-10 %. Con dos tercios de las tiendas de Wal-Mart en mercados competitivos, parece razonable una diferencia global de precios de alrededor del 4-5 %. Esa cifra se aproxima mucho a nuestra estimación de qué porcentaje de sus ventas pagó Wal-Mart por sus compras. Si suponemos, de forma realista, que Wal-Mart pagó lo mismo por artículo que sus principales competidores, su estrategia de precios explica su mayor coste de ventas. Así que los precios más bajos de los proveedores no fueron una fuente de mayores márgenes de beneficio. Además, el hecho de que los costes de los productos vendidos subieran incluso cuando Wal-Mart duplicaba su tamaño cada pocos años, y que al principio de este proceso Kmart y otras tiendas deberían haber tenido mucha más influencia en los proveedores, socava este argumento.

	SE
Coste de los productos vendidos Logística de entrada Reducción Compras	71,

TABLA 5.3. Comparación del coste de los productos vendidos (porcentaje de las ventas).

Por último, no es plausible sostener que Wal-Mart podría obligar a Coca-Cola o Procter & Gamble a ofrecerle mejores precios que a otros minoristas. Imaginemos que el comprador de refrescos amenaza con abandonar Coca-Cola a menos que Wal-Mart obtenga un descuento mayor que sus competidores. Cuando Coca-Cola lo rechaza, ¿cuánta influencia le queda con Pepsi? Con proveedores más pequeños y de ámbito más regional, Wal-Mart probablemente sí tenía poder de negociación y les podría haber exigido concesiones. Pero también podían hacerlo Kmart y los demás. La explicación de la rentabilidad superior de Wal-Mart basada en el «regateo con los proveedores» no se sostiene.

#### *Explicación 2: un monopolio a pequeña escala*

¿Debía Wal-Mart su éxito al hecho de que en muchos de sus emplazamientos era la única tienda de la ciudad? ¿Hizo que estos clientes pagaran precios más altos y aumentó sus beneficios con estos ingresos de monopolio? Para responder a esta pregunta, debemos analizar la estrategia de precios de la empresa y ver en qué se diferenciaba de la de sus competidores.

Desde sus comienzos como minorista, Wal-Mart se enorgullecía de sus bajos precios. Todas sus tiendas proclamaban su eslogan: «Vendemos por menos». Y así lo hizo, sobre todo en las ciudades donde competía directamente con Kmart, Target y otros grandes supermercados. Un estudio realizado en 1984 reveló que en el mercado de Dallas-Fort Worth, donde las tiendas estaban separadas por unos ocho kilómetros, los precios de Wal-Mart eran un 10 % más bajos que los de Kmart y entre un 7 % y un 8 % más bajos que los de Target. En un suburbio de St. Louis, la diferencia con un Kmart adyacente era del 1,3 %. Pero en las ciudades en las que tenía el campo libre, Wal-Mart fue menos generoso con sus clientes. En Franklin, Tennessee, cobraba un 6 % más que en Nashville, donde un Kmart ofrecía la alternativa a los compradores. La diferencia de Kmart entre

las ciudades en las que competía y las que tenía para sí era aún mayor, en torno al 9 %. Pero mientras Kmart y los otros establecimientos que operan en territorio de Wal-Mart tenían alrededor del 12 % de sus supermercados en ciudades de una sola tienda, Wal-Mart tenía el 33 %. (Véase la tabla 5.4).

Si juntamos todas estas diferencias, queda claro que Wal-Mart sacó beneficio de los precios más altos que cobraba en las ciudades monopolizadas. Las diferencias globales con Kmart añadieron alrededor de un 0,9 % a la ventaja del margen de explotación de Wal-Mart. Esto supuso alrededor de un tercio de su ventaja total de margen operativo del 2,8 % (véase la tabla 5.2). Es parte de la explicación, pero dista mucho de serlo todo. Además, como hemos señalado antes, los precios medios de Wal-Mart eran un 4-5 % inferiores a los de sus competidores. El margen adicional del 1 % que Wal-Mart extrajo de las ciudades con una sola tienda representa solo una fracción de esta diferencia. En conjunto, las ventajas de las ciudades con una sola tienda se veían más que compensadas por la política de «precios bajos todos los días» de Wal-Mart. No explican la superioridad general de los resultados de Wal-Mart.

---

La empresa cobra un margen adicional en ciudades con una única tienda Porcen

---

TABLA 5.4. Ventajas del monopolio.

*Explicación 3: mejor gestión, mejores sistemas*

Wal-Mart ha tenido una merecida reputación de excelente gestión. Fue uno de los primeros en adoptar tecnologías como el escaneado de códigos de barras, una importante herramienta de productividad. El uso de escáneres redujo las colas en las cajas al tiempo que ayudaba a controlar el inventario y automatizar el proceso de reordenación. La fuerte inversión de capital de 500.000 dólares por tienda no impidió a Wal-Mart actuar con rapidez para instalar estas máquinas en las nuevas tiendas y adaptarlas a las ya existentes. Inversiones como esta contribuyeron a reducir el coste de la mano de obra, tanto de los sueldos como de los salarios, del 11,5 % a finales de la década de 1970 al 10,1 % en 1985.

Pero el escaneado electrónico era una tecnología extendida por todo el sector. Kmart introdujo los escáneres casi con la misma rapidez, y planeaba tenerlos en todas sus tiendas para 1989. Target y las demás cadenas utilizaban estas máquinas. Por tanto, los beneficios que Wal-Mart pudiera obtener de sus inversiones en este campo no explicaban sus ventajas sobre sus competidores. Lo mismo ocurrió con otros sistemas sofisticados que introdujo, como programas informáticos para planificar la combinación de mercancías en cada tienda o maquinaria para automatizar las operaciones de almacén. Wal-Mart compraba estas tecnologías, no las desarrollaba. Todo lo que compraba, también lo podían comprar sus rivales. Su política progresista pudo darle alguna ventaja a corto plazo sobre los demás, pero estos podían beneficiarse contratando a los mismos consultores para hacer las instalaciones, que ahora tenían la experiencia de Wal-Mart, incluidos los inevitables errores, en la que basarse.

En el ámbito de la gestión de los recursos humanos, Wal-Mart podía presumir de superioridad. Sus ejecutivos pasaban gran parte de su tiempo en las tiendas. Solicitaban la opinión de los empleados, a los que llamaban asociados, para reflejar la filosofía de la empresa de «todos somos del mismo equipo» sobre qué productos vender y cómo exponerlos. Tenían programas de incentivos que recompensaban a los directores de tienda por superar los objetivos de beneficios

y reducía la tasa de hurtos y robos compartiendo los beneficios con los empleados. Los empleados respondieron hablando de Wal-Mart como un buen lugar para trabajar, a pesar de que los salarios eran modestos, incluso para los estándares del sector. Parte de la reducción de las nóminas de Wal-Mart se atribuyeron probablemente a estas buenas prácticas de recursos humanos.

Así pues, aunque no es prudente ignorar la importancia de una mejor gestión para explicar el éxito de Wal-Mart, no debemos darle demasiada importancia. ¿Se deterioró la gestión tras los días dorados de mediados de la década de 1980 o sus tareas se hicieron más difíciles? ¿Por qué no funcionaron sus técnicas de gestión cuando se aplicaron a ferreterías, droguerías y tiendas de artesanía? Y las tiendas Sam's Club, aunque se multiplicaron en número, no produjeron los mismos resultados estelares que los supermercados tradicionales. Cuando Wal-Mart empezó a presentar la información financiera por segmentos, a mediados de la década de 1990, los Sam's Club eran considerablemente menos rentables. Ganaban alrededor de un 45 % menos por dólar de activos asignados que los supermercados. Y esto fue después de quince años de experiencia con este formato, tiempo suficiente para solucionar los problemas.

#### *Explicación 4: las cosas son más baratas en el sur*

Wal-Mart tenía unos gastos de alquiler (un 0,3 % de las ventas) y de nóminas (un 1,1 % de las ventas) inferiores a la media del sector. Parte de estas ventajas pueden deberse a su concentración en el sur, y en los pueblos y ciudades más pequeños de esa región. El coste inmobiliario era más barato y los impuestos sobre la propiedad más bajos. Ninguno de los trabajadores de Wal-Mart estaba representado por un sindicato, también una característica sureña. El ahorro en estas dos partidas representaba el 1,4 % de las ventas, una parte considerable de la ventaja total de Wal-Mart, que era del 4,9 % para todos los gastos generales SGA. Por otra parte, tanto los precios como los costes tendían a ser más bajos en el sur.

Es imposible afinar el análisis lo suficiente como para decir en qué medida se debió al factor sur. Está claro que la ubicación tuvo algo que ver con estas diferencias. Pero también la buena gestión, como hemos visto. Hacia 1986, el

problema para Wal-Mart era que las oportunidades de expansión en esta zona de bajo coste del país eran limitadas. Ya había empezado a introducirse en pueblos y ciudades más grandes. Después de 1986, gran parte de su crecimiento se produjo en estados muy alejados de sus raíces sureñas. En 2001, California, Ohio, Pensilvania, Indiana, Nueva York y Wisconsin representaban seis de los once estados con mayor número de tiendas y grandes superficies.

### *Explicación 5: las potentes ventajas del dominio regional*

Wal-Mart tenía la geografía a su favor, la geografía de la concentración del mercado. Hemos visto que, en 1985, más del 80 % de sus tiendas estaban en Arkansas, los estados adyacentes o sus vecinos inmediatos. Aunque mucho más pequeña que Kmart en conjunto, era mucho mayor en su territorio. Kmart tenía su propia área de concentración en el Medio Oeste, pero cualquier beneficio que pudiera haber obtenido de esta fortaleza regional se diluía por su menor densidad en otras partes del país. Wal-Mart, por el contrario, pudo sacar el máximo partido de su estrategia de concentración, que explica la mayor parte de su rentabilidad superior.

Wal-Mart disfrutó de una ventaja competitiva en este periodo, basada en gran medida en la combinación de economías de escala con cierto número de clientes cautivos. Tanto las economías como la cautividad son regionales, no nacionales ni mundiales. Para el comercio minorista, la distribución y otros sectores en los que la mayor parte de los costes de llegar al consumidor final se producen a nivel local y regional, estos son los factores que importan. Los menores costes derivados de la estrategia de concentración de Wal-Mart procedían principalmente de tres decisiones de la empresa. En primer lugar, gastó menos en logística de entrada, los costes de traer mercancías a sus almacenes y enviarlas a los supermercados. Hemos descrito el sistema de Wal-Mart de ubicar almacenes para abastecer a las tiendas en un radio de 500 km y de utilizar sus propios camiones para recoger la mercancía de los vendedores que colocaron sus propios centros de distribución en la región para servir a Wal-Mart. La densidad de las tiendas Wal-Mart, así como su proximidad a un centro de distribución, redujo las distancias que sus camiones tenían que recorrer y les permitió transportar mercancías por ambas rutas, de los vendedores a los centros de distribución y de

los centros a las tiendas. La ventaja de Wal-Mart en este terreno sobre la media del sector (que incluía los resultados de Wal-Mart y reducía así la diferencia), era del 1,3 % de las ventas.\* En segundo lugar, los gastos de publicidad de Wal-Mart fueron inferiores a la media, en un 1,2 % de las ventas, lo que corresponde a una ventaja relativa en costes de más del 60 %. Para los minoristas, la publicidad es local. Los anuncios en prensa, los encartes, los folletos y los anuncios en televisión se dirigían a los clientes potenciales de las tiendas de su entorno. Si suponemos razonablemente que Wal-Mart y los otros minoristas de descuento hicieron aproximadamente la misma cantidad de publicidad, medida por la frecuencia de los anuncios en prensa, los anuncios en televisión y los folletos, entonces los menores costes de Wal-Mart como porcentaje de las ventas se debieron a la mayor densidad de sus tiendas y su base de clientes en los mercados en los que hizo publicidad. La cadena de televisión que emite un anuncio de treinta segundos en Nashville cobra lo mismo tanto si hay tres tiendas Wal-Mart en la zona como si hay treinta. La misma aritmética se aplica a los anuncios en prensa o a los folletos enviados a todos los residentes de los alrededores. Los medios de comunicación venden sus servicios en función del coste por cada mil personas alcanzadas. Para un minorista, la cifra más relevante es el coste por cliente o cliente potencial, y eso depende de la penetración en el mercado. Dado que Wal-Mart tenía casi tres veces el nivel de ventas locales de sus competidores, su coste publicitario por dólar de ventas constituía un tercio del de los competidores. La misma estrategia de concentración que sirvió a Wal-Mart para mantener bajos sus costes logísticos de entrada también funcionó para contener los gastos de publicidad. Obtuvo más por su dinero porque su publicidad se dirigía a sus clientes con más eficacia que la de sus competidores.

La última decisión con la que Wal-Mart consiguió una ventaja de costes sobre sus competidores era la vigilancia y supervisión de la gestión. Desde el principio, Sam Walton y sus ejecutivos prestaron una atención cuidadosa y continua a las tiendas, visitándolas con frecuencia. En 1985, la empresa contaba con doce vicepresidentes de zona, cada uno de los cuales tenía a su cargo siete u ocho directores de distrito. Los vicepresidentes vivían cerca de la sede de la empresa en Bentonville, Arkansas, donde asistían a reuniones todos los viernes y sábados para revisar los resultados y planificar la semana siguiente. Cada lunes por la mañana, todos los vicepresidentes volaban a sus respectivos territorios, donde trabajaban los cuatro días siguientes visitando las tiendas de las que eran responsables. El sistema funcionaba bien a pesar de la distancia. Proporcionaba abundante comunicación entre el centro y la periferia. Los territorios concentrados permitían a los directivos pasar más tiempo en las tiendas en lugar

de desplazarse entre ellas. El flujo de información circulaba en ambas direcciones. La política de la empresa garantizaba que los directores de tienda y los empleados situados incluso más abajo en la cadena de mando pudieran dar a conocer sus opiniones e ideas a la dirección.

El sistema dependía de la densidad de tiendas Wal-Mart y de su proximidad a Bentonville. Para supervisar el mismo número de puntos de venta, un ejecutivo de Kmart o Target tenía que cubrir un territorio tres o cuatro veces mayor. No podían visitar sus tiendas con tanta frecuencia ni pasar tanto tiempo allí. Tenían que vivir en la zona y necesitaban el apoyo de una oficina regional. El gasto adicional pudo haber consumido el 2 % de las ventas netas, un bocado enorme cuando los beneficios de explotación solo rondan el 6 %. La diferencia entre Wal-Mart y los demás (que se encuentra en la línea «Gastos varios» de la tabla 5.2) es de aproximadamente el 30 % (2,3 % dividido por 7,6 %), de nuevo una ventaja de costes relativos sorprendentemente grande. Wal-Mart fue capaz de hacer más con menos, un objetivo a menudo declarado, pero rara vez realizado de los directivos de todo el mundo.

La eficiencia superior que Wal-Mart consiguió en estas tres áreas (logística de entrada, publicidad y supervisión ejecutiva), tomadas en conjunto, dieron a la empresa una ventaja de margen operativo del 4-5 % de las ventas netas. La ventaja total de Wal-Mart era solo de alrededor del 3 %. Dado que los precios más bajos que cobraba hacían subir las compras en Wal-Mart, en términos porcentuales, los diversos ahorros operativos podían explicar más que toda la diferencia de márgenes.

La eficiencia superior en estas tres áreas se debía a las economías de escala locales. Las localidades relevantes son las zonas en las que Wal-Mart y sus competidores tenían sus tiendas, sus almacenes, sus campañas publicitarias y sus directivos. No importaba que las ventas totales de Kmart triplicaran las de Wal-Mart en esos años (1984-1985). Esas cifras eran nacionales e internacionales, y, por tanto, no eran relevantes. Tenían poco que ver con el transporte de mercancías, con la publicidad diseñada para llegar a los clientes que compraban en sus tiendas o con la supervisión que la empresa realizaba para gestionar sus operaciones minoristas. Para cada uno de estos aspectos, lo que importaba a la hora de lograr economías de escala era el número de tiendas y clientes dentro de los límites pertinentes. Medido de este modo, Wal-Mart era más grande que sus competidores. Tenía más tiendas y clientes en su región que ellos, sin duda, y tenía una mayor densidad de tiendas y clientes en su región que sus



competidores en la suya. Así que, incluso cuando todavía era relativamente pequeña, una alta concentración geográfica significó una alta rentabilidad a pesar de la distancia.

## **Venta al por menor, clientes y economías de escala**

En nuestro análisis de la ventaja competitiva de las economías de escala, señalamos que deben cumplirse dos condiciones para que una empresa pueda beneficiarse de estas economías. En primer lugar, los costes fijos en los que incurre deben representar una parte importante de los costes totales, y este «importante» está relacionado con el tamaño del mercado en el que opera la empresa. Estos costes fijos pueden ser inversiones de capital como instalaciones, equipos o tecnologías de la información. También pueden ser gastos de explotación, como la publicidad o la supervisión directiva. A medida que estos costes fijos se reparten entre más ventas, los costes medios siguen disminuyendo. La empresa que vende más lleva la delantera.

Pero si el mercado es lo suficientemente grande, la parte de los costes fijos en cada unidad puede llegar a ser tan pequeña que los costes medios dejen de disminuir. Entonces otras empresas, aunque sus ventas no igualen las de la empresa más grande, pueden acercarse a igualar su coste medio, y la ventaja se disipa. Es evidente que las economías de escala solo persisten mientras la disminución de los costes fijos de la última unidad vendida siga siendo significativa. En mercados totales más grandes, hay menos economías de escala relativas. En este sentido, el crecimiento puede ser enemigo de la rentabilidad.

En segundo lugar, la ventaja competitiva de las economías de escala tiene que combinarse con cierto número de clientes cautivos para mantener alejados a los competidores. Kmart podría haber duplicado la infraestructura minorista de Wal-Mart (sus tiendas, centros de distribución y gestión) dentro del territorio nacional de su oponente, pero no habría logrado las mismas economías de escala a menos que atrajera a un número equivalente de clientes. Para ello era necesario quitarle clientes a Wal-Mart. Una tarea nada fácil mientras Wal-Mart no socavara la lealtad de sus clientes con un servicio deficiente, precios elevados u otras malas prácticas. De lo contrario, los clientes no tendrían motivos para pasarse a Kmart,

en igualdad de condiciones. Si Kmart intentaba competir en precios recortando al máximo sus márgenes, o incluso más allá, Wal-Mart igualaría los descuentos. Dada la mayor cuota de clientes con la que empezó, sus costes serían más bajos y su sufrimiento más manejable. Más publicidad, promociones en las tiendas, intereses del 0 % en sus propias tarjetas de crédito: cualquier medida competitiva que Kmart pudiera idear, Wal-Mart podría igualarla, y a menor coste. A menos que se decidiera por una estrategia de tierra quemada para ganar cuota de mercado sin importar el daño que pudiera infligirse a sí misma, con la esperanza de que Wal-Mart titubeara y les cediera clientes antes de que Kmart quedara permanentemente paralizada, no había nada que Kmart pudiera hacer para igualar a Wal-Mart en la región.

### **¿Qué ocurrió?**

Lo que ocurrió está claro. Wal-Mart siguió creciendo después de 1985 hasta convertirse en el mayor minorista del planeta, la corporación más temida y admirada por empresas de todo el mundo. Pero también se volvió considerablemente menos rentable, teniendo en cuenta el rendimiento del capital invertido o los márgenes operativos que obtuvo sobre sus ingresos. La única explicación que nos parece convincente para explicar la disminución de sus beneficios es que, a medida que se expandía por todo el país y en el extranjero, fue incapaz de replicar la ventaja competitiva más significativa de la que disfrutó en sus primeros años: economías de escala locales combinadas con la suficiente fidelidad de los clientes para dificultar a los competidores la reducción de precios.

Cuando se introdujo en California y el resto de la costa del Pacífico, tuvo que competir directamente con Target, otra exitosa cadena de supermercados con presencia consolidada en la zona. En el Medio Oeste, Kmart era fuerte. En el noreste, Caldor tenía varias tiendas y, aunque acabó desapareciendo, fue consecuencia de su propia estrategia de expansión. En el mejor de los casos, Wal-Mart tuvo que competir en igualdad de condiciones cuando se trasladó más allá de su región de origen; en el peor, fue el jugador contra el que se inclinó la balanza.

Desde el principio, Wal-Mart tuvo una gestión excelente, sin duda mejor que la de Kmart, Sears y JC Penney, otros gigantes de su época, y mejor con diferencia que la de Caldor, Ames, E. J. Korvette, W. T. Grant, Bradlees y otros éxitos puntuales que ya han desaparecido. Los ejecutivos adoptaban y aplicaban nuevas tecnologías; pasaban gran parte de su tiempo en las tiendas, escuchando a empleados y clientes; mantenían bajos los gastos generales; rara vez necesitaban incluir «cargos especiales» en sus cuentas de resultados, que son un signo de errores anteriores que crecen demasiado como para ignorarlos. Pero una gestión de esta calidad, sostenida durante cuatro décadas, no pudo mantener los márgenes ni el rendimiento del capital en los niveles que alcanzaron a mediados de la década de 1980. No obtuvieron rendimientos excepcionales en Sam's Clubs, la menos concentrada geográficamente de las cadenas de clubes mayoristas, ni en los demás esfuerzos de diversificación. A finales de la década de 1990, los márgenes y el rendimiento del capital de Wal-Mart no eran mejores que los de Target, otra exitosa cadena de supermercados con una región propia.

La evolución de los beneficios de Wal-Mart a lo largo del tiempo y en los distintos segmentos del mercado tiende a confirmar esta historia. Cuando Wal-Mart inició su agresiva expansión nacional a mediados de la década de 1980, la rentabilidad de las ventas y del capital disminuyó constantemente. A mediados de los noventa, cuando Wal-Mart era una institución nacional, pero con menos concentración regional que en sus días dorados, la rentabilidad tocó fondo en torno al 15 % del capital invertido. Luego, a medida que Wal-Mart añadía densidad rellenando los huecos, los rendimientos empezaron a recuperarse. La excepción a esta pauta fue la división internacional, ya que Wal-Mart estaba muy dispersa por muchos países. Como cabía esperar, la rentabilidad internacional de las ventas y el capital parece haber sido solo entre la mitad y un tercio de la del negocio principal de grandes superficies en Estados Unidos.

¿Qué podría haber hecho Wal-Mart en 1985 para mantener el alto nivel de rentabilidad y seguir haciendo crecer su negocio? Probablemente no mucho. En aquel momento, la diversificación de líneas de productos era poco prometedor, aunque desde entonces Wal-Mart tuvo éxito añadiendo ultramarinos. En cuanto a la expansión geográfica, le habría resultado difícil encontrar un territorio que tuviera las mismas características importantes que su bastión centrado en Arkansas. La demografía rural y de pequeñas ciudades no era directamente significativa; Wal-Mart y Target atraían a los clientes de las áreas metropolitanas. Lo que sí importaba era la ausencia de competidores establecidos. Estas empresas habían pasado por alto Arkansas y la región porque

pensaban que no podía soportar grandes tiendas de descuento. No pasaron por alto la costa oeste, el sureste o Nueva Inglaterra, por lo que esas regiones eran menos hospitalarias para Wal-Mart. Si hubiera querido repetir su experiencia inicial, Wal-Mart podría haberse centrado en un país extranjero que estuviera en proceso de desarrollo económico, pero que aún no hubiera atraído mucho la atención de los minoristas establecidos. Tal vez Brasil en los años ochenta o Corea del Sur habrían encajado, siempre que no hubiera obstáculos insalvables destinados a proteger los intereses locales. Pero a falta de un territorio virgen adecuado, Wal-Mart parecía abocada a una estrategia de «pagar el precio del crecimiento», que en este caso era el menor rendimiento que obtenía de sus nuevas inversiones. No debemos exagerar el declive. El rendimiento de las inversiones de Wal-Mart ha seguido siendo competitivo. Si no creó un enorme valor para sus inversores, al menos no destruyó riqueza operando en desventaja competitiva.

## **La dimensión estratégica y el dominio local**

Una mirada resumida a las cualidades especiales de Wal-Mart durante su periodo más rentable nos permite comparar la importancia de los diferentes atributos que contribuyeron a su éxito (tabla 5.5).

Hay varias lecciones que podemos extraer de este análisis:

1. La eficiencia siempre importa . Una buena gestión mantuvo los costes salariales y las mermas muy por debajo de la media del sector.
2. Las ventajas competitivas, en este caso las economías de escala locales unidas a la cautividad de los clientes, son aún más importantes . La buena gestión no pudo hacer de los Sam's Clubs un éxito arrollador, ni evitar el deterioro de la rentabilidad de Wal-Mart después de 1985, ni asegurar el éxito en los mercados internacionales.
3. Las ventajas competitivas pueden potenciar la buena gestión . En este caso, Wal-Mart aprovechó su ventaja de las economías de escala locales trasladando

una parte de sus ahorros a sus clientes y gestionando la empresa con gran rigor. Utilizó eficazmente el tiempo de la dirección, el más escaso de todos los recursos de la empresa. La buena gestión estaba unida a una buena estrategia.

4. Hay que defender las ventajas competitivas . La política de precios bajos de Wal-Mart era una parte intrínseca de la estrategia de economía de escala local, y no una elección casual. Otras cadenas de tiendas como Kmart, Caldor y Korvette tuvieron periodos rentables en los que aprovecharon sus economías de escala locales. Pero en su afán por expandirse más allá de su territorio, una estrategia mal elegida, dejaron que sus competidores no tuvieran oposición para acceder a sus áreas locales y perdieron en los dos frentes.

La importancia del ejemplo de Wal-Mart se debe a algo más que su tamaño y prominencia. Lo que parece haber sido cierto para Wal-Mart (que la ventaja competitiva fundamental reside en las economías de escala locales) se aplica a las industrias minoristas en general. La rentabilidad de los supermercados está estrechamente relacionada con la cuota de mercado local. Las cadenas de éxito como Kroger tienden a concentrarse geográficamente. En droguería, Walgreen's (el Wal-Mart de ese sector) tuvo una estrategia geográfica muy centrada, y sus beneficios parecieron caer cuando relajaron esa disciplina. En muebles para el hogar, incluso las operaciones de una sola tienda, como Nebraska Furniture Mart, que dominan las zonas locales, destacan económicamente.

ATRIBUTO	ENTRADA EN LA CUENTA DE RESULTADOS	MEDIA DEL SECTOR	WAL-MART	LA DIFERENCIA DE WAL-MART
Precios más bajos con monopolios locales	Gastos de compra	65,6 %	69,6 %	4 % superior
Mejor gestión	Costes de nómina, mermas	13,4 %	11,4 %	2 % inferior
Economías locales de escala con preferencia del cliente	Distribución, publicidad, otras gestiones	14 %	9,2 %	4,8 % inferior
Ventaja total				2,8 % inferior

TABLA 5.5. Resumen de las ventajas de Wal-Mart en materia de costes (en porcentaje de las ventas).

La importancia de la concentración geográfica se aplica más allá de la pura venta al por menor, llegando a los servicios, al menos en la medida en que se suministran localmente. Los bancos regionales suelen ser más rentables que los nacionales. En telecomunicaciones, los competidores locales de telefonía fija e inalámbrica, como Verizon, Bell South y Cingular, han superado a competidores nacionales con bases de clientes más dispersas, como AT&T, Sprint, MCI y Nextel. Si los servicios son la clave del futuro en la evolución económica, las empresas harían bien en hacer del dominio geográfico un componente básico de su estrategia.

## COORS SE HACE NACIONAL

En 1975, año en que se convirtió en empresa pública, la Adolph Coors Company de Golden, Colorado, estaba cerca de la cima. Ganó casi 60 millones de dólares con unas ventas de 520 millones, un margen superior al 11 %. En comparación, era más del doble del margen de beneficio neto de Anheuser-Busch (AB), que ganó 85 millones de dólares con unas ventas de 1.650 millones. A diferencia de AB, que abastecía al mercado nacional desde diez fábricas repartidas por todo el país, Coors operaba en una enorme fábrica desde la que vendía su cerveza en Colorado y diez estados vecinos. Pero la industria cervecera estaba evolucionando y Coors decidió cambiar con los tiempos. Motivada en parte por una resolución de la Comisión Federal de Comercio, que la acusaba de restringir la distribución, Coors inició una expansión geográfica que la llevó a cuarenta y cuatro estados en 1985. Esa estrategia no fue un éxito.

Coors hacía muchas cosas de forma diferente a las demás grandes cerveceras. Dirigía una empresa más integrada que sus competidores. Fabricaba sus propias latas, cultivaba su propio grano, utilizaba agua de sus propias fuentes y generaba electricidad a partir de su propio carbón. Su mano de obra no estaba sindicada y

ponía mucho énfasis en el control operativo y la eficiencia en su única y gigantesca fábrica de cerveza. La cerveza que enlataba y embotellaba no estaba pasteurizada, con la intención de darle un sabor más fresco, similar al de la cerveza de barril. Todas estas características contribuyeron a crear una mística que atrajo a celebridades como Paul Newman y Henry Kissinger a beber Coors a pesar del esfuerzo adicional que, debido a que vivían en el este, necesitaban para conseguir la cerveza. ¿Qué director de marketing no rezaría por este tipo de apoyo?

Coors era diferente, de eso no cabe duda. Pero ¿mejoraron estas diferencias a Coors, no como bebida, sino como empresa? Y si funcionaron cuando Coors era una cervecera regional en 1975, ¿seguirían proporcionando ventajas cuando se introdujeran en el mercado nacional?

Desde la perspectiva de 1985, la respuesta a la segunda pregunta está clara. Las ventas de Coors se duplicaron con creces durante ese periodo; sus beneficios, en cambio, no siguieron el mismo ritmo. En 1985 eran inferiores a los de 1975, y su margen de beneficios netos había caído a alrededor del 4 %. Durante este mismo periodo, la posición de AB en relación con Coors mejoró espectacularmente. Sus ventas se multiplicaron por más de cuatro y su margen de beneficio neto pasó del 5 % al 6 %. Y 1985 no fue una excepción. Coors nunca pudo recuperar su posición competitiva. En 2000, ganó 123 millones de dólares con unas ventas de 2.400 millones de dólares, un rendimiento del 5 %. Los beneficios de AB, de 1.500 millones de dólares, supusieron más del 12 % de sus ingresos, mucho mayores.

¿Qué fue mal? ¿Qué pasó con la eficiencia operativa de Coors, con sus ventajas en costes laborales? ¿Qué pasó con su mística y su experiencia en marketing? ¿Desaparecieron con la expansión de la empresa o contribuyeron menos a sus beneficios de lo que todos, incluida la empresa, habían esperado? ¿Tenía Coors alguna alternativa? ¿Podría haber mantenido su alto nivel de rentabilidad conservando su concentración regional, o las fuerzas de consolidación que se extendieron por la industria cervecera la habrían reducido a un actor pequeño e intrascendente, si es que sobrevivía?

## **El gusto por la cerveza**



En los cuarenta años transcurridos entre 1945 y 1985, el consumo total de cerveza en Estados Unidos pasó de 77 a 183 millones de barriles, lo que supone una tasa ligeramente superior al 3 % anual. El crecimiento demográfico, de alrededor del 2,5 % anual, explica la mayor parte del aumento. Esta modesta tasa sugiere un intenso entorno competitivo para los cerveceros, no una situación de aumento constante, pero lo suficientemente cercana como para que la ganancia de un competidor represente la pérdida de otro.

La organización de la industria cervecera cambió radicalmente en los cuarenta años transcurridos entre 1945 y 1985, siendo la consolidación la característica dominante. En 1950, las cuatro primeras empresas del sector tenían alrededor del 20 % del mercado. En 1985, controlaban alrededor del 70 %. La mayoría de los demás movimientos estuvieron relacionados con la consolidación:

- Consumo doméstico . Al final de la Segunda Guerra Mundial, los barriles representaban más de un tercio de todas las ventas de cerveza. En 1985, esa cifra se había reducido al 13 % del total. La cerveza embotellada y, sobre todo, la cerveza en lata se habían hecho mucho más populares. En parte, este cambio reflejaba el declive del negocio de las tabernas, ya que los estadounidenses abandonaron el taburete del bar por la comodidad doméstica de su salón. Coincidiendo con este cambio, las numerosas cervecerías locales que habían surgido tras el fin de la Ley Seca se vieron cada vez más desplazadas por las empresas regionales y nacionales. Eran los cerveceros locales los que más vendían su producción en barriles, sin pasteurizar, a bares y restaurantes. A medida que esa parte del mercado declinaba, también lo hacía la fortuna de los locales. Muchos nombres desaparecieron por completo; otros fueron comprados y mantenidos durante un tiempo.

- Plantas más grandes . Los avances en la tecnología de envasado elevaron el tamaño de una planta integrada eficiente (fabricación y envasado) de 100.000 barriles al año en 1950 a 5 millones en 1985. Las cerveceras más pequeñas no podían justificar la construcción de plantas de este tamaño, por lo que perdieron frente a sus grandes competidores, especialmente AB y Miller, que construyeron plantas cada vez más grandes y numerosas. En 1985, AB tenía once fábricas de cerveza, cada una de ellas capaz de fabricar al menos 4,5 millones de barriles

anuales.

- **Más publicidad** . En la lucha por la cuota de mercado de la cerveza, las cerveceras aumentaron su gasto en publicidad. Pasó de 50 millones de dólares en 1945, o el 2,6 % de las ventas brutas, a 1.200 millones en 1985, la friolera del 10 % de las ventas. La televisión, que apenas existía en 1945, proporcionó a las cerveceras un nuevo lugar donde invertir su dinero en publicidad. Aprovecharon el medio y compitieron ferozmente para promover las virtudes de su marca particular. La publicidad tuvo un efecto poco duradero en la captación de clientes, aunque fue popular entre los telespectadores y las cadenas. Además, las cerveceras nacionales tenían otra ventaja sobre las locales: los costes fijos de publicidad se repartían entre una base de ingresos mayor.

- **Más marcas** . En 1975, Miller introdujo su marca Lite, más baja en alcohol y calorías que su cerveza premium High Life. Al poco tiempo, todas las demás grandes cerveceras tenían sus versiones, y algunas también sacaron variantes superpremium u otras. Aunque la estrategia de segmentación hizo poco por aumentar el consumo global, sí proporcionó una ventaja más a las grandes cerveceras sobre sus competidores pequeños, locales y cada vez más marginales. Los grandes podían permitirse los costes publicitarios del lanzamiento y mantenimiento de la marca, y tenían nombres más poderosos.

Solo hubo dos grandes ganadores en el proceso de consolidación, Anheuser-Busch y Miller. En 1965, la cuota de Miller en el sector era de un insignificante 3 %. Veinte años más tarde, con la cervecera dirigida ahora por los genios del marketing de Philip Morris, esa cuota había aumentado hasta el 20 %. AB, la mayor empresa en 1965 con alrededor del 12 % del mercado, controlaba el 37 % en 1985. El resto de los fabricantes de cerveza habían desaparecido por completo o jugaban a las sillas musicales con lo que quedaba.

## **Las diferencias de Coors**

Durante este periodo de consolidación, la cuota de mercado de Coors se mantuvo estable en torno al 8 %. Mantuvo su posición a pesar de (o quizá

gracias a) un enfoque del negocio que la diferenciaba de todas las demás cerveceras. Cuando se hizo nacional después de 1977, Coors contó con muchas de estas diferencias para asegurar su éxito en la guerra de la cerveza. En primer lugar, Coors estaba integrada verticalmente en un grado asombroso. Tenía su propia cepa de cebada cultivada para su procesamiento por agricultores contratados y procesaba para sí misma una gran parte de los demás granos que se utilizaban en la cerveza. Diseñó una lata de aluminio que compró a un fabricante cautivo. En 1977, compró un proveedor de botellas. Construyó gran parte de su equipo de fabricación y embotellado. Su tan anunciada «agua de manantial de las Montañas Rocosas», que, según afirmaba, confería a su cerveza propiedades superiores para el consumo, procedía de tierras controladas por la empresa. Desarrolló su propio yacimiento de carbón para satisfacer sus necesidades energéticas.

Esta integración vertical puede haber sido sintomática de una preferencia por la autosuficiencia. No produjo una ventaja de costes permanente. En 1977, los costes de producción de Coors eran de 29 dólares por barril, frente a los 36,60 dólares de AB. En 1985, los costes de Coors habían subido a 49,50 dólares. AB, que aún no estaba integrada, gastaba 51,80 dólares, lo que no supone una gran diferencia. En retrospectiva, es difícil imaginar que alguna de estas áreas de funcionamiento diera a Coors una ventaja competitiva sobre las demás cerveceras. En áreas como equipos de envasado, latas y botellas, y fuentes de energía, Coors probablemente operaba en desventaja, ya que su menor tamaño permitía a los demás beneficiarse de las economías de escala. Además, la atención de sus directivos, responsables de todas estas funciones, estaba muy dispersa.

En segundo lugar, Coors solo explotaba una fábrica de cerveza, con una capacidad anual que había ampliado de 7 millones de barriles en 1970 a 13 millones en 1975 y finalmente a 16 millones en 1985. Esta gigantesca planta tenía potencial para realizar economías de escala, al menos en teoría. Sin embargo, con un tamaño de fábrica eficiente de unos 5 millones, es poco probable que Coors obtuviera muchas ventajas de economías de escala que no estuvieran al alcance de las demás cerveceras. Y sus cifras relativas de costes de producción confirman que cualquier ventaja de escala que existiera en teoría, nunca se materializó. Además, la cerveza es pesada (incluso cuando es Lite). El coste del transporte, que no era un problema cuando Coors era una empresa regional, aumentó a medida que se ampliaba el territorio de distribución de Coors. AB, con once fábricas de cerveza en todo el país, tenía distancias más

cortas que recorrer y menores costes de distribución.

En tercer lugar, a diferencia de las demás grandes cerveceras, Coors no pasteurizaba ni siquiera la cerveza que enlataba y embotellaba. Afirmaba que, al vender solo cerveza «de barril», proporcionaba a sus devotos una bebida de sabor más fresco. También ahorraba algo de dinero en la energía necesaria para la pasteurización, aunque eso se compensaba con los costes de mantener la cerveza fría y las instalaciones esterilizadas. La estrategia de no pasteurización de Coors la obligaba a mantener un control más estricto de su cerveza a medida que pasaba de la fábrica al consumidor a través del canal de distribución. Independientemente de las ventajas gustativas, las botellas y latas de Coors tenían una vida útil más corta que las de sus rivales y debían mantenerse refrigeradas, al menos hasta que salían de los almacenes de los mayoristas. Estos requisitos aumentaban sus costes.

Por último, en la década de 1970 Coors tenía una mística que la diferenciaba de sus competidoras. Quizá fuera el agua de las Montañas Rocosas, quizá la ausencia de pasteurización, quizá la dificultad de conseguir la cerveza en la costa este. Por la razón que fuera, personajes de primera fila como Henry Kissinger, el presidente Gerald Ford y los actores Paul Newman y Clint Eastwood eligieron Coors como su cerveza preferida y se esforzaron (o hicieron ver que se esforzaban) por tener un suministro a mano. Su preferencia por la cerveza superaba cualquier aversión que Newman, al menos, pudiera tener por las prácticas laborales antisindicales de Coors. Lo que hace que el aura de Coors sea aún más impresionante es que hay muy poco que distinga su sabor del de Budweiser, Miller High Life o incluso algunas de las marcas locales de menor precio. Su aura no ayudó ni permitió a Coors cobrar más. Coors cobró 41,50 dólares por barril en 1977; AB cobró 46. Y AB todavía cobraba algo más en 1985.

### **La distribución se amplía, los beneficios se reducen**

En 1985, los bebedores de cerveza podían comprar Coors en cuarenta y cuatro estados. Ampliar su alcance geográfico era caro. Toda la cerveza seguía procediendo de Golden, Colorado; para mantenerla fresca, la empresa utilizaba

vagones y camiones refrigerados. La mayor distancia de transporte, de una media de ochocientas millas en 1977 a mil quinientas en 1985, costaba a la cervecera un dinero que no podía trasladar a los consumidores. También necesitaba una red de mayoristas en sus nuevos territorios. Como Coors tenía una cuota mucho menor de estos nuevos mercados locales que sus competidores establecidos, tuvo que conformarse con mayoristas más débiles, los únicos que aceptaban llevar Coors como marca principal. Eran más un lastre que una fuente de fortaleza cuando Coors intentaba competir en nuevas regiones con AB y Miller. La cervecera también tuvo que aumentar sus gastos de marketing, gastando más en promociones y publicidad para ayudar a establecerse y también para seguir el ritmo de las otras empresas, que estaban aumentando sus presupuestos de marketing. Desgraciadamente para Coors, este esfuerzo se diluyó al repartirse entre una base geográfica mucho mayor. Se gastaba más para conseguir menos.

La tabla 5.6 indica hasta qué punto Coors pasó de ser una potencia regional a una empresa difusa y debilitada. En 1977 controlaba el 8 % del mercado nacional de cerveza concentrando sus fuerzas en tres regiones. En dos de ellas era el mayor vendedor. En los tres estados de la costa del Pacífico, competía más o menos de igual a igual con AB. Dado que Coors prácticamente no vendía cerveza en Oregón o Washington, era casi seguro que tenía la mayor presencia en California. Ocho años más tarde, su cuota de mercado nacional seguía siendo del 8 %, pero ahora era inferior a la de AB en todas las regiones, incluida su base en los estados montañosos. Las tres regiones principales representaban el 58 % de sus ventas, frente al 93 % de 1977. La expansión significaba dispersión, y la dispersión era un golpe para la rentabilidad. Parte del problema fue el lento crecimiento de las ventas. En 1985 vendió un 14 % más de cerveza que en 1977. Las ventas de AB, por el contrario, aumentaron más del 80 %. Pero también en este caso la dispersión perjudicó a Coors. Sus tres mayores regiones en 1977 habían crecido un 23 % en esos años. Coors ni siquiera había mantenido el ritmo.

El precio de la expansión es evidente incluso si se echa un vistazo superficial a las cuentas de resultados de Coors de 1977 y 1985. De nuevo, la comparación con AB es reveladora (tabla 5.7). Aunque el coste de los productos vendidos disminuyó en esos años del 70 % al 67 % de las ventas, la publicidad y otros gastos generales aumentaron lo suficiente como para reducir los ingresos de explotación de Coors del 20 % de las ventas al 9 % en 1985. Para AB, la rentabilidad subió. Redujo su coste de los productos vendidos lo suficiente como

para que sus ingresos de explotación subieran al 15 %. Toda la diferencia entre AB y Coors radica en la publicidad. AB gastó casi tres veces más en total, pero 4 dólares menos por barril, una ventaja significativa gracias a la economía de escala. Es bueno ser el rey de la cerveza.

Las economías de escala regionales en el negocio de la cerveza son potentes. Los costes de publicidad tienden a ser fijos a escala regional. Hay pequeños descuentos para el anunciante nacional (alrededor del 10 %), pero no compensan la diferencia de costes publicitarios por barril entre una cervecera con una cuota de mercado local del 20 % y otra con una cuota local del 8 %. Los costes de distribución también tienen un importante componente fijo regional. Las rutas de los camiones son más cortas y el uso de los almacenes es más intensivo para una empresa con una gran cuota local. Estos costes, incluidos en la línea de coste de los bienes vendidos, son especialmente significativos para un producto pesado como la cerveza. De hecho, de los 200 dólares que costaba el barril al por menor en 1985, 70 correspondían a la propia cerveza. Los costes de distribución, incluidos los beneficios para mayoristas y minoristas, ascendían a 110 dólares. Y no existían tecnologías de producción secretas que permitieran a una cervecera obtener una ventaja apreciable sobre la competencia.

Desde 1971 y durante veinticinco años, el margen de explotación de AB aumentó de forma constante, duplicándose a lo largo del periodo a medida que aumentaba su posición de liderazgo en el mercado (figura 5.4). En el caso de Coors, los márgenes se deterioraron desde el principio, cayendo por debajo del 5 % en la década de 1990, y solo se recuperaron un poco después de que la empresa se deshiciera de activos superfluos y se centrara en la eficiencia. En retrospectiva, la decisión de nacionalizarse parece haber sido un gran error. Pero ¿tenía Coors alguna alternativa que hubiera podido advertir en su momento?

1977

	VENTAS TOTALES	VENTAS DE AB	SHARE DE AB	% VENTAS DE AB	VENTAS DE COORS	SHARE DE COORS	% VENTAS DE COORS
Nueva Inglaterra	7,4	2	27 %	5 %		0 %	0 %
Sureste	18,2	6,4	35 %	17 %		0 %	0 %
Nordeste central	22,9	3,6	16 %	10 %		0 %	0 %
Noroeste central	12,2	2,7	22 %	7 %	0,9	7 %	7 %
Sureste central	17,3	3	17 %	8 %	3,7	21 %	29 %
Montaña	8,4	2,2	26 %	6 %	3,1	37 %	24 %
Pacífico	21,4	6	28 %	16 %	5,1	24 %	40 %
No declarados y exportación	53,8	10,9	20 %	30 %	12,8	0 %	0 %
Total	161,6	36,8	23 %	100 %		8 %	100 %
Las 3 primeras regiones		23,3		63 %	11,9		93 %





1985

	VENTAS TOTALES	VENTAS DE AB	SHARE DE AB	% VENTAS DE AB	VENTAS DE COORS	SHARE DE COORS	% VENTAS DE COORS
Nueva Inglaterra	7,8	3,5	45 %	5 %	0,9	12 %	6 %
Sureste	25,5	11,4	45 %	17 %	1,7	7 %	12 %
Nordeste central	24	5,8	24 %	9 %	0,5	2 %	3 %
Noroeste central	13	4,4	34 %	6 %	1,1	8 %	7 %
Sureste central	22,1	7,5	34 %	11 %	3,2	14 %	22 %
Montaña	10,7	4,4	41 %	6 %	2,1	20 %	14 %



Pacífico	25,3	11,5	45 %	17 %	3,2	13 %	22 %
No declarados y exportación	58	19,5	34 %	29 %	2	3 %	14 %
Total	186,4	68	36 %	100 %	14,7	8 %	100 %
Las 3 primeras regiones		4,24		62 %	8,5		58 %

TABLA 5.6. Anheuser-Busch y Coors, cuota de mercado por regiones, 1977 y 1985 (en millones de barriles).

1977

	AB		COORS	
Barriles vendidos (millones)	36,8		12,8	
Ventas (millones de dólares)	1.684		532	
Ventas/barril	46,01	100 %	41,56	100 %
Coste de las mercancías vendidas (COGS)	1.340		371	
COGS/barril	36,61	80 %	28,98	70 %
Gastos de publicidad	73		14	
Gastos de publicidad/barril	1,99	4 %	1,09	3 %
Otros SGA	102		38	
SGA/barril	2,79	6 %	2,97	7 %
Ingresos de explotación	169		109	
Ingresos de explotación/barril	4,62	10 %	8,52	20 %



1985

	AB		COORS	
Barriles vendidos (millones)	68		14,7	
Ventas (millones de dólares)	5.260		1.079	
Ventas/barril	77,35	100 %	73,40	100 %
Coste de las mercancías vendidas (COGS)	3.524		727	
COGS/barril	51,82	67 %	49,46	67 %
Gastos de publicidad	471		165	
Gastos de publicidad/barril	6,93	9 %	11,22	15 %
Otros SGA	491		94	
SGA/barril	7,22	9 %	6,39	9 %
Ingresos de explotación	774		93	
Ingresos de explotación/barril	11,38	15 %	6,33	9 %

FUENTE: estos datos proceden del caso de la Harvard Business School citado en la referencia, y solo atañen a las operaciones de fabricación de cerveza de estas empresas, excluyendo sus otras líneas de negocio.

TABLA 5.7. Cuentas de resultados de Anheuser-Busch y Coors, 1977 y 1985.

### **Quedarse en casa**

Coors podría haberse beneficiado más si hubiera seguido el principio más sagrado de la estrategia militar, el consejo de von Clausewitz de concentrar las fuerzas en el centro de la línea. Para Coors, el centro de la línea eran los once estados en los que operaba en 1975, más algunos contiguos, como Washington y Oregón. Si Coors hubiera sido capaz de mantener su cuota de mercado en sus tres regiones fuertes, ignorando las seductoras súplicas de los bebedores de cerveza privados de Coors en el este, habría vendido más cerveza en 1985 de la que vendió al extenderse a cuarenta y cuatro estados. E incluso si la Comisión Federal de Comercio hubiera presionado para que Coors vendiera su cerveza en todo el país, la empresa podría haber cumplido el requisito formalmente, al tiempo que cobraba tanto por la cerveza como para mantener la demanda anual en un nivel minúsculo. Sus gastos de publicidad no habrían tenido que dispararse como lo hicieron porque no habría tenido que repartirlos por todo el país. Los costes de transporte habrían sido considerablemente menores y habría podido mantener una sólida red de mayoristas, que habrían distribuido gustosamente Coors en exclusiva, dada su popularidad local. Si hubiera necesitado más capacidad, podría haber construido otra fábrica de cerveza en California, un mercado en crecimiento donde tenía una fuerte presencia.



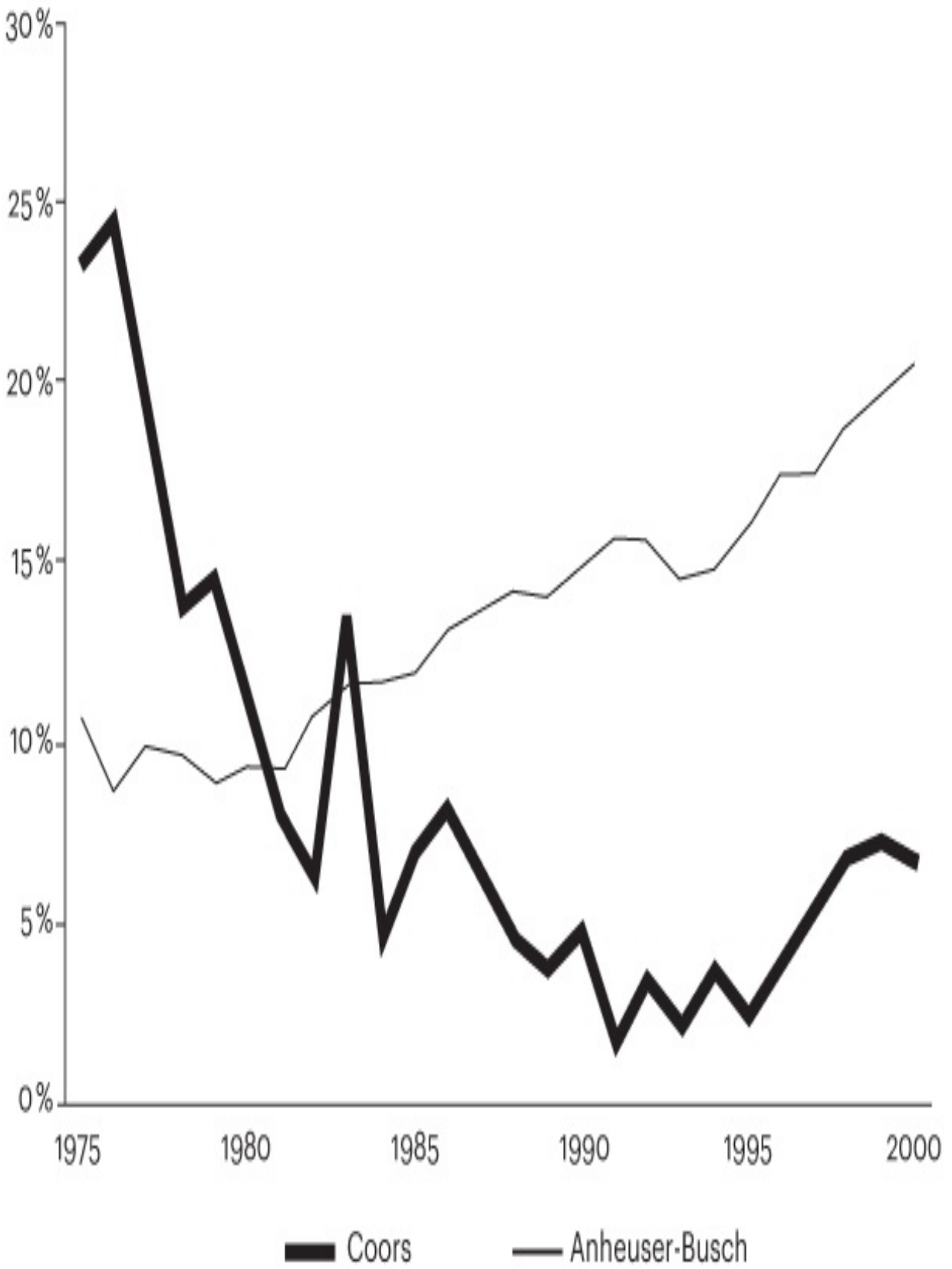


FIGURA 5.5. Margen de explotación de Coors y Anheuser-Busch, 1975-2000.

Con una posición regional fuerte, Coors habría podido defenderse mejor del gigante AB. Su cerveza se vendía en la región por menos dinero que Budweiser, y podría haber hecho frente a cualquier esfuerzo de AB por ganar clientes bajando los precios, ofreciendo otras promociones y haciendo mucha publicidad. Si AB hubiera insistido, Coors podría haber tomado algunas medidas por su parte, como contratar a algunos mayoristas del Medio Oeste para vender Coors con grandes descuentos. Todavía tenía aquella mística difícil de conseguir, y una guerra de precios con Budweiser en casa de su oponente podría haber costado a Coors mucho menos que a AB. Quizá AB se lo hubiera pensado dos veces antes de construir una fábrica de cerveza en Fort Collins, Colorado.

	TOTAL	% DE COORS	BARRILES (MILLONES)
Nueva Inglaterra	7,8	0%	0
Sureste	25,5	0%	0
Nordeste central	24	0%	0
Noroeste central	13	7%	1
Sudoeste central	22,1	21%	4,7
Montaña	10,7	37%	3,9
Pacífico	25,3	24%	6
No declarado y exportación	58	0%	0
<b>Total</b>	<b>186,4</b>	<b>8%</b>	<b>15,7</b>

FIGURA 5.8. Coors en 1985 con la cuota de mercado de 1977.

No hay certeza de que esta estrategia de «pensar localmente» hubiera tenido éxito. Los bebedores de cerveza son volubles, y el éxito de AB creciendo a expensas de sus competidores indica que algo estaba haciendo bien. Aun así, el planteamiento de concentrar sus esfuerzos donde ya era poderosa prometía mantener la rentabilidad de la empresa capitalizando sus puntos fuertes, en lugar de infravalorarlos. Coors sobrevivió, que es más de lo que se puede decir de Schlitz, Blatz y una serie de cerveceras regionales que se quedaron en el camino durante esos años. Pero a pesar de su caché, no prosperó.

Al fin y al cabo, fabricar cerveza es un negocio de marketing y distribución, y Coors es, en algunos aspectos esenciales, un Wal-Mart disfrazado. Sin embargo, su historia ha sido drásticamente diferente por varias razones. En primer lugar, al tener que vérselas con algunos potentes competidores nacionales, especialmente Anheuser-Busch, su expansión fuera de su bastión regional fue una experiencia dolorosa para la familia, los directivos y los accionistas. Quizá si Kmart hubiera estado tan bien gestionado como AB, el éxito de Wal-Mart habría sido más modesto. En segundo lugar, Wal-Mart tenía una estrategia mejor que Coors. No saltó de Arkansas a California o al nordeste, sino que se expandió en la periferia, donde podía conseguir más fácilmente la cautividad de los clientes y las economías de escala que la hicieron dominante. Y defendió su base, algo que Coors fue incapaz de hacer. Si Coors hubiera reconocido la naturaleza local de su empresa, podría haber conseguido mantener su rentabilidad.

¿LADRILLOS O CLICS? INTERNET

Y LAS VENTAJAS COMPETITIVAS

Una visión alternativa del futuro destaca la importancia de internet. Una de las cuestiones de fe que impulsaron la pasión por internet durante la última mitad de la década de 1990 fue que este nuevo medio transformaría la forma en que los

consumidores compraban libros, ordenadores, DVD, comestibles, artículos para mascotas, medicamentos, servicios bancarios, obras de arte y prácticamente todo lo demás. Los comerciantes dominantes en esta nueva economía serían empresas puntocom como Amazon, Webvan, Pets.com, Drugstore.com y Wingspanbank.com, que dejarían atrás a Wal-Mart, Kroger y Citibank.

Una vez pasada la fiebre, se hizo evidente lo excesivas que eran aquellas predicciones sobre el ritmo al que el comercio online suplantaría a las compras tradicionales. La expectativa de que los recién nacidos minoristas exclusivos de internet desplazarían a sus competidores de tiendas físicas también resultó errónea. Los tribunales de quiebras pronto se llenaron de los activos restantes de innovadores B2C (business to consumer) fracasados. Hubo algunos supervivientes importantes, entre ellos Amazon, pero su camino hacia la rentabilidad resultó mucho más largo de lo que habían previsto los defensores de la tesis de la nueva economía.

El desequilibrio entre muchas quiebras solo parcialmente compensadas por unos pocos éxitos escandalosos no significa que debamos despreciar internet como medio de comercio minorista. No hace falta ser muy valiente para predecir que, con el tiempo, cada vez más gente comprará productos y servicios online, y que las transacciones en internet invadirán el terreno de las compras, la banca y otros servicios tradicionales. Lejos de nuestra preocupación por la economía de la estrategia, la cuestión no es cuánto crecerá el negocio online, sino si será rentable y, en caso afirmativo, para quién.

Las principales fuentes de ventajas competitivas son la captación de clientes, las ventajas de producción y las economías de escala, especialmente a escala local. Ninguna de ellas es fácilmente compatible con el comercio por internet, salvo en circunstancias especiales. Un cliente puede comparar precios y servicios más fácilmente en internet que en los comercios tradicionales. La competencia está a un clic de distancia y hay webs donde puedes comparar los precios. La libertad de internet hace inaplicables algunas tecnologías patentadas. Por lo demás, las mejores ideas han tenido una vida corta antes de que apareciera algo aún mejor; pensemos en los motores de búsqueda y los sistemas de atención al cliente, como el comercio de acciones online, la banca, el envío de paquetes y el diseño de webs personalizadas.

Por último, es prácticamente imposible para cualquier competidor beneficiarse de las economías de escala en internet. Los comerciantes de internet alardeaban

de todo el dinero que se habían ahorrado al no tener que construir locales físicos desde los que vender sus mercancías. Pero las economías de escala conllevan importantes costes fijos que pueden repartirse entre una amplia base de clientes. Con inversiones mínimas, el operador tradicional no tiene ventaja. Se necesita tan poco para entrar en el juego que prácticamente cualquiera puede jugar. Y no hay barreras locales que delimiten el territorio en el que operan las empresas, otro elemento de la ecuación de las economías de escala. Además, nada impide que los minoristas tradicionales, bancos, corredores de bolsa, compañías de seguros, periódicos y todos los demás establezcan su propia presencia en internet. En lugar de barreras de entrada, la superautopista de la información proporciona innumerables rampas de acceso para cualquiera que lo desee. Ha sido una enorme bendición para los consumidores, pero para las empresas vendedoras ha destruido los beneficios.\*

---

\*Wal-Mart, como muchos minoristas, tiene un año fiscal que termina el 31 de enero. Todas las cifras se refieren al cierre de enero.

\*La logística de entrada de Wal-Mart supuso el 2,8 % de las ventas, mientras que la media del sector fue del 4,1 %. Esto equivale a una ventaja relativa en costes de más del 30 % (2,8 % dividido por 4,1 %), en comparación con las ventajas en costes de tienda y mano de obra, que se sitúan entre el 10 % y el 15 %.

\*Toda afirmación general tiene al menos una o dos excepciones flagrantes. La más obvia en cuanto a la rentabilidad de las empresas de internet es eBay. Su capacidad para beneficiarse del «efecto en cadena», una variante de las economías de escala, es ampliamente conocida. Por otro lado, eBay prácticamente no tiene negocio en Japón, donde el mercado local está dominado por Yahoo! Japan. Por el contrario, a pesar de su éxito como minorista, Amazon solo ha alcanzado rentabilidad después de una década en el negocio.

## VENTAJAS DE NICHOS Y EL DILEMA DEL CRECIMIENTO

### Compaq y Apple en el sector de los ordenadores personales

#### UNA TECNOLOGÍA DISRUPTIVA

IBM presentó su ordenador personal en 1981. Aunque no fue la primera empresa en introducirse en esta floreciente industria, sí fue la más importante. El compromiso de IBM con estas pequeñas máquinas dio legitimidad a un dispositivo que hasta entonces había sido el dominio de programadores autodidactas, aficionados y aventureros que adoptaban cualquier nueva tecnología de vanguardia. La empresa tomó varias decisiones que definieron la estructura del sector en los años venideros.

En primer lugar, para acelerar el desarrollo, adoptó una política de libertad de componentes para el ordenador personal, comprando piezas estándar a otras empresas y sin protección de patentes. Este enfoque significaba que, una vez que las máquinas iniciales estaban disponibles, cualquiera podía producir un duplicado comprando una unidad central de procesamiento (CPU), chips de memoria, una fuente de alimentación, una placa base, una unidad de disco, un chasis, un sistema operativo y los demás elementos que componían la primera generación de PC. En segundo lugar, las dos piezas más importantes y rentables, la CPU y el sistema operativo, eran propiedad de otras empresas. Al elegir el CPU de Intel y el sistema operativo de Microsoft, IBM creó una enorme riqueza para los propietarios y muchos empleados de estas dos empresas. Es difícil pensar en una sola decisión en la historia de los negocios que iguale la generosidad de IBM en este caso.



Aunque no poseía ni el sistema operativo ni el diseño del microprocesador, el respaldo de IBM al MS-DOS y al chip Intel estableció normas en un entorno hasta entonces anárquico. Los creadores de software, liberados de la carga de proporcionar múltiples versiones, empezaron a ofrecer mejores programas de procesamiento de textos, hojas de cálculo y bases de datos que rápidamente se convirtieron en esenciales para las empresas. Con una arquitectura abierta y componentes fácilmente disponibles, pronto se unieron a IBM otros fabricantes de PC, incluidas varias empresas de nueva creación que vieron la oportunidad en lo que predijeron acertadamente que sería una industria de rápido crecimiento. La mayoría de estas máquinas eran compatibles con el estándar IBM.

El auge de los ordenadores de sobremesa fue el ejemplo más puro de destrucción creativa que conocemos. Convirtió a Microsoft e Intel en dos de las empresas más grandes y rentables del mundo. Al mismo tiempo, debilitó y finalmente destruyó a la mayoría de los fabricantes establecidos que habían construido mainframes y miniordenadores, los fantasmas de la Ruta 128, como Digital Equipment y Prime. Convirtió Silicon Valley en California y otros lugares como Seattle y Austin en centros de tecnología informática. La Ley de Moore (la predicción del cofundador de Intel, Gordon Moore, de que la densidad de equipos y, por tanto, la potencia de cálculo se duplicaría cada uno o dos años) se convirtió en el motor de una industria en perpetuo cambio. Cualquier empresa que se esforzara por prosperar en este universo cambiante, incluidas a veces Microsoft e Intel, necesitaría talento para adaptarse.

## DISEÑAR UNA START-UP

Los orígenes de Compaq se remontan a la proverbial servilleta (a lo sumo un mantel individual) en la que Rod Canion y otros dos ingenieros de Texas Instruments esbozaron su plan de negocio para el inversor de capital riesgo Ben Rosen. La reunión tuvo lugar en 1981, el año en que IBM empezó a comercializar su PC. El plan de Canion era sencillo. Fabricarían un ordenador totalmente compatible con el de IBM, pero mejor: de mayor calidad, con tecnología superior y portátil (las primeras unidades tenían el tamaño de una máquina de coser pequeña, pesaban 15 kg y pronto se las denominó «de viaje» en lugar de portátiles). Los vendería a través de grandes distribuidores a

empresas dispuestas a pagar un precio superior por un ordenador más fiable y con más funciones. Rosen había quedado impresionado con Canion y sus colegas en una reunión anterior, aunque les disuadió de su intención original de fabricar discos duros para PC. Cuando cambiaron de objetivo, aceptó ayudarles a reunir el dinero necesario para poner en marcha Compaq Computer Company.

Pronto alzó el vuelo. En 1983, su primer año completo de operaciones, Compaq facturó más de 100 millones de dólares. En 1987, cinco años después, sus ventas habían aumentado a más de 1.000 millones de dólares, un hito que alcanzó más rápido que ninguna otra empresa en la historia. Todo esto ocurrió en un campo repleto de empresas nuevas y veteranas que se habían movido para aprovechar la explosión del mercado creada por la aventura del PC de IBM. El plan de Compaq de compatibilidad total, alta calidad y precios superiores la diferenciaba de las demás.

Empresas como Digital Equipment y Hewlett-Packard, ricas en talento de ingeniería y con un orgulloso legado de fabricación de excelentes miniordenadores, crearon máquinas excelentes. Pero como sus productos no eran compatibles, eran demasiado caros y llegaban tarde al mercado, a ninguna de las dos empresas les fue bien.\* Otras empresas de nueva creación no alcanzaron a Compaq en calidad y fiabilidad. Pero al principio tuvieron cierto respiro, porque IBM era incapaz de satisfacer la demanda de las nuevas máquinas, que superaba con creces incluso sus previsiones más optimistas. A finales de 1983, IBM había vendido más de un millón de unidades, pero eso representaba solo el 26 % del mercado, lo que dejaba mucho espacio a otras empresas.

En un sector tan dinámico como el de los ordenadores personales, en el que prácticamente no existen barreras de entrada, no pueden faltar las crisis. Algunos de los primeros fabricantes de ordenadores compatibles con IBM, como Eagle, Corona y Leading Edge, se hicieron un hueco muy pronto, pero no pudieron sobrevivir cuando IBM se puso al día y bajó sus precios. También hubo turbulencias. Michael Dell utilizó su habitación en una residencia universitaria como centro de fabricación «just in time» para vender PC a sus compañeros de clase. Dos años después, en 1986, sacó un catálogo impreso y sus ventas superaron los 150 millones de dólares. Gateway 2000 copió su método de venta directa, se estableció en el corazón del país y diseñó sus torres como si fueran pieles de vaca. Alcanzó los mil millones de dólares en ventas en su sexto año.

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El crecimiento fue la característica dominante de la industria de los ordenadores personales. Las máquinas se hicieron más potentes, más útiles y menos caras, una potente combinación de características que las introdujo en millones de oficinas y hogares, tanto en Estados Unidos como en el extranjero. Un estudio del sector cifraba las ventas en 1986 en 30.000 millones de dólares (figura 6.1). Nueve años después, habían aumentado a 159.000 millones de dólares, una tasa de crecimiento anual compuesta del 23 %. Con un crecimiento así, había espacio para muchos actores.

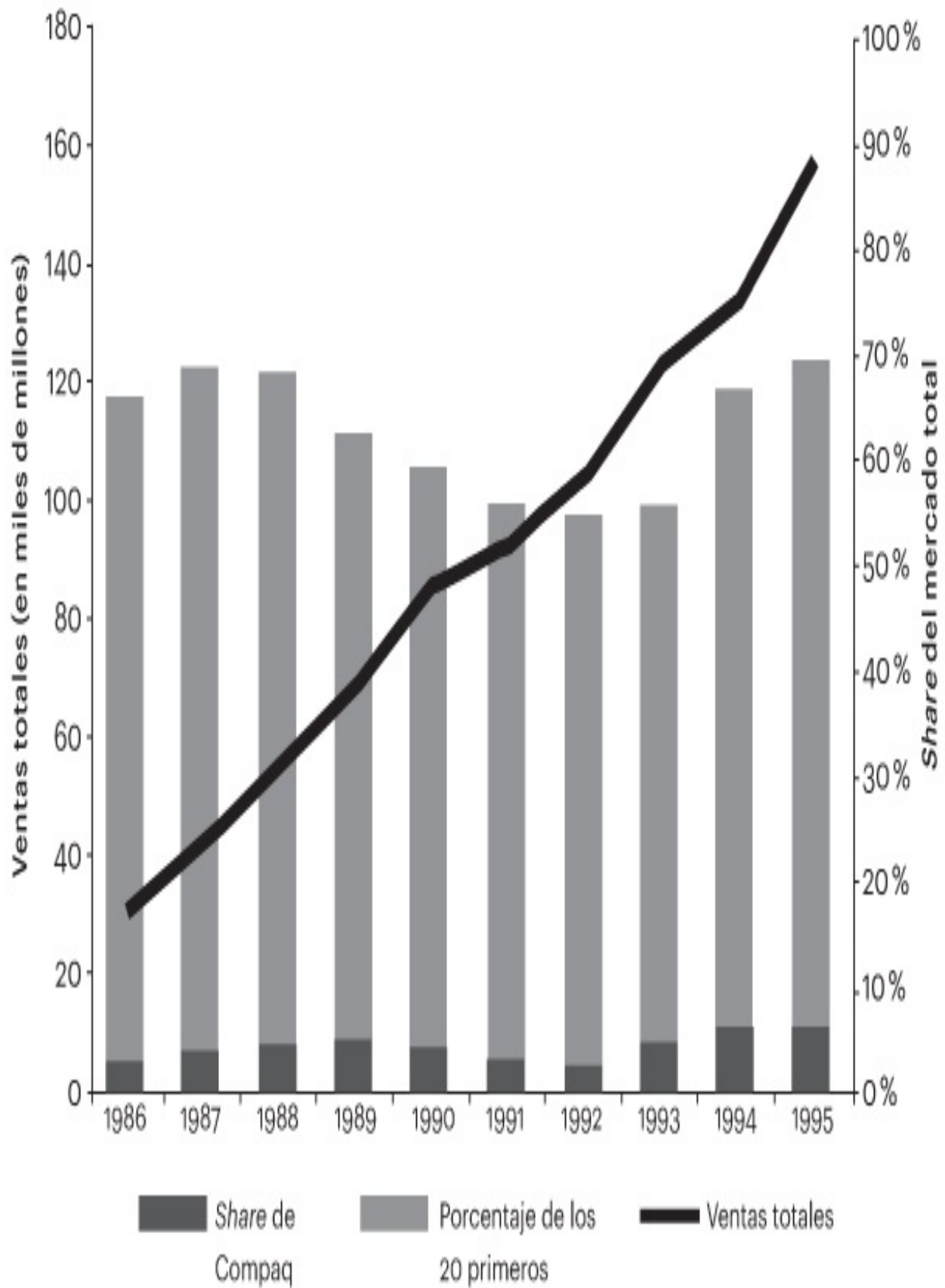


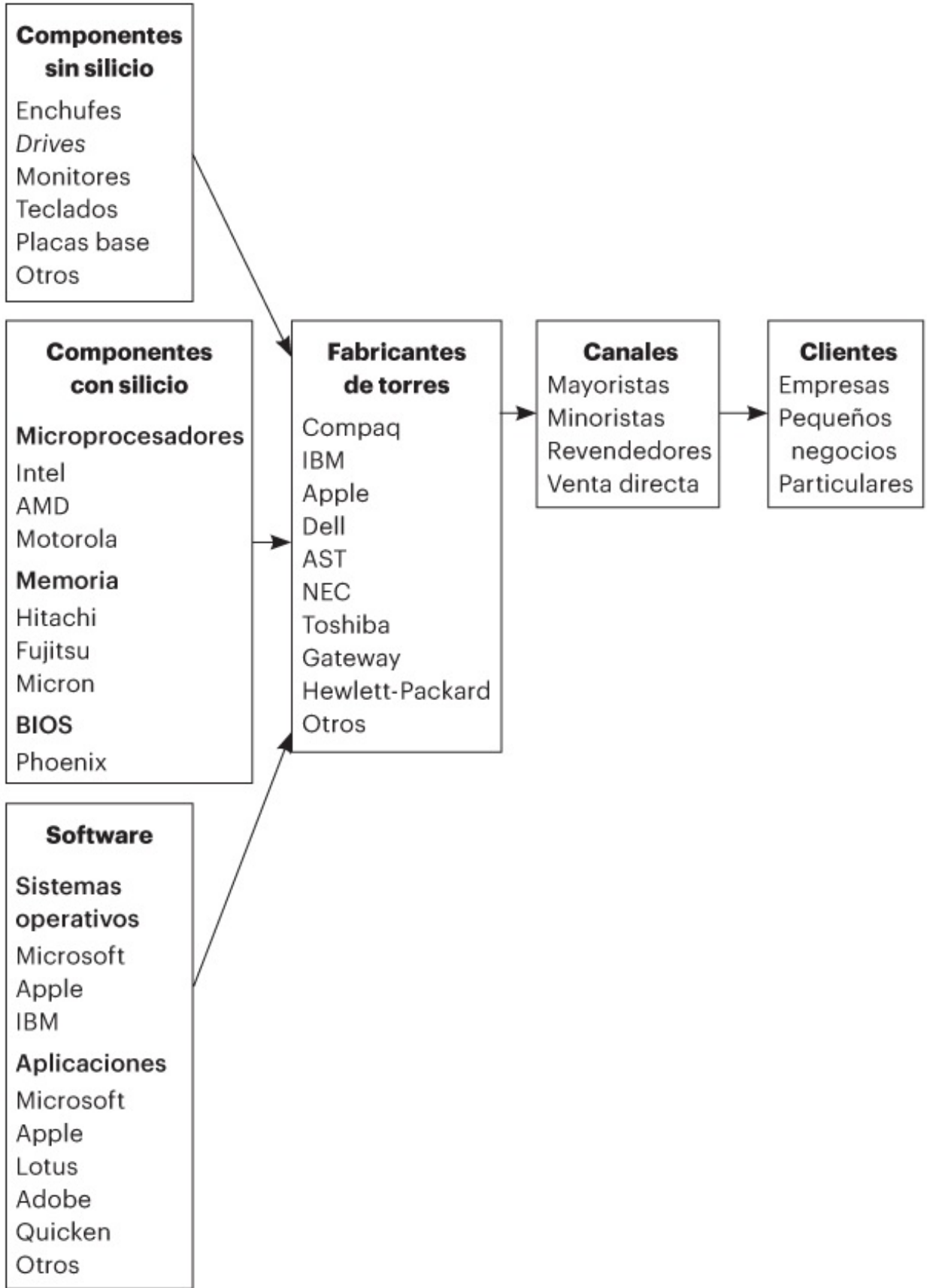
FIGURA 6.1. Ventas totales del sector de los PC, cuota de los 20 principales fabricantes y cuota de Compaq, 1986-1995.

La ausencia de barreras de entrada (clientes poco exigentes, acceso generalizado a múltiples canales de distribución, tecnologías sencillas y comúnmente disponibles, requisitos de inversión relativamente bajos y economías de escala limitadas) garantizó que los actores llegaran y compitieran agresivamente por los clientes. A lo largo del periodo, la cuota de mercado de los veinte principales proveedores rondó el 56 % de media. IBM, el líder inicial, poseía el 24 % del mercado en 1986. En 1995, esa cuota se había reducido al 8 %, cifra igualada por Compaq y Apple. El gran número de fabricantes y los cambios en la cuota de mercado son indicios claros de que se trataba de un sector muy competitivo en el que era fácil entrar y salir.

El mundo de los ordenadores personales en su conjunto se compone en realidad de un grupo de mercados discretos, con una superposición limitada de actores (figura 6.2). En el centro están los fabricantes de torres, que construyen sus máquinas a partir de componentes suministrados principalmente por otras empresas. Los fabricantes de componentes también son especialistas en fuentes de alimentación, chips de memoria, CPU, unidades de disco, placas base, teclados, monitores y otras piezas con las que se ensamblan las máquinas. Las máquinas también se entregan con software, casi siempre con un sistema operativo y, a menudo, desde la década de 1990, con algunas aplicaciones básicas, como procesadores de texto y hojas de cálculo. Por último, están los canales de venta a través de los cuales los ordenadores llegan a los usuarios finales. Algunos se dirigen a los grandes minoristas. Algunos van a distribuidores mayoristas que dan servicio a tiendas de informática más pequeñas y a revendedores, personas que combinan el servicio con la entrega de máquinas. Dell y Gateway 2000 popularizaron el canal de venta directa, evitando todos los pasos intermedios entre el fabricante y el usuario. Su éxito hizo que Compaq, Apple, IBM y la mayoría de los demás grandes operadores los imitaran, pero tuvieron que andarse con cuidado por miedo a perjudicar a sus socios de distribución.

Aunque las listas de actores dentro de los distintos segmentos del mercado

estaban sujetas a frecuentes cambios (el elenco de actores de la figura 6.2 procede de finales de la década de 1980), la estructura básica de la industria se mantuvo notablemente estable. El único cambio significativo en el sector fue la aparición de proveedores de servicios de red como AOL a mediados y finales de la década de 1990, cuando el nuevo motor de crecimiento pasó a ser internet y todas las ventajas de la conectividad.



## FIGURA 6.2. Esquema del sector del PC.\*

Hay dos características importantes de la estructura del universo PC que merecen un comentario.

En primer lugar, los efectos de contagio entre los fabricantes de torres y los demás segmentos fueron limitados. Los diferentes nombres de los principales competidores de cada sector indican la ausencia de economías conjuntas efectivas. Intel domina la producción de CPU, pero ni fabrica PC ni vende mucho software. Con pocas excepciones, como teclados y ratones, Microsoft ha evitado fabricar hardware. Su incursión en las consolas de videojuegos con la Xbox le hizo competir con Sony y Nintendo, no con Dell, y aún no sabemos si tendrá éxito en esta empresa. Los principales fabricantes de discos duros, como Seagate, Maxtor, Quantum e Iomega, rara vez se han desviado de su nicho, donde la intensa competencia ha sido bastante difícil. Incluso IBM, el gigante inicial de los PC, se vio limitado a la fabricación de torres. Intentó separarse de los usuarios de Microsoft desarrollando su propia variante de MS-DOS, pero el experimento con su OS-2 no tuvo éxito y duró poco. IBM también fabricaba CPU, incluido el PowerPC, desarrollado en colaboración con Motorola y Apple. Sin embargo, sus propias máquinas llevaban Intel en su interior. Compaq, que inicialmente diseñó e incluso fabricó algunos de los componentes que compraban otros fabricantes de torres, no producía chips ni software.

En segundo lugar, los únicos segmentos dentro del mundo del PC con características que sugieren que existen barreras de entrada que protegen a las empresas ya establecidas de los nuevos competidores son los sistemas operativos y las CPU. En ambos hay un número reducido de competidores y una cuota de mercado estable. Aunque la clasificación de las empresas en el segmento de la fabricación de cajas cambia con frecuencia, Microsoft es la dueña del negocio de los sistemas operativos desde que se introdujo el PC de IBM. En el segmento de las CPU, Intel siempre ha eclipsado a los demás fabricantes. AMO recibió impulso muy pronto, cuando los fabricantes de cajas obligaron a Intel a licenciar su diseño a otra empresa de chips para poder tener un segundo proveedor. En ocasiones, AMO ha podido presionar a Intel y obligarla a reducir precios u ofrecer una alternativa más barata a su chip de gama alta. Pero Intel siempre ha



sido el líder, y por un amplio margen.

Las tres fuentes básicas de ventaja competitiva contribuyen a explicar las barreras de entrada en estos dos segmentos de mercado.

1. Los clientes prefieren quedarse con lo que conocen, sobre todo en lo que respecta al software. Los costes de cambio pueden ser prohibitivos cuando hay que enseñar a muchos usuarios a utilizar programas desconocidos. Los costes de búsqueda también inhiben el cambio porque el comprador tiene que confiar en la fiabilidad del nuevo sistema y en la capacidad de supervivencia de sus creadores.
2. Intel dedica importantes recursos a la tecnología de producción, defendiendo agresivamente sus patentes y desarrollando experiencia para mantener alto el rendimiento y bajos los defectos.
3. La ventaja más importante son las economías de escala. Crear software complicado y diseñar microprocesadores avanzados mantiene a los ingenieros con talento y excelentes en sus terminales durante cientos de miles de horas de trabajo. Por otro lado, los costes marginales de la siguiente unidad del sistema operativo pueden ser tan bajos como cero y rara vez superiores a unos pocos dólares, incluso cuando se graba en un CD y se embala en una caja con un manual. Lo mismo ocurre con el siguiente microprocesador.

Como pueden repartir sus inversiones en millones de unidades, Microsoft e Intel son, con diferencia, los productores de menor coste. Microsoft no ha tenido prácticamente competencia en el mercado de los ordenadores de sobremesa. Intel ha tenido a Advanced Micro Devices como distante segundo competidor. Su gasto en investigación y desarrollo siempre ha sido mayor en términos absolutos, aunque menor en porcentaje de ventas, que el de AMD. Entre 1988 y 1990, por ejemplo, Intel gastó el doble en I+D que AMD, pero solo dos tercios más por dólar de ventas (doce céntimos frente a dieciocho céntimos).

Los efectos de red potencian tanto la cautividad del cliente como las economías de escala. Para los programadores, diseñadores informáticos y mecanógrafos de las grandes empresas, los costes se reducen cuando los usuarios tienen que aprender e interactuar únicamente con el mismo sistema de software que utilizan

los demás. Los numerosos fabricantes de PC, cada uno de los cuales introduce continuamente nuevos modelos, también se benefician en coste, velocidad y compatibilidad al disponer de un único chip estándar sobre el que trabajar. El innovador que quiera desmarcarse de la manada tendrá que gastar enormes sumas de dinero para inventar algo significativamente diferente cuyo valor futuro será, por definición, altamente especulativo. Todas estas barreras de entrada han sido inexpugnables, al menos hasta ahora. Probablemente hará falta otra gran revolución tecnológica para cambiar esta situación.

El contraste con los fabricantes de torres no podría ser más extremo. A lo largo del periodo de máxima actividad, la lista de operadores ha sido larga y cambiante, con empresas que entraban y salían continuamente. Las veinte primeras empresas rara vez representaban más del 60 % de este mercado. Esta fluidez es un indicador de un negocio altamente competitivo, en el que los operadores tradicionales no tienen poderosas ventajas.

Si hubiera una ventaja, ¿cuál sería la fuente? La clientela cautiva no parece probable. Incluso cuando la demanda de microprocesadores más potentes para ejecutar programas más complicados y con un uso más intensivo de gráficos llevó a los usuarios existentes a sustituir las máquinas antiguas, las compras no fueron lo suficientemente frecuentes como para crear un hábito. Los estándares que importaban eran el sistema operativo y la CPU, por lo que no había costes de cambio por comprar una marca diferente. Quizá la cuestión de la fiabilidad hizo que los costes de búsqueda fueran un factor, pero se superó fácilmente gracias a toda la información disponible en internet de webs que probaban y clasificaban las máquinas.

Los fabricantes de cajas son básicamente ensambladores que compran las piezas y las unen. La mayor parte de la tecnología está en los chips, tanto en los microprocesadores como en los chips de memoria. También se han producido avances en los sistemas de almacenamiento, en la duración de las baterías de los portátiles, en la tecnología de las pantallas y en otros componentes, todo ello impulsado por el mantra del sector: más rápido, más pequeño y barato. En su mayor parte, estos avances no fueron obra de los fabricantes de cajas, que se limitaron a comprarlos e instalarlos.

Por último, los fabricantes de cajas no tenían la estructura de costes fijos altos y costes marginales bajos que da lugar a las economías de escala. Cada ordenador debía tener un microprocesador, un sistema operativo, una fuente de

alimentación y todas las demás piezas que lo hacían funcionar. Aunque puede que sus proveedores ofrecieran algunos descuentos por volumen, el coste de los componentes de la última máquina que salía de la línea no era mucho menor que el de la primera, y los componentes representaban la mayor parte de los costes. Es raro encontrar economías de escala en industrias con estructuras de costes como esta. Los costes de investigación y desarrollo eran bajos. En los años en que Intel gastaba el 12 % de las ventas en I+D, Compaq gastaba el 4,5 % y Dell, el 3,1 %.

## LA VENTAJA DE COMPAQ

Como fabricante de cajas, Compaq se situó de lleno en uno de los segmentos más competitivos dentro del universo de los PC. Entre 1983 y 1995, en ningún año llegó a poseer más del 9 % del mercado, ni a situarse en lo más alto de la lista. Y sin embargo, durante la mayor parte del periodo de máxima actividad (1986-1995), fue sólidamente rentable. Sus márgenes de explotación superaron el 13 % de media y el rendimiento del capital invertido, el 22 %. El enfoque empresarial de Compaq (alta calidad a un precio superior para empresas a las que les importaba más la fiabilidad que la mejor oferta) funcionó bien a lo largo de varias generaciones de máquinas. En términos de crecimiento y rentabilidad, superó a las operaciones de IBM.

Pero su historia fue de todo menos tranquila. En 1984 presentó su primera línea de ordenadores de sobremesa para complementar a aquellos primeros portátiles que habían sido responsables de su éxito inicial. Las máquinas no se vendieron rápidamente; el inventario se acumuló y la empresa tuvo que pedir prestados 75 millones de dólares a un tipo de interés muy caro para pagar sus facturas. El problema se resolvió con la introducción del microprocesador 80386 de Intel. El 386 era una CPU mucho más potente que el 286 que le había precedido (y al que Bill Gates, de Microsoft, se refirió como «muerte cerebral»). La demanda del 386 era fuerte y la oferta, inicialmente limitada. Compaq fue de los primeros en comercializar un ordenador 386, superando a IBM en pocos meses, y movilizó sus amplios recursos de ingeniería para producir una máquina que funcionara bien. Sus únicos competidores en los primeros meses del lanzamiento del 386 eran varias empresas más pequeñas que no tenían la reputación de calidad de

Compaq ni sus prestaciones.

El siguiente gran reto llegó dos años más tarde, cuando IBM intentó alterar el diseño del PC con su PS/2, un ordenador que no aceptaba placas (de memoria adicional y otras características) diseñadas para el antiguo estándar. También introdujo la arquitectura de microcanales, una forma más rápida de mover datos dentro de la máquina (conocida como bus del sistema). Estos movimientos fueron un esfuerzo de IBM por recuperar parte de la ventaja de la propiedad a la que había renunciado cuando introdujo sus ordenadores originales, fáciles de copiar. Aunque el esfuerzo de IBM no tuvo éxito, Compaq consideró que el desafío era real. Los ejecutivos llegaron incluso a valorar la posibilidad de vender toda la empresa a Tandy, otro fabricante de cajas con un fuerte canal de distribución a través de sus tiendas Radio Shack. Una vez más, sin embargo, el músculo de ingeniería de Compaq acudió a su rescate. La empresa añadió nuevas funciones a su línea de ordenadores de sobremesa. Reunió un consorcio de fabricantes de cajas comprometidos con un bus del sistema no propietario. También se introdujo en el emergente mercado de los portátiles, donde vendía a empresas que veían las ventajas de la portabilidad real y querían la garantía que ofrecía la reputación de calidad de Compaq.

Un tercer problema, potencialmente más letal, surgió de repente a principios de 1991. Tras un buen año en 1990 y un buen primer trimestre de 1991, las ventas de ordenadores Compaq empezaron a disminuir. La información inicial procedía de los minoristas, que veían cómo su inventario de Compaq empezaba a acumularse. La empresa lo atribuyó a la ralentización a la economía, que había entrado en una recesión mundial, y a la fortaleza del dólar, que abarataba las importaciones. Compaq respondió con recortes de precios de hasta el 30 %, pero eso no ayudó. La caída de las ventas continuó y los ingresos de explotación se desplomaron (véase la figura 6.3). La empresa estaba en apuros, y sus directivos y consejeros se vieron obligados a buscar una explicación. Ben Rosen, el inversor de capital riesgo que había ayudado a lanzar la empresa, seguía siendo su presidente no ejecutivo. Reunió un pequeño equipo para investigar la situación, en particular el mercado en el que Compaq vendía sus ordenadores. Se enteraron por la propia fuerza de ventas de Compaq de que los clientes corporativos ya no estaban dispuestos a pagar el sobrepago de un Compaq porque la diferencia de calidad se había reducido o eliminado por completo. Y lo que era aún más preocupante, los vendedores llevaban casi un año transmitiendo el mismo mensaje a la alta dirección. Por desgracia, la dirección, compuesta principalmente por los ingenieros que habían fundado la empresa y la habían

hecho crecer con tanto éxito, no había respondido. Creían que Compaq podría salir de la crisis gracias al diseño, y que, introduciendo nuevas funciones y mejor tecnología que la competencia, recuperarían a sus clientes corporativos, cuya reticencia a pagar el sobrepago de Compaq era temporal. En lugar de reducir sus gastos generales para igualar el precio de sus competidores, mantendrían su ventaja tecnológica y seguirían produciendo máquinas superiores.

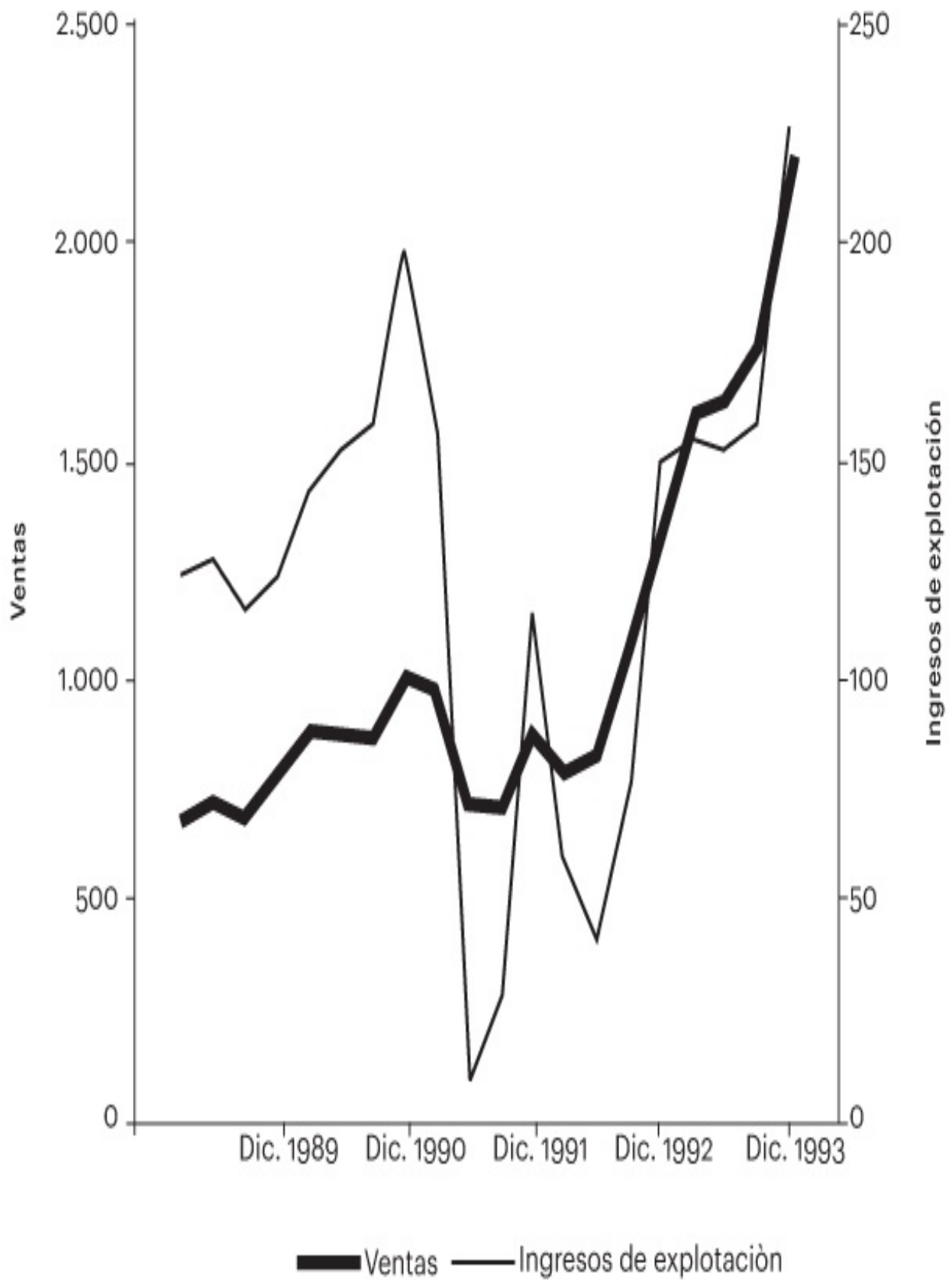


FIGURA 6.3. Ventas e ingresos de explotación de Compaq, trimestrales, 1989-1993 (en millones de dólares).

Los ingenieros, dirigidos por el fundador y CEO Rod Canion, tenían a la historia de su parte. Compaq ya había superado épocas difíciles y, al menos hasta mediados de 1991, le iba mejor que a sus rivales de bajo coste, como Dell y AST. Pero Rosen y sus aliados pensaban que la medicina que había funcionado en el pasado ya no era la adecuada para las dificultades actuales. En otoño de 1991, Rosen y su grupo hicieron una visita de incógnito a Comdex, la principal feria del sector informático.

Lo que vieron confirmó su creencia de que ni siquiera los ingenieros de Compaq serían capaces de sacar otro conejo tecnológico de la chistera. Descubrieron que muchos de los componentes cruciales, como teclados, fuentes de alimentación y controladores electrónicos que Compaq diseñaba o incluso construía para sí misma estaban disponibles en fabricantes independientes por mucho menos de lo que le costaba a Compaq. Además, estos componentes eran iguales o mejores que los que fabricaba Compaq. La ventaja competitiva de Compaq en el segmento superior del mercado había desaparecido y no le quedaba nada para compensar sus elevados gastos generales. Al igual que la planta de Ford en River Rouge, donde el mineral de hierro entraba por un extremo y los automóviles acabados salían por el otro, se convirtió en víctima de la integración vertical a medida que la industria del automóvil maduraba y los proveedores externos se hacían más fiables y eficientes. Compaq se estaba viendo perjudicada por realizar internamente demasiados de los pasos necesarios para fabricar un ordenador personal.

### **Economías de escala en un sector en crecimiento**

El planteamiento original de Compaq en el sector de los ordenadores personales, dirigido a los clientes corporativos con máquinas de mayor calidad por las que estarían dispuestos a pagar un sobreprecio, fue sin duda un éxito, aunque tuvo

que enfrentarse a varios retos. En los primeros años del negocio de los compatibles con IBM, Compaq supo diferenciarse de sus rivales y atraer a un segmento concreto del mercado global. Tenía poca competencia en este segmento. A pesar de que en 1987 o 1988 ya había pocas cosas que diferenciaban un PC Compaq de los demás, lo poco que tenían seguía marcando la diferencia. Compaq tenía el tamaño, en relación con los competidores en su nicho, para gastar más que ellos en ingeniería y asegurar a sus clientes que todos los componentes de una máquina Compaq eran los mejores disponibles. Dentro de este pequeño segmento del mundo de los ordenadores personales, tenía la ventaja de las economías de escala junto con una pequeña pero crucial dosis de cautividad del cliente.

Pocos años después, esa ventaja había desaparecido para Compaq. A medida que las ventas de ordenadores personales crecían de 30.000 millones de dólares en 1986 a más de 90.000 millones en 1991, aumentaba la demanda de todos los componentes, incluidos los de alta calidad. Las empresas especializadas en fuentes de alimentación de gama alta, teclados y otras piezas, fabricaban ahora tantas unidades de un solo componente que podían repartir sus costes de ingeniería y fabricación entre una base comparable en tamaño a la de Compaq. Y su calidad mejoraba con la experiencia, incluso a medida que bajaban sus precios, gracias a las ventajas de la especialización. Compaq no podía seguir el ritmo. Los sesenta ingenieros que empleaba para trabajar en fuentes de alimentación se habían convertido en un lujo. Con el 5 % del total de las ventas mundiales de ordenadores personales, simplemente no tenía la ventaja de volumen sobre esos fabricantes de componentes especializados, que ahora tenían entre el 2 % y el 3 % del mercado, que ahora se beneficiaba de las economías de escala. Mientras persistiera en su política de «hágalo usted mismo», estaría en desventaja competitiva.

Rosen y sus partidarios dentro de la empresa tuvieron que luchar contra Canion y los ingenieros sobre la estrategia que debía seguir Compaq. Ganó el bando de Rosen, y Canion se vio obligado a abandonar la empresa tras una amarga disputa. Le sustituyó Eckhart Pfeiffer, que había sido jefe de operaciones europeas en 1991. Pfeiffer empezó inmediatamente a recortar la estructura de costes de Compaq. La empresa siguió el camino de Dell, AST y otros fabricantes de cajas y empezó a comprar la mayoría de sus componentes a fabricantes especializados. En 1995, una vez completada la transición, la estructura de costes de Compaq se parecía mucho más a la de Dell que a la de la Compaq de 1990 (tabla 6.1). El rendimiento del capital invertido de Compaq era inferior al



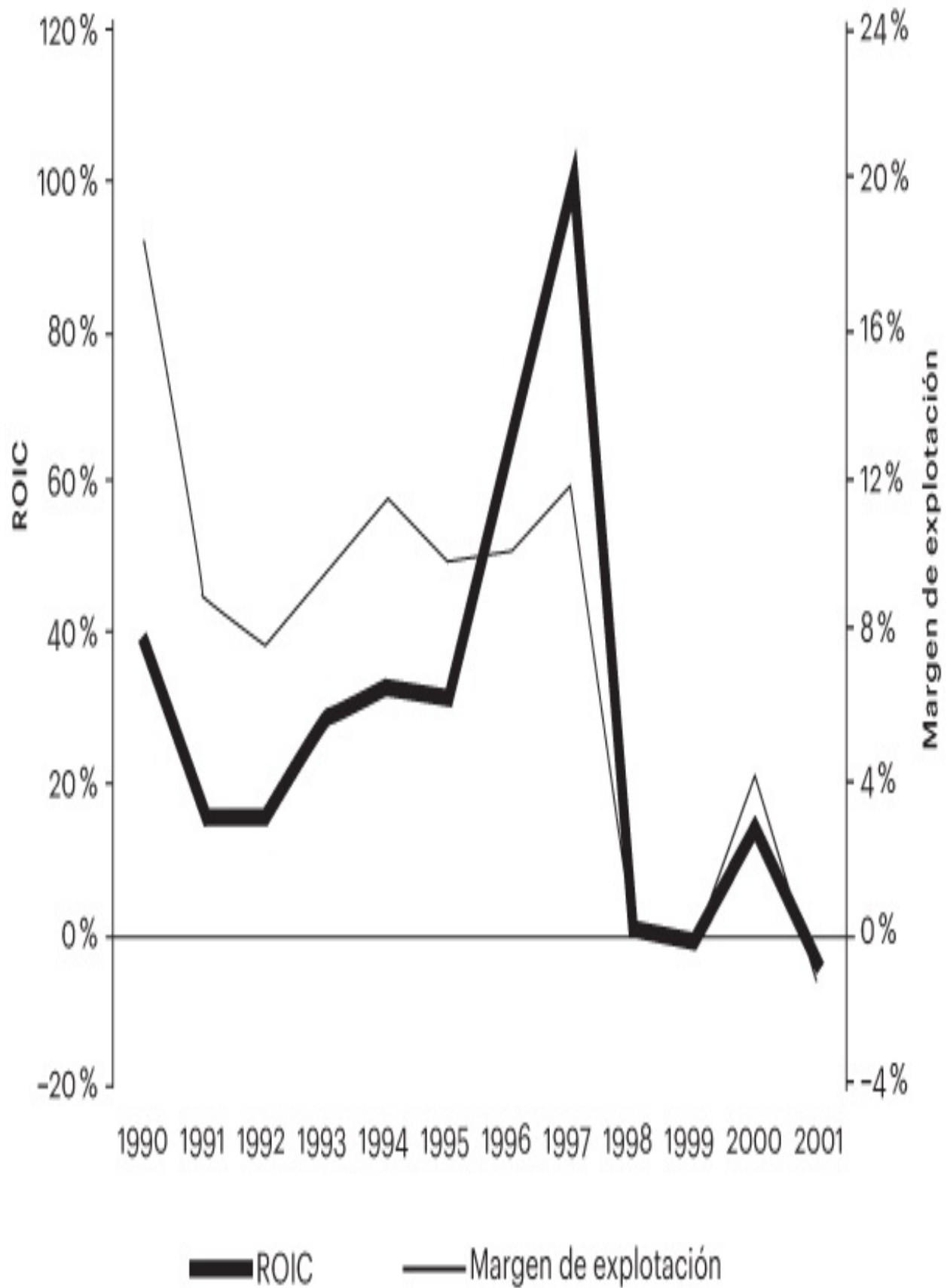
de Dell, en gran medida porque el modelo de ventas directas de Dell le permitía liquidar con más frecuencia tanto los créditos como las existencias. Otra buena medida de eficiencia (las ventas por empleado) corroboró el alcance del nuevo rumbo de Compaq. En 1990, esa cifra apenas superaba los 300.000 dólares. En 1995, alcanzaba los 865.000 dólares y se comparaba favorablemente con Dell, cuyas ventas por empleado eran de 630.000 dólares. La especialización de Compaq en la producción básica de PC, unida a una fuerte reducción de los gastos generales, le permitió duplicar con creces sus ingresos de explotación entre 1990 y 1995.

La genialidad de Rosen consistió en reconocer que las ventajas de calidad y de economías de escala de las que se benefició Compaq en la década de 1980 habían pasado a la historia y que, a menos que Compaq cambiara su plan de negocio, iba a tener que luchar contra competidores más baratos pero cualitativamente iguales. Él y su equipo decidieron seguir la única estrategia que tiene sentido en ausencia de una ventaja competitiva: la búsqueda decidida de la eficiencia operativa.

	COMPAQ				DELL	
	1990		1995		1995	
Ventas	3.599	100%	14.755	100%	5.296	100%
Coste de producto vendido	2.058	57%	11.367	77%	4.229	80%
SGA	706	20%	1.353	9%	639	12%
R&D: I+D	186	5%	511	3%	51	1%
EBIT	649	18%	1.524	10%	377	7%
ROI		27%		21%		38%

FIGURA 6.1. Compaq y Dell, 1990 y 1995 (en millones de dólares, costes como porcentaje de las ventas).

Durante un tiempo, el planteamiento tuvo éxito, ya que la empresa combinó un fuerte crecimiento de las ventas con unos márgenes de explotación decentes y un alto rendimiento del capital invertido (figura 6.4).\*



#### FIGURA 6.4. Rentabilidad del capital invertido y margen de explotación de Compaq, 1990-2001.

Pero las culturas arraigadas son difíciles de desarraigar. La mentalidad ingenieril y el apego a la tecnología que formaban parte de la tradición de Compaq no desaparecieron, ni siquiera tras la marcha de Rod Canion. En 1997, la empresa compró Tandem Computers, una firma especializada en la producción de máquinas a prueba de fallos diseñadas para el procesamiento ininterrumpido de transacciones. Un año más tarde compró Digital Equipment Corporation (DEC), una antigua estrella de la ingeniería en el mundo de la informática que había caído en desgracia cuando su bastión de los miniordenadores se vio minado por la revolución de los PC. En el momento de la compra, Compaq quería DEC para su negocio de consultoría, su motor de búsqueda en internet AltaVista y algunas investigaciones en curso. Las adquisiciones tecnológicas son notoriamente difíciles de digerir, y Tandem y DEC no fueron una excepción. Compaq perdió su política de eficiencia operativa, su propia rentabilidad cayó en picado y, en 2002, se vendió a Hewlett-Packard.

La historia de Compaq está tan entrelazada con la del PC que es fácil pasar por alto su significado más general. Perdió su ventaja competitiva y sus altos niveles de rentabilidad a medida que los mercados crecían y permitían a los competidores desarrollar economías de escala equivalentes.

Se trata de un fenómeno recurrente. La globalización ha producido este efecto en diversas industrias. Por ejemplo, la del automóvil. Cuando Estados Unidos se separó del mercado mundial del automóvil, Ford y General Motors tenían una escala tan enorme en relación con el tamaño del mercado nacional, que sus posiciones eran inexpugnables. Este dominio era especialmente evidente en el campo de los coches de lujo. Con la globalización, debida en gran medida a la reducción tanto de las barreras comerciales como de los costes de transporte, los competidores extranjeros pudieron ampliar la escala de sus operaciones y, en última instancia, desafiar a GM y Ford dentro de Estados Unidos. Existen ejemplos similares en otros sectores, como los electrodomésticos, la maquinaria industrial y los componentes electrónicos.

Lejos de la rentabilidad, el crecimiento es un arma de doble filo. Siempre requiere inversiones adicionales, y las perspectivas de tener ingresos superiores al coste del capital dependen de la posición de la empresa en su sector. Para las empresas con ventajas competitivas que pueden mantener aunque el mercado crezca, el crecimiento es un beneficio inequívoco. Pero cuando los mercados se amplían, a menudo permiten a los competidores lograr economías de escala comparables y socavar así una importante barrera de entrada. Desprotegidas por las barreras, las empresas no producen rendimientos excepcionales.

## LA VERSIÓN DE APPLE

Más o menos un año antes de que Ben Rosen se diera cuenta de que Compaq necesitaba una importante remodelación de su estrategia empresarial, John Sculley empezó a tener pensamientos similares sobre Apple. Sculley, un genio del marketing en PepsiCo, había sido contratado en 1983 por Steve Jobs, uno de los fundadores de la empresa, para convertirse en consejero delegado de Apple. Jobs se vio obligado a abandonar la empresa dos años más tarde, dejando a Sculley como líder indiscutible de la empresa más identificada emocionalmente con la revolución del PC. En 1990, Apple seguía siendo uno de los líderes del sector. Tenía más del 10 % de los ingresos del mercado mundial, la cuota más alta que había disfrutado nunca desde que se introdujo el PC de IBM en 1981. Sus márgenes de explotación superaban el 13 %, por debajo de su máximo anterior, pero aún saludables para los estándares del sector. Pero Sculley miraba hacia delante y lo que vio le convenció de que Apple tenía que actuar.

La empresa que Sculley analizó en 1990 era diferente de las demás de su sector. Única entre los principales fabricantes de torres, utilizaba sus propios sistemas operativos, tanto un sistema basado en texto para su línea Apple II como el atractivo sistema operativo de interfaz gráfica de usuario (GUI) para su línea Macintosh. También fabricaba o diseñaba todos los componentes y periféricos importantes que componían un sistema informático personal completo. La línea Apple II estaba dirigida al mercado educativo K-12, donde Apple tenía una gran base instalada. La línea Macintosh se vendía en el mercado educativo, pero también era popular entre los usuarios domésticos y los profesionales gráficos.

Las máquinas Macintosh tenían algunas ventajas importantes en comparación con sus PC homólogos. Eran más fáciles de usar gracias a una interfaz más intuitiva. Tenían compatibilidad plug-and-play con impresoras y otros periféricos, en gran parte porque Apple controlaba los componentes y los estándares de los mismos. Eran más fáciles de conectar en red que las máquinas MS-DOS gracias a su sistema operativo. Eran muy superiores en todas las aplicaciones gráficas, incluidas la autoedición y la edición de imágenes. En el todavía pequeño pero prometedor campo de las aplicaciones multimedia, donde se combinan sonido, imágenes y datos, el Macintosh estaba muy por delante. Y tenían usuarios devotos, leales a la tecnología y a la empresa que la había comercializado.

Por otro lado, Sculley se dio cuenta de que la empresa y su línea estrella Macintosh se enfrentaban a ciertas desventajas que probablemente superarían a sus puntos fuertes. En primer lugar, las máquinas Macintosh eran considerablemente más caras que los PC competidores. Motorola, el único proveedor del microprocesador del Macintosh, no había cumplido el plazo de actualización de una versión más potente del chip, lo que dejaba al Mac sin potencia y con un precio excesivo. En segundo lugar, el Mac, a pesar de sus características superiores, nunca había hecho incursiones importantes en el mercado de las empresas, salvo en el área del diseño gráfico. Se enfrentaba al triste dilema del huevo y la gallina. Al poseer una cuota mucho menor del mercado corporativo, las empresas de software independientes no hacían programas especializados para su plataforma. Con menos programas de aplicaciones empaquetados disponibles, los nuevos compradores preferían los PC a los Mac, empujando a Mac aún más hacia la retaguardia. En tercer lugar, su fortaleza en el mercado educativo fue probablemente una baza desperdiciada. En algún momento, los estudiantes o sus instructores se darían cuenta de que una de las cosas que deberían obtener de los ordenadores en el aula era el dominio de las máquinas y sistemas (en su inmensa mayoría, PC) que utilizarían después de graduarse.

Finalmente, en 1990 Microsoft había resuelto suficientes problemas de Windows para hacerlo viable. Ese año lanzó la versión 3.0 y vendió 10 millones de equipos en los primeros veintiún meses. Aunque inferior a Macintosh OS 7.0 en casi todos los aspectos, el éxito de taquilla del programa puso sobre aviso a Apple de que su liderazgo en el mundo de los gráficos estaba en entredicho. Windows 3.0 fue posible en parte gracias a la mayor velocidad de los microprocesadores Intel de los nuevos PC. El futuro de Windows parecía

prometedor. Y las máquinas tenían el atractivo añadido de poder ejecutar todos los programas heredados del sistema MS-DOS.

Así que Sculley tenía motivos para estar preocupado. Pero en los pasos que dio y en la visión del futuro de Apple que articuló, pareció pasar por alto la situación estructural a la que se enfrentaba Apple, para la que sus remedios y su visión eran inadecuados. La característica económica fundamental del universo de los ordenadores personales era que en dos segmentos del mercado, microprocesadores y sistemas operativos, existían poderosas ventajas competitivas de las que disfrutaban Intel y Microsoft, basadas en economías de escala, complementadas por clientes cautivos y algunas tecnologías de producción propias. Los demás segmentos eran muy competitivos. Apple ganaba dinero en el segmento más competitivo, el de la fabricación de torres, en el que no tenía ninguna ventaja competitiva y en el que su afición de diseñar y fabricar muchos de sus componentes la situaba en desventaja competitiva. Gastó dinero en diseñar y mantener sistemas operativos, sector en el que también estaba en desventaja competitiva. Dependía de Motorola para sus microprocesadores, y Motorola operaba en desventaja competitiva frente a Intel, la empresa dominante en el segmento. Microsoft también diseñó algunos programas de aplicaciones para el Macintosh, especialmente la hoja de cálculo Excel y el procesador de textos Word, que eran más populares que cualquiera de las aplicaciones producidas por Apple.

Un segundo vistazo a nuestro mapa industrial, modificado para centrarnos en la posición de Apple en los segmentos en los que operaba, deja clara la desfavorable posición que ocupaba (tabla 6.2).

Apple operaba, por sí misma o en asociación con Motorola, en cinco segmentos de mercado dentro del universo de los ordenadores personales. Apple no poseía ninguna ventaja competitiva en ninguno de estos segmentos. En el mejor de los casos, en la fabricación de torres, operaba en igualdad de condiciones. La mayoría de los cambios de Sculley estaban dirigidos a mejorar su posición en este negocio principal. Decidió recortar drásticamente los costes reduciendo de forma permanente el número de empleados, renunciando a algunas de las cosas que habían hecho tan agradable el ambiente de trabajo de Apple, trasladando a trabajadores fuera del caro Silicon Valley, suprimiendo algunos proyectos y actividades que no prometían beneficios económicos y abandonando el prejuicio de «no lo hemos inventado aquí» en la fabricación para recurrir en cambio a proveedores externos siempre que fuera posible.



Esta lucha contra los costes permitió a Apple ofrecer versiones más baratas del Macintosh, competitivas con muchos PC compatibles con IBM. Pero Sculley no sacó a Apple del negocio del software de aplicaciones ni alivió las dos mayores desventajas a las que se enfrentaba la empresa.

En primer lugar, a pesar de su superioridad tecnológica, el sistema operativo Macintosh estaba muy por detrás de las ofertas de Microsoft y probablemente sería una piedra en el zapato para la empresa a menos que algo cambiara radicalmente en el sector. En segundo lugar, en la carrera por aumentar el rendimiento de los procesadores, Motorola quedaría inevitablemente por detrás de Intel, cuya mayor cuota de mercado le permitiría gastar mucho más en el ingrediente esencial: investigación y desarrollo.

El argumento para mantener unidos todos estos segmentos distintos era la «sinergia». Sin embargo, no está claro dónde residían las ventajas de la sinergia, especialmente a largo plazo. Microsoft e Intel colaboraban habitualmente y podían reproducir cualquier estrategia importante que Apple pudiera realizar. Además, la industria tendía hacia la separación de los principales actores en cada segmento, lo que desaconsejaba tener ventajas significativas derivadas de la integración vertical.

SEGMENTOS	ACTORES Y VENTAJAS DOMINANTES	ESTABILIDAD	RENTABILIDAD	¿POSICIÓN DE APPLE?
CPU	<p><i>Intel:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gran ventaja respecto a AMO y Motorola</li> <li>• El precio y la calidad son importantes</li> <li>• La experimentación es muy cara para los fabricantes de torres</li> <li>• Disponibilidad, asistencia, familiaridad</li> <li>• I+D en diseño de chips y en producción dan mejores resultados, por tanto, grandes economías de escala</li> </ul>	Sí	No	Lejos de la barrera con Motorola
Componentes y periféricos (placas base, impresoras, lectores de discos, etc.)	Ninguno Apple fabrica sus propios componentes	No	No	Ninguna ventaja
Fabricantes de torres	Competitivo, sin franquicias	No	No	Quizás a Apple le iría mejor si se centrara en la eficiencia y el diseño



<p>Software: sistemas operativos</p>	<p><i>Microsoft:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Clientes cautivos debido a altos costes de cambio</li> <li>• Economías de escala (renovar cada tres años con chips más potentes)</li> <li>• Externalidades de red</li> </ul>	<p>Sí (el OS/2 de IBM fracasó)</p>	<p>Sí</p>	<p>Tan lejos como el segundo más fuerte</p>
<p>Software: aplicaciones (herramientas de oficina, edición, bases de datos, CAD/CAM, mercados verticales)</p>	<p><i>Microsoft:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejoró su sistema operativo con el paquete Office (desbancando a Lotus y WordPerfect)</li> <li>• Clientes cautivos</li> <li>• Economías de escala</li> <li>• Empresas de nicho como AutoDesk en CAD/CAM</li> </ul>	<p>Sí para el paquete Office (tras la introducción de Windows) y para el liderazgo de nicho</p>	<p>Sí</p>	<p>Ninguna ventaja para los productos de Apple</p>

## TABLA 6.2.

Otros movimientos de Sculley fueron más cuestionables. Comprometió a la empresa a introducir una serie de «productos de éxito», nuevos o renovados, en un calendario muy apretado. Algunos tuvieron éxito, como el PowerBook, el primer ordenador portátil competitivo de Apple. Algunos fueron innovadores, como QuickTime, un paquete de software multimedia que hizo a Apple líder en ese campo. La estrategia refrescó la línea de productos de Apple, pero también obligó a la empresa a mantener una amplia plantilla de programadores y diseñadores de productos.

Sculley también decidió que Apple necesitaba alianzas con otras empresas del sector para capitalizar sus puntos fuertes en software. Sus tres primeras empresas se anunciaron en 1991. Todas implicaban a IBM, el competidor más importante de Apple en el mundo del PC en el pasado. La primera fue la nueva línea de microprocesadores RS6000 de IBM. Apple se pasaría a los chips fabricados con esta tecnología, y Motorola, también aliada, sería una segunda fuente de los nuevos chips PowerPC. En la empresa conjunta Taligent, las dos compañías desarrollarían un nuevo sistema operativo que funcionaría con los antiguos microprocesadores Motorola 68000, con los chips X86 de Intel y con las nuevas CPU PowerPC. Un esfuerzo inteligente destinado a facilitar a los programadores la creación de aplicaciones para el sistema, pero que también iba a ser enormemente costoso. Una tercera empresa con IBM tenía como objetivo establecer normas para el software multimedia.

Una de las razones subyacentes de estas alianzas era la sensación de Sculley de que Apple era un actor pequeño en un gran campo de juego y que, creando empresas conjuntas con aliados más grandes, podría utilizar su fuerza para potenciar sus puntos fuertes. Se trataba, decía, de transformar toda la industria y de aliviar un poco la implacable presión sobre los márgenes que la competencia ejercía sobre los fabricantes de PC. Con solo el 10 % del mercado de PC, Apple no tenía la influencia necesaria. Y ninguno de estos movimientos desafiaba el dominio del estándar Microsoft-Intel. IBM no había tenido éxito en su propio intento de crear un sistema operativo competidor, y había pocos indicios de que la empresa Taligent fuera a tener una mayor aceptación. Era Apple quien tenía

experiencia en software multimedia; lo que ganaría con IBM no era evidente a primera vista.

Sculley era un visionario. Estas alianzas estaban motivadas no solo por su deseo de reestructurar la industria de los ordenadores personales, sino también por su sensación de la inminente aparición del universo de la información digital. Todas las empresas que crearan, publicaran, transmitieran, procesaran o mostraran información formarían parte de este mundo interconectado. Las fronteras establecidas desde hacía tiempo entre las compañías telefónicas en un extremo y los estudios de cine y los periódicos en el otro se romperían y se reorganizarían. Se trataba de una visión audaz y, en muchos sentidos, clarividente del futuro cuando Sculley la expuso en 1991, unos años antes del crecimiento explosivo de la World Wide Web, que se convirtió en el hilo conductor de muchas de estas industrias. (Véase la figura 4.5 para entender la visión de Sculley).

La cuestión para Apple era cómo encajar en este panorama de forma rentable. Podía intentar posicionarse como el centro indispensable de este cosmos, el propietario de un software estándar esencial para todo el procesamiento multimedia. Pero aquí se enfrentaría directamente a Microsoft, con sus poderosas ventajas competitivas. Si la nueva tecnología viciaba las ventajas de Microsoft, Apple sería solo un jugador más en un escenario altamente competitivo en el que nadie iba a cederle una posición central. Alternativamente, Apple podía intentar ser líder en nuevos productos que encajaran en este universo digital, como un gestor de información personal (ahora llamado asistente personal digital) que tuviera tamaño de bolsillo, reconociera la escritura a mano y se integrara con el hardware existente. El terreno de juego para estos nuevos productos iba a estar casi seguro equilibrado, sin grandes barreras de entrada. Era difícil ver de qué ventaja competitiva podría disfrutar Apple. Por último, Apple podía concentrarse en uno o dos nichos, como los gráficos y el software multimedia, en los que podía sacar provecho de su tecnología superior existente. Incluso aquí podría enfrentarse a la apisonadora de Microsoft Intel, una vez que dispusiera de mejor software y chips más potentes.

No había una respuesta fácil a los peligros identificados por Sculley. Ninguna de las opciones era un éxito seguro para Apple. Cada una de ellas presentaba desafíos, dado el gran número de competidores potentes, el camino incierto hacia el mundo de la información digital y las vulnerabilidades existentes de Apple debido a su posición fuera de la corriente principal de la informática personal. Sculley acertó al reconocer los escollos hacia los que se dirigía Apple

en 1990, cuando aún era bastante rentable, pero no pudo encontrar un rumbo que pusiera a la empresa en una senda rentable. Fue destituido en 1993, y su sucesor solo duró tres años antes de ser también despedido. Apple parecía cambiar de estrategia cada seis meses. En 1994 anunció que concedería licencias del sistema operativo Macintosh, lo que permitiría a otras empresas producir clones de sus máquinas. Este programa duró tres años antes de ser interrumpido durante el segundo mandato de Steve Jobs, que regresó a la empresa poco después de vender su negocio informático NeXT a Apple por millones de acciones. Jobs logró devolver la rentabilidad a Apple centrándola de nuevo en el negocio de los ordenadores personales, donde sus elegantes diseños y su sistema operativo más fácil de usar la mantuvieron como la favorita de los devotos incondicionales de Apple. Aunque sus ventas en el año que finalizó en septiembre de 2000 bajaron casi un 30 % desde el máximo de 1995, Jobs había conseguido restaurar los márgenes operativos al mismo nivel del 5 % del pasado.

Apple ha sobrevivido; apenas ha prosperado. Su futuro no parece prometedor. (Véase la figura 6.5).

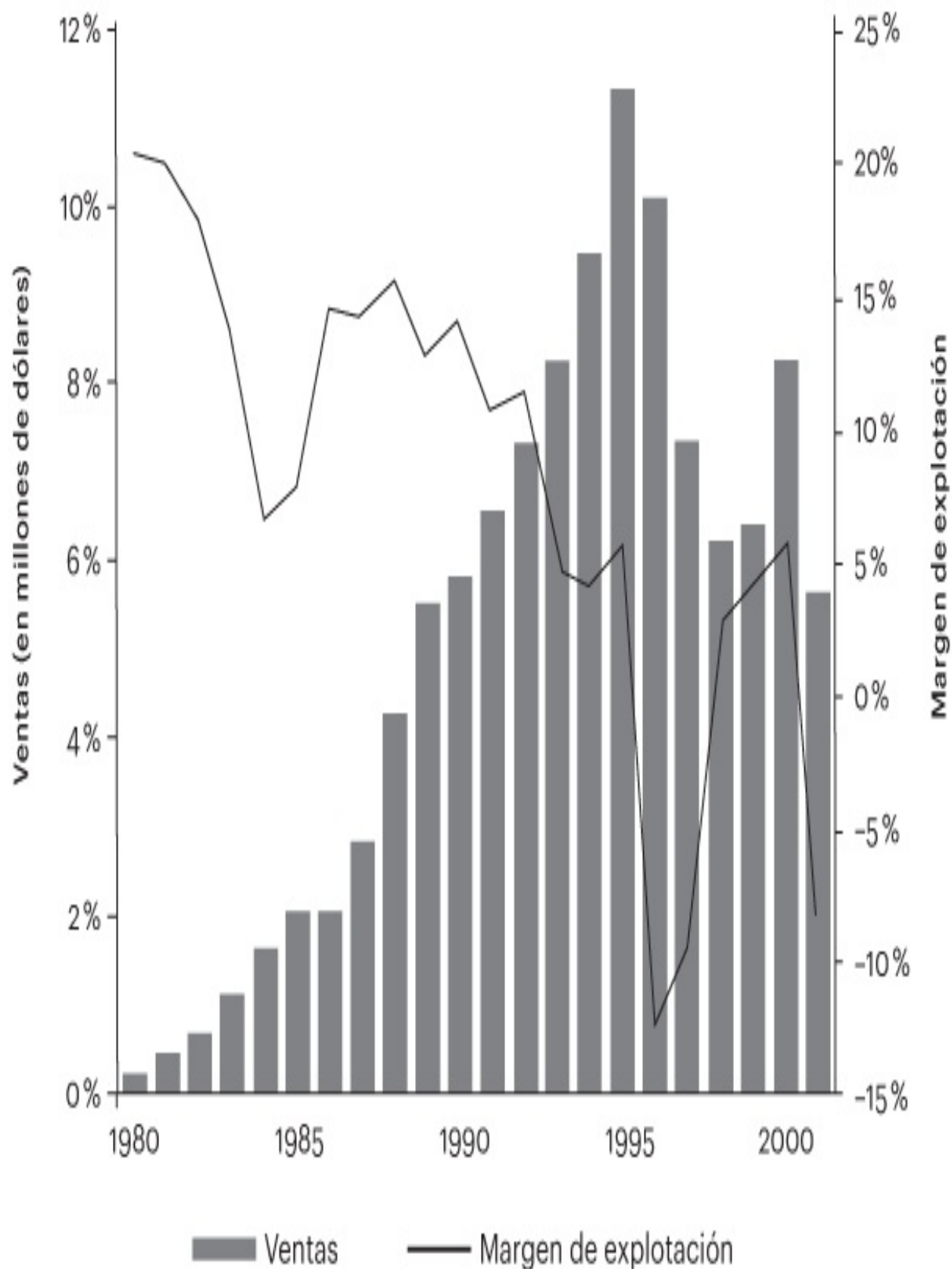




FIGURA 6.5. Ventas y margen de explotación de Apple, 1980-2000.

El contraste entre las cavilaciones de Sculley y las lúcidas recetas de Rosen para Compaq es sorprendente. Al concentrarse en la eficiencia operativa en un entorno sin ventajas competitivas, Compaq creció más que Apple y disfrutó de algunos años rentables. Apple se tambaleó (tabla 6.3). Incluso con un genio del marketing del calibre de Steve Jobs, la búsqueda desenfocada de Apple de ventajas competitivas amplias pero ilusorias le privó de los beneficios de la especialización y de la claridad de la gestión. Como hemos visto, el resurgimiento de Compaq fue efímero. No pudo mantener la disciplina de costes que le devolvió la rentabilidad y finalmente fue absorbida por Hewlett-Packard.

---

Ventas en miles de millones de dólares, 1991 Ventas en miles de millones de dólares

---

TABLA 6.3. Compaq y Apple, 1991 y 1997.

---

\*HP se hizo con una parte decente del mercado cuando empezó a producir PC de uso general. En 2002, compró Compaq.

\*Aunque la versión del esquema del sector del PC presentada en el capítulo 4 parece diferente, cuenta la misma historia.

\*El inusual repunte en el rendimiento del capital invertido fue el resultado de que Compaq intentara emular a Dell con un enfoque del inventario basado en la fabricación bajo pedido. A partir de 1996, redujo drásticamente su inventario y también recortó las facturas por cobrar mientras aumentaba su tesorería. Dado que el ROIC resta el efectivo excedente (efectivo superior al 1 % de las ventas) del capital invertido (denominador), el porcentaje puede cambiar drásticamente. Si hubiéramos utilizado el rendimiento de los fondos propios, la diferencia interanual habría sido menor.

## **VENTAJAS DE PRODUCCIÓN PERDIDAS**

### **CD, conmutadores y tostadoras**

#### **PHILIPS DESARROLLA EL COMPACT DISC**

Philips N.V., un conglomerado multinacional con sede en los Países Bajos, tiene una larga historia en el negocio de la electrónica de consumo. Fue pionera con el casete de audio como alternativa al disco LP. A finales de la década de 1960, algunos ingenieros de sus laboratorios de investigación empezaron a trabajar en el uso del láser para la reproducción digital, una tecnología iniciada en el MIT en la década anterior. El primer resultado de Philips fue un sistema de vídeo basado en el escaneado óptico de imágenes analógicas, y no digitales, grabadas en discos. Aunque la calidad de reproducción era superior a la de las cintas de vídeo, el producto no obtuvo una amplia aceptación, en gran parte porque este sistema solo podía reproducir discos pregrabados. Pero los ingenieros quedaron impresionados con las posibilidades del escaneado láser, especialmente cuando se combinaba con la codificación digital de la información sonora y visual. En 1979, los ejecutivos de la división de electrónica de consumo empezaron a analizar el potencial de esta tecnología para grabar música para consumo doméstico en discos compactos.

#### **La industria de los discos de música**

**en Estados Unidos, hacia 1979**

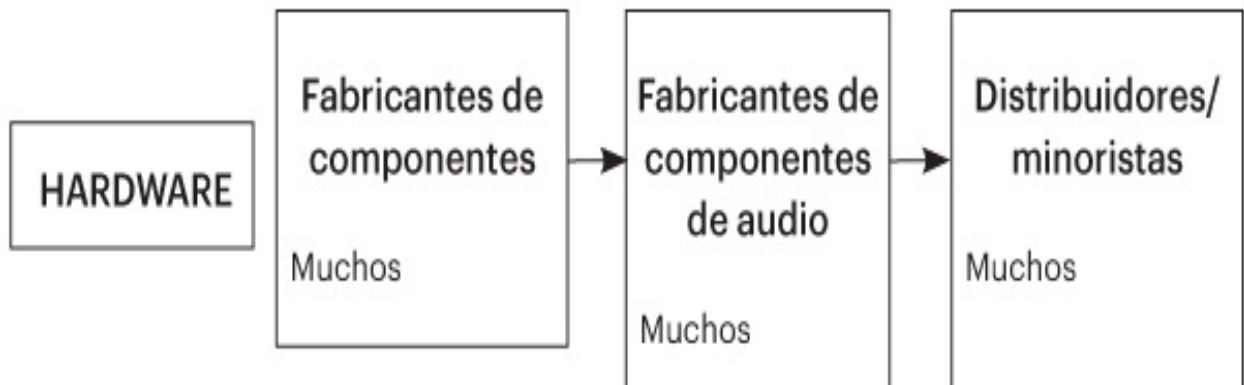
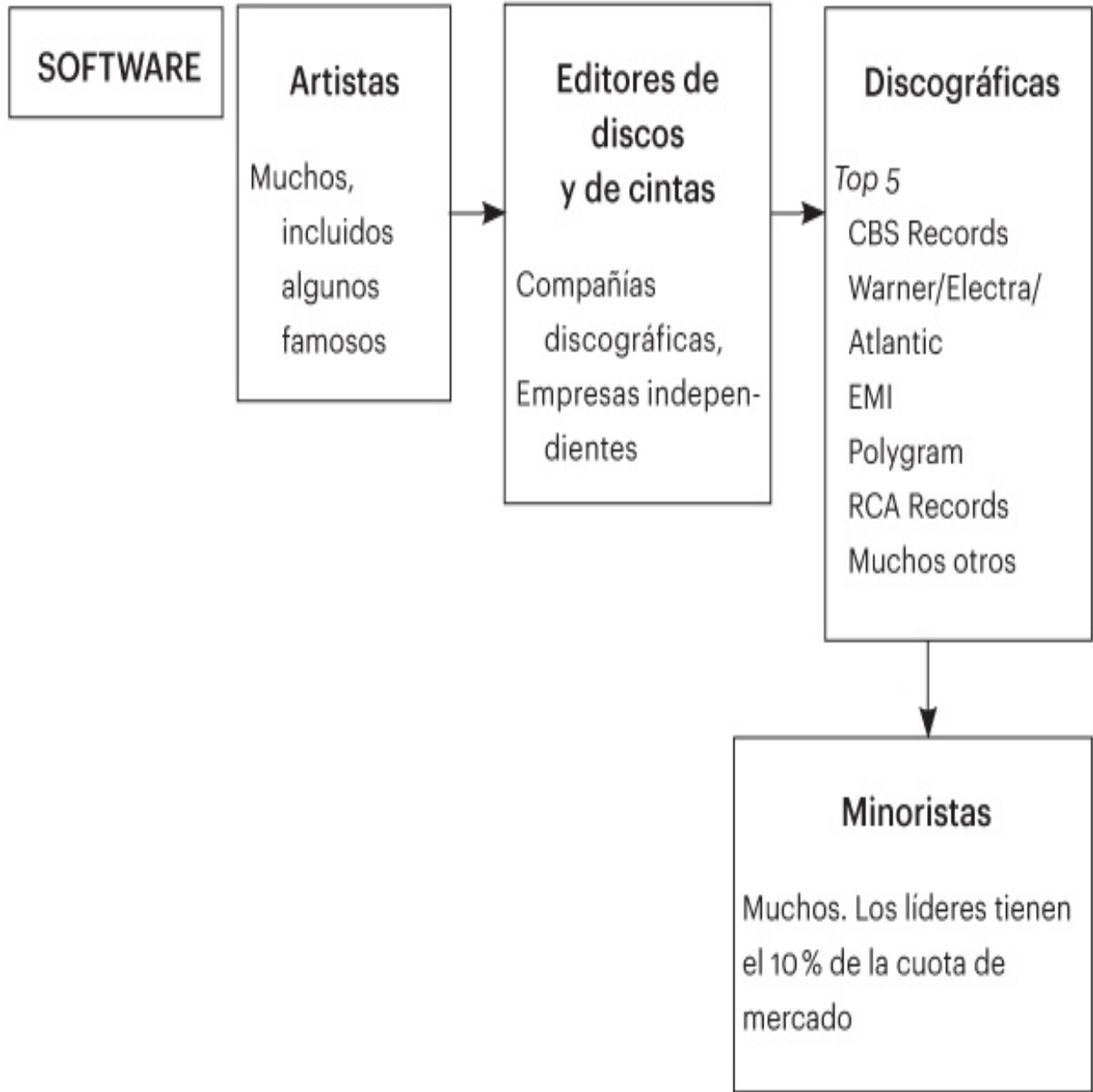
Un disco o una cinta pasaban por muchas etapas entre la grabación y el cliente que escuchaba música en su casa. La mayoría de los segmentos de mercado de la industria eran muy competitivos: muchas empresas, cada una con una pequeña cuota de mercado. La única excepción estaba en el centro del mundo de la música, donde unas pocas compañías discográficas, que contrataban a los artistas y producían y comercializaban los discos, controlaban la mayor parte del negocio (figura 7.1).

La propia Philips operaba en dos de estos segmentos. Era uno de los muchos fabricantes de componentes de audio, donde no ocupaba ningún lugar especial por su calidad, diseño o precio. También poseía el 50 % de la compañía discográfica Polygram; el conglomerado alemán Siemens poseía la otra mitad. Uno de los más firmes defensores del desarrollo del disco compacto fue el director de marketing de Polygram. Polygram pertenecía a un segundo nivel de empresas, detrás de las líderes CBS y Warner. Aparte de Philips, había poco solapamiento entre segmentos. Toshiba estaba vinculada a EMI, y Sony, a CBS Records, pero solo en Japón (Sony acabaría comprando CBS Records en 1988). Por lo demás, cada segmento era independiente. Para los ejecutivos de Philips, la cuestión era, o debería haber sido, dónde, dentro de este conjunto fragmentado, iban a obtener beneficios del compact disc (CD).

## **La situación**

En 1979, quien quisiera comprar música grabada tenía básicamente dos opciones: discos de vinilo de larga duración (LP) o cintas pregrabadas. Las cintas eran de dos tipos: cartuchos de ocho pistas o casetes. La cinta magnetofónica (reel-to-reel), que había sido el formato original, había desaparecido en el mercado de la música, aunque seguía siendo la tecnología de grabación preferida por los profesionales e incluso los aficionados. Los LP vendieron más de 300 millones de unidades en 1979, los ocho pistas, 100 millones y los casetes, 83 millones; estos últimos estaban alcanzando rápidamente al ocho pistas. A diferencia del ocho pistas, los usuarios podían comprar y grabar en casetes vírgenes, lo que hacía que el formato fuera más

versátil, aunque amenazaba a las discográficas y a sus artistas con copias piratas.



## FIGURA 7.1. Esquema de la industria discográfica.

Los ejecutivos de Philips vieron en el disco compacto una oportunidad para la empresa, pero solo si se superaban varios obstáculos. Uno de ellos era la cuestión de un estándar, tanto para el propio disco como para el reproductor que se necesitaría para escuchar música en casa. La industria del videocasete, en la que el formato Betamax de Sony competía con el sistema VHS de JVC (y ambos durante un tiempo con los videodiscos de RCA y Philips) era un ejemplo contemporáneo de cómo la competencia entre estándares dificultaba operar de forma rentable a cualquiera. También estaba en curso la pugna entre las cintas de ocho pistas y los casetes, con consecuencias similares.

Aunque Philips llevaba ventaja en el audio basado en láser, sus ejecutivos sabían que Telefunken, JVC y Sony también estaban trabajando en versiones incompatibles del producto. Sin una norma consensuada, el ritmo de adhesión al nuevo formato sería mucho más lento. Las compañías discográficas no querían producir múltiples versiones de la misma música, ni los posibles fabricantes de reproductores de discos estarían muy dispuestos a participar sin alguna garantía de un gran mercado, otro requisito para un formato único. Así que parte del plan de Philips consistía en conseguir que todos los actores del sector adoptaran una norma, la suya propia.

El segundo obstáculo potencial era la relación entre coste y precio. Para tener éxito, el disco compacto tendría que ofrecerse a un precio que fuera lo suficientemente competitivo con las alternativas para atraer a suficientes clientes como para que el negocio fuera rentable. El reproductor de discos también tendría que estar disponible a un precio que los consumidores pagaran, aunque costara más que el tocadiscos al que sustituía. Los ejecutivos de Philips creían, con cierto apoyo de las encuestas realizadas entre los consumidores, que los discos compactos y los reproductores podrían tener un precio superior en al menos un segmento del mercado gracias a su calidad superior de sonido y a su mayor durabilidad. También estaban seguros de que los reproductores de discos podrían producirse por muy poco más que los LP de calidad comparable una vez que los volúmenes hubieran crecido lo suficiente. La cuestión más difícil era el coste de poner la música en un disco compacto y moverlo por el canal de



distribución hasta que llegara al comprador final.

Una tercera cuestión que los ejecutivos de Philips no abordaron directamente fue cómo, a medida que se desarrollaba el mercado de los CD, Philips podría diferenciarse de la legión de posibles proveedores alternativos de discos y reproductores. Sin algo que la diferenciara, Philips competiría en igualdad de condiciones económicas. Los beneficios se situarían en niveles competitivos, dejando poco o ningún margen a Philips para beneficiarse de sus esfuerzos pioneros de desarrollo. El éxito financiero final de la estrategia de Philips dependería de cómo se abordara este último reto.

## **Demanda y oferta**

Al estimar la demanda de CD, los ejecutivos de Philips se centraron en los compradores de LP de jazz y música clásica. Estos consumidores apreciaban la calidad de sonido añadida de los discos compactos porque su música preferida tenía una gama dinámica más amplia que el rock, el pop, el country u otros géneros. En el mercado estadounidense, compraron unos 25 millones de discos en 1979, menos del 10 % del total de LP vendidos. Como grupo, estos oyentes ya se habían mostrado dispuestos a pagar un 30 % más por los discos remasterizados digitalmente, en los que la mejora del sonido era sustancialmente menor que entre el vinilo y el disco compacto. Los ejecutivos calculaban que pasarían unos cinco años antes de que la mitad de este mercado se pasara al CD. Por otra parte, sabían que una parte del resto del público comprador de música, que representaba más del 90 % del total, acabaría pasándose a la nueva tecnología. Calculaban que la demanda anual superaría los 18 millones de discos al tercer año de su introducción y los 120 millones al séptimo año. Y esas cifras se referían únicamente a Estados Unidos. Si eso representaba la mitad de la demanda mundial, el ritmo global podría ser el doble.

Debido a su relación con Polygram, los ejecutivos de Philips sabían con cierta exactitud cuánto costaba producir un LP y un casete. Calculaban que en 1982, fecha en la que pensaban que podrían empezar a producir discos, la estructura de costes variables de un LP o un casete, excluyendo la fabricación y el embalaje, se parecería a la cifra que figura en la tabla 7.1. En su opinión, los costes del CD

no serían diferentes. El canon pagado a los artistas no varía de un LP a un casete, y no hay razón para suponer que los discos vayan a ser diferentes. La cifra de promoción de 1,33 dólares también incluía un cargo por beneficios.

Distribuidores y minoristas aumentan el precio del producto en unos 3 dólares antes de venderlo al cliente. Por tanto, excluyendo la fabricación y el embalaje, el coste para el consumidor sería de unos 7 dólares.

En 1979, los discos LP se vendían a unos 6,75 dólares. Suponiendo que la inflación se mantuviera en el 10 % anual hasta 1982 (como así fue), en tres años el precio podría ascender a unos 9 dólares por disco. Si los clientes estuvieran dispuestos a pagar un 30 % más por un sonido de mayor calidad, un CD podría venderse por entre 11 y 12 dólares. Con 7 dólares destinados a todos los costes que no fueran los de fabricación y embalaje, quedaban al menos 4 dólares para fabricar y embalar los discos. Si Philips podía fabricar discos con un embalaje inferior a ese precio, el problema del precio-coste quedaba resuelto.

Hans Gout, el ejecutivo de Polygram cuyo entusiasmo por el proyecto del disco compacto era una fuerza motriz dentro de Philips, quería que cada CD se distribuyera dentro de una caja de plástico de apertura rápida denominada jewel box. A 1,18 dólares por caja, las unidades eran caras; considerablemente más que la funda de cartón que se utilizaba para los LP. Gout consideraba que el gasto adicional de la caja merecía la pena para acentuar las características de calidad del CD. Pagar 1,18 dólares por el embalaje dejaba 2,82 dólares para gastar en la fabricación.

---

Artistas	Promoción (con cargo a beneficios)	Distribución	Total	2,65	1,33	3	6,9
----------	------------------------------------	--------------	-------	------	------	---	-----

---

TABLA 7.1. Estimación del coste (en dólares) por unidad de música pregrabada en 1982.

A la hora de estimar lo que costaría producir un CD, los ejecutivos de Philips no tenían mucha experiencia para guiarse. Sabían que, en la producción de videodiscos, se tardaba varios años en conseguir que una línea funcionara eficazmente; los rendimientos mejoraban a medida que se eliminaban las fuentes de contaminación. Calcularon que el rendimiento aumentaría y los costes disminuirían hasta que se hubieran producido 50 millones de unidades acumuladas, momento en el que el coste por disco se estabilizaría en torno a los 0,69 dólares (tabla 7.2). La primera empresa en entrar en el negocio podría beneficiarse de avanzar por la curva de aprendizaje antes que sus competidores más tardíos.

Estos costes de producción variables eran solo una parte de la ecuación de la fabricación. La otra parte era el coste de las instalaciones y los equipos necesarios para grabar la música en los discos. Los ingenieros de Philips calcularon que costaría 25 millones de dólares y llevaría dieciocho meses construir la primera línea de fabricación con una capacidad de 2 millones de discos al año. Después, el tiempo se reduciría a un año y el equipo mejoraría y se abarataría. Estas reducciones continuarían durante al menos cinco años a medida que cada generación de maquinaria superara a su predecesora. Suponiendo un coste de capital del 10 % y un plan de amortización de diez años, el coste anual del equipo por disco bajaría de 2,50 dólares en 1981 a 0,33 dólares en 1986 (tabla 7.3). Si se aumentaba el tamaño de la planta más allá de la capacidad de 2 millones de discos, no se producirían reducciones significativas del coste por disco.

ACUMULADO DE UNIDADES PRODUCIDAS (MILLONES)	COSTE POR UNIDAD (DÓLARES)
0-5	3,34
5-10	2,34
10-50	1,77
más de 50	0,69

TABLA 7.2. Coste variable por CD por unidades acumuladas producidas.

Si se tienen en cuenta las dos partes de los costes de fabricación, está claro que, al cabo de tres o cuatro años, el coste de producción de un disco con equipos de última generación caería muy por debajo de los 2,80 dólares, la cantidad que los ejecutivos de Philips calculaban que las compañías discográficas podían permitirse gastar para seguir fabricando un producto que sus clientes comprarán. Las economías de escala en la producción eran bastante limitadas. Por ejemplo, una máquina de cuarta generación representaría una inversión de capital de 3,73 dólares por unidad de capacidad de disco, o un coste de capital por disco de aproximadamente 0,75 dólares. Si la producción acumulada de discos en el cuarto año hubiera alcanzado los 50 millones de unidades, los costes variables por disco serían de otros 0,69 dólares, con lo que el coste total de un disco ascendería a 1,44 dólares. Desde el punto de vista de los costes, el proyecto del disco compacto parecía viable.

### **¿Curva de aprendizaje o pendiente resbaladiza?**

El panorama debía de ser halagüeño para Philips. Resolvió el problema de los estándares colaborando con Sony, combinando las mejores características de cada uno. Fue Sony quien insistió en un disco de doce centímetros de diámetro, lo bastante grande para contener setenta y cinco minutos de música, suficiente para la Novena Sinfonía de Beethoven, una decisión que los amantes de la música clásica han aplaudido desde entonces. Aunque JVC continuó durante un tiempo con su propio formato, se llegó a un acuerdo sobre el estándar Philips-Sony para iniciar la producción en 1982. La primera música que apareció en CD fue 52nd Street, de Billy Joel. La Novena Sinfonía le siguió poco después. A finales de año había más de cien títulos disponibles.

La cuestión seguía siendo cómo iba a ganar dinero Philips. Polygram y CBS/Sony fueron las primeras compañías discográficas en adoptar el nuevo medio; colaboraron con Philips y Sony en su desarrollo. Las demás discográficas

no tardaron en seguir su ejemplo. Pero ninguna pagó un canon a Philips por su tecnología. Más bien al contrario. Philips y Sony tuvieron que persuadirlos para que adoptaran el nuevo producto, y no estaban dispuestas a reducir sus beneficios por hacerles este favor. La tecnología no estaba protegida por ninguna patente. Se había desarrollado en el MIT en la década de 1950. Y las grandes discográficas eran las únicas del sector lo bastante concentradas como para ejercer cierto poder de negociación. Philips no estaba en condiciones de coaccionarlas.

COSTE DE EQUIPO POR DISCO (DÓLARES)	COSTE ANUAL DE EQUIP
1982 1983 1984 1985 1986 1987	12,5 8,35 5,58 3,73 2,39 1,6

### TABLA 7.3. Coste de equipos por CD.

Quizás podría prosperar como fabricante de discos compactos. Como pionera en este campo, ¿podría Philips haber aprovechado la ventaja de haber empezado antes la curva de aprendizaje produciendo los discos a un coste variable mucho menor que las empresas que acababan de empezar a aprender los entresijos de conseguir altos rendimientos manteniendo la contaminación al mínimo? Tal vez el primero en actuar podría lograr una ventaja suficiente en la curva de aprendizaje para mantenerse permanentemente por delante de cualquier competidor. Pero este plan planteaba algunos problemas. Aunque la experiencia ayudaba a aumentar el rendimiento y reducir los costes variables, se veía contrarrestada por la desventaja de ser el primero en invertir en una línea de producción. En este caso, los costes eran más bajos para el rezagado, que no tenía que pagar la penalización por tomar la delantera.

El equilibrio entre estas dos fuerzas dependería de la rapidez con que se desarrollara el mercado de los CD. Consideremos la situación de un nuevo competidor que produjera discos con una tecnología de tercera generación (año tres). Sus costes de capital por disco serían de 1,12 \$, es decir, 1,38 \$ menos que el coste de la primera generación de Philips, que era de 2,50 \$ (véase la tabla 7.3). Si el volumen acumulado de producción de Philips durante los dos primeros años ascendiera a 10 millones de discos, su coste variable de 1,77 \$ por unidad (véase la tabla 7.2) sería 1,33 \$ inferior al del nuevo competidor (3 \$ en la tabla 7.2). Las pérdidas y ganancias derivadas de ser el primero se compensarían mutuamente. Si utilizara equipos de tercera generación, Philips estaría al mismo nivel en costes de capital y disfrutaría de una ventaja de 1,33 dólares en costes variables. En conjunto, Philips podría beneficiarse de una ventaja inicial en la curva de aprendizaje frente a los nuevos competidores. Sin embargo, a medida que un nuevo competidor adquiriera experiencia y avanzara en la curva de aprendizaje, esta ventaja empezaría a reducirse y desaparecería por completo una vez que el nuevo competidor hubiera producido un volumen acumulado de 50 millones de discos. Al utilizar equipos de última generación, sus costes de capital serían inferiores a los de Philips.

Si el mercado del CD alcanzara los 200 millones de unidades anuales o más, al

menos algunos nuevos operadores podrían llegar rápidamente a una producción acumulada de 50 millones. Es poco probable que Philips se beneficiara de la cautividad de la clientela, ya que sus clientes importantes eran las grandes, sofisticadas y poderosas discográficas. Así pues, la ventaja de costes de Philips duraría menos de dos años. Paradójicamente, la única condición que podría mantener la ventaja de Philips en la curva de aprendizaje sería un mercado de CD de crecimiento lento, de manera que pasaran años antes de que los competidores pudieran alcanzar el hito de los 50 millones acumulados y completar su paso por la curva de aprendizaje.

Desde este punto de vista, el problema del mercado de los discos no es que sea demasiado pequeño, sino demasiado grande. Aunque tuviera ventaja, Philips no iba a mantenerla durante más de unos años. A menos que lograra cautivar a la clientela, no había motivos para pensar que Philips pudiera evitar que sus clientes se fueran a otro sitio. Y como las fábricas solo podían funcionar eficazmente a una escala de 2 millones de discos al año, las economías de escala en la producción no serían un factor disuasorio para la entrada en el mercado de nuevos competidores. Sin clientes cautivos, ventajas de producción duraderas ni economías de escala relativas, Philips no se beneficiaría de ninguna ventaja competitiva como productor de discos compactos.

La situación no era más alentadora en la fabricación de componentes de audio. Philips y Sony fueron los primeros en comercializar reproductores de CD, pero las demás empresas del sector tardaron muy poco en disponer de su propio modelo. Como todos los reproductores utilizaban la misma tecnología, solo podían diferenciarse por el diseño, las características secundarias y el precio. Estos atributos rara vez son una receta adecuada para una inversión rentable, especialmente para una empresa como Philips, que se enorgullecía de su investigación y tecnología y pagaba el precio en gastos generales.

En retrospectiva, es fácil reprochar a Philips su estrategia en materia de discos compactos. Sin embargo, su sueño de beneficiarse de ser el primero en un mercado en rápido desarrollo fue compartido por un gran número de fabricantes. La mayoría no lo hizo mejor que Philips. La historia indica por qué.

Ser pionero es un arma de doble filo. Por un lado, los efectos de la curva de aprendizaje benefician al pionero, ya que sus costes variables disminuyen con el volumen de producción acumulado. Por otro lado, los efectos del paso del tiempo (el hecho de que las plantas construidas más tarde sean más eficientes

que las primeras) van en contra del pionero. En un mercado grande y de rápido crecimiento como el de los CD, el crecimiento del volumen acumulado y el aprendizaje eran rápidos tanto para los pioneros como para los nuevos competidores. La ley de los rendimientos decrecientes del aprendizaje reduce cualquier ventaja del primero, de modo que los efectos adversos llegan a predominar. En ese momento, era seguro que el exitoso negocio de los discos compactos atraería competidores. La rentabilidad de Philips se resintió. En realidad, le habría ido mejor si los discos compactos se hubieran limitado a un nicho de mercado en el que hubiera tenido exclusividad durante unos cinco o siete años. Durante este periodo intermedio, podría haber obtenido unos beneficios superiores a la media, quizá suficientes para compensar sus gastos iniciales de desarrollo.

## CISCO APRENDE A CONECTAR

El esfuerzo de Philips por ser pionera en el mercado del CD como fabricante de discos y reproductores funcionó muy bien para los consumidores, pero no tanto para Philips y las demás empresas que la siguieron en el mercado. Con la excepción de algunos amantes de la música adictos al vinilo, la mayoría de los melómanos serios estaban encantados con la comodidad y durabilidad del CD, y este sistema sustituyó al vinilo como soporte preferido. Aunque su permanencia se vería desafiada por los formatos digitales y el intercambio de archivos (piratería), el CD se ganó claramente un lugar en la historia de la tecnología, el entretenimiento y los medios de almacenamiento informático. En muchos sentidos, la experiencia de Cisco en el negocio de las redes fue opuesta a la de Philips y el CD. Cisco desarrolló un producto, el router, que podía conectar sistemas informáticos dispares dentro de una organización. Sus clientes iniciales no eran compradores de música, sino empresas, organismos públicos, universidades y otras instituciones. Casi desde el principio hubo otras empresas en su sector; Cisco no era la única que intentaba ser la primera. Pero Cisco siempre fue la más grande, la más rentable y la de más rápido crecimiento.

Cisco consiguió crear ventajas competitivas que se reforzaron a medida que crecía su negocio. La ventaja de las economías de escala nunca llegó a ser importante para Philips porque el mercado de CD era demasiado grande en



relación con el tamaño de la planta, de 2 millones de discos al año. Cisco, por el contrario, debido al alto contenido de software y a los elevados costes fijos de sus rúters, disfrutó de ventajas de economías de escala. Y gestionó esta ventaja de forma brillante. A diferencia de Philips, Cisco ganó miles de millones de dólares con su nueva empresa y amasó fortunas para los accionistas que entraron con suficiente antelación y salieron antes de la estruendosa caída del precio de sus acciones, que comenzó a mediados de 2000.

## **Jugador de nicho**

Cisco creció y prosperó resolviendo un problema. Con la proliferación de ordenadores y fabricantes en las décadas de 1970 y 1980, la disparidad de lenguajes y protocolos dificultaba la comunicación entre sistemas. Cisco fue fundada en 1984 por ingenieros de la Universidad de Stanford que querían enviarse correos electrónicos a través de las redes de los departamentos. Sin embargo, descubrieron que, aunque la escuela de negocios y el departamento de informática utilizaban máquinas Hewlett-Packard, eran modelos diferentes, utilizaban protocolos distintos y no podían leer los archivos de los demás. Así que los ingenieros desarrollaron el rúter, un ordenador especializado que podía tomar la salida de un sistema y enviarla traducida para que pudiera ser leída por otro tipo de sistemas. Como ocurre a menudo, resolver un problema puede ser un camino hacia la riqueza, siempre que el problema sea ampliamente compartido. Resulta que al eliminar las barreras lingüísticas entre los sistemas informáticos, Cisco hizo realidad la conexión en red de toda la empresa.

Cisco se subió a otra ola que la impulsó hacia delante. Los mismos rúters que funcionaban dentro de la organización para unir todas las redes separadas también permitían la comunicación a través de internet, aún incipiente pero en rápida expansión, entre máquinas que no eran intrínsecamente compatibles. Los rúters de Cisco permitieron a empresas como Boeing unir todos sus sistemas en lo que se conoció como una intranet, utilizando internet como mecanismo de transmisión de los datos de la empresa. El impacto en el proceso de trabajo de Boeing fue significativo, y otras empresas buscaron a Cisco para mejorar sus propias redes.

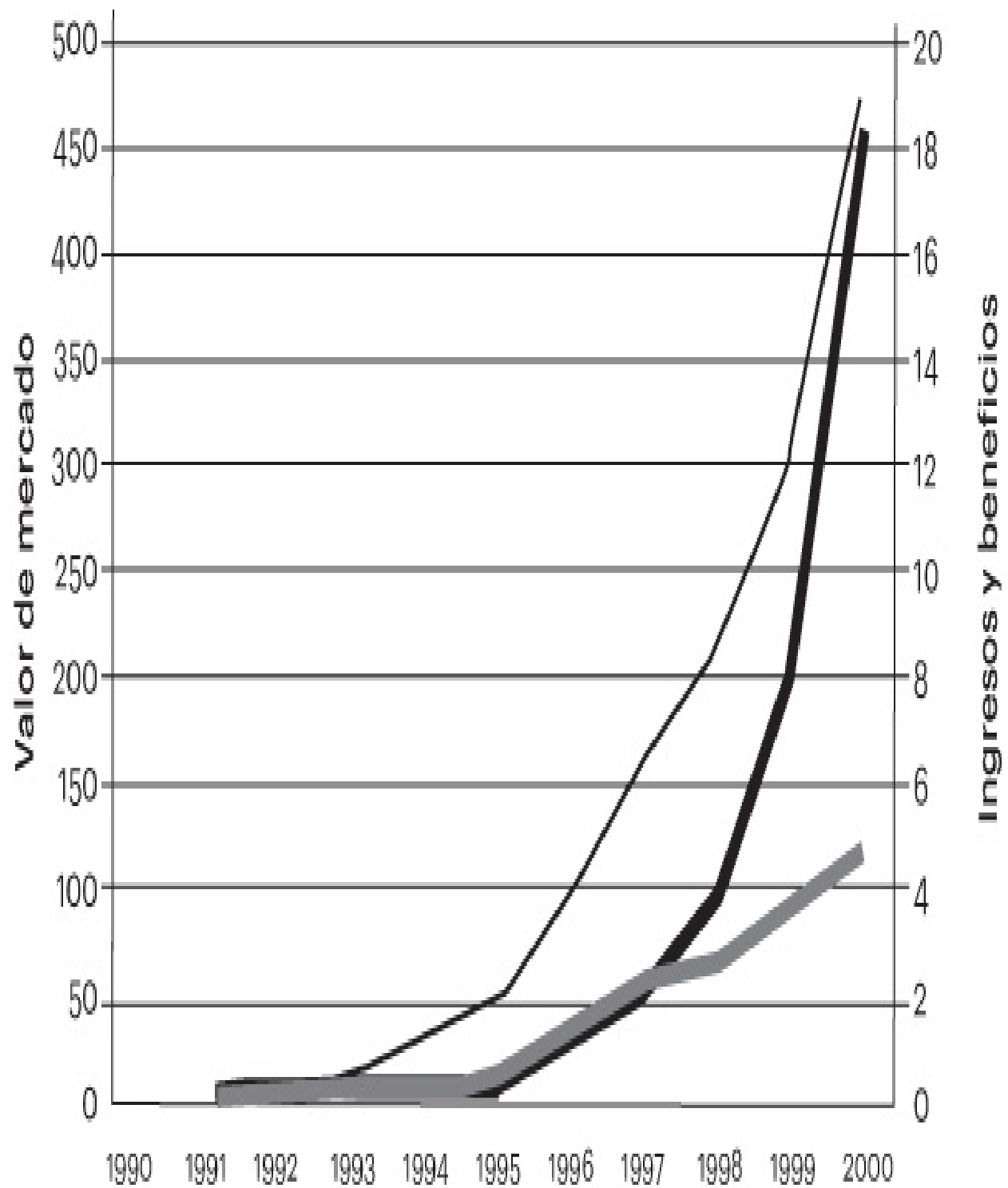
Una empresa que mejora la vida de sus clientes se ve recompensada con creces, siempre que pueda desmarcarse de los competidores que ofrecen ventajas similares. En el caso de Cisco, las recompensas llegaron en forma de crecimiento de las ventas, crecimiento de los beneficios y una valoración en bolsa que superó tanto el aumento de los ingresos como el de los beneficios (figura 7.2). En 1990, Cisco facturó 70 millones de dólares. En 2000, los ingresos habían aumentado a 19.000 millones de dólares, una tasa anual compuesta del 66 %. El margen de explotación creció un 63 % anual. El valor de mercado de sus acciones pasó de 350 millones de dólares a 450.000 millones de dólares (cifras al final del ejercicio fiscal, en el mes de julio), un rendimiento compuesto superior al 90 % anual. Durante un breve periodo en 1999, Cisco fue la mayor empresa del mundo de acuerdo con su capitalización bursátil. A diferencia de Philips, no se había visto perjudicada por la entrada de competidores.

Detrás del crecimiento de las ventas, los elevados márgenes de explotación, el extraordinario rendimiento del capital invertido y el enorme aumento de su valor de mercado estaba la posición dominante de Cisco en un mercado en expansión y las ventajas competitivas de las que dependía esta posición. Como creador del primer rúter, durante un tiempo Cisco fue el único actor del sector. Pero pronto aparecieron competidores como Wellfleet y 3Com. La cuota de mercado de Cisco cayó del cien por cien a principios de 1989 al 70 % en el primer trimestre de 1994. Sin embargo, en dos años volvió a alcanzar el 80 %.

El mercado de Cisco contaba con dos elementos que faltaban en el mercado de los CD: una importante captación de clientes y economías de escala. Los rúters son equipos sofisticados, una compleja fusión de hardware y software. Para instalarlos y mantenerlos se requiere un alto nivel de conocimientos tecnológicos, algo que no está al alcance de todos, salvo de los clientes que disponen de departamentos informáticos grandes y cualificados. Los demás recurrían a Cisco o a sus competidores. Al ampliar sus propias redes internas, se dirigían primero al proveedor cuyos equipos ya poseían, porque no querían incurrir en los riesgos y costes de desarrollar una relación con un nuevo proveedor. Esta asimetría de familiaridad se vio favorecida por otra característica de los rúters que dificultaba el cambio: los propios rúters no eran compatibles entre sí. A los rúters Cisco no les gustaba hablar con sus primos Wellfleet o 3Com, así que la empresa o la agencia que empezaba con Cisco se quedaba con Cisco. La complejidad cautivó a los clientes.\*

Al igual que otras máquinas digitales, el rendimiento de los rúters mejoró

rápidamente. El hardware y el software eran cada vez mejores, más rápidos y capaces de manejar más datos. La mayor cuota de mercado de Cisco le dio una poderosa ventaja de las economías de escala sobre sus competidores a la hora de crear el software y diseñar modelos mejorados del rúter. Al tener acceso a una base estable de clientes que constituían la mayor parte del mercado de los rúters, Cisco estaba en condiciones de difundir nuevas tecnologías con mucha más eficacia que sus competidores. Esta posición privilegiada significaba que Cisco podía permitirse gastar más que sus rivales para adquirir esa tecnología, ya fuera mediante un mayor gasto en I+D o la adquisición de competidores más pequeños. Cisco siguió ambos caminos agresivamente. En sus ejercicios fiscales de 1993 a 1996, compró o tomó participaciones minoritarias en quince empresas, y en el trimestre siguiente, en octubre de 1997, añadió otras ocho. No todas funcionaron y algunas eran demasiado caras, incluso utilizando la moneda inflada de sus propias acciones, pero Cisco fue capaz de mantenerse por delante de la competencia comprando lo que no podía construir por sí misma.



Valor de mercado a fin del año fiscal
  Ingresos
  Beneficios

FIGURA 7.2. Valor de mercado, ventas y margen de explotación de Cisco, 1990-2000 (en miles de millones de dólares).

Gracias a sus ventajas de las economías de escala en la distribución, el mantenimiento y la I+D, ya fueran internas o adquiridas, Cisco pudo extender su franquicia más allá de su especialización en rúters. A mediados de la década de 1990, las redes de área local (LAN) empezaron a desafiar a los rúters como el hardware de red preferido por las empresas. Cisco se abrió camino en el mercado de los conmutadores LAN y pronto se convirtió en el mayor proveedor. En el primer trimestre de 1994, 3Com tenía el 45 % del mercado y Cisco, el 35 %. A finales de 1996, la cuota de 3Com había caído hasta el 21 % y la de Cisco había aumentado hasta el 58 %.

El rendimiento medio antes de impuestos de Cisco sobre el capital invertido durante el periodo 1990-2000 fue de un vertiginoso 142 % (figura 7.3).<sup>\*</sup> Como gran usuaria de opciones sobre acciones, Cisco sin duda subestimó sus costes al mantener una gran parte de los gastos salariales fuera de la cuenta de resultados. Algunos escépticos han sugerido que, si las opciones se hubieran contabilizado como gastos, Cisco nunca habría sido realmente rentable. Esta crítica es sin duda exagerada. En julio de 2000, Cisco tenía 5.500 millones de dólares en efectivo (frente a los 50 millones de 1990), e inversiones en valores casi en efectivo por valor de 14.000 millones. No había emitido deuda en ese periodo y había vendido menos de 3.000 millones de dólares en nuevos fondos netos. Así pues, por mucho que maquillara su cuenta de resultados enmascarando los verdaderos costes de mano de obra, los beneficios de Cisco superaron sin duda su coste de capital durante toda la década de 1990.

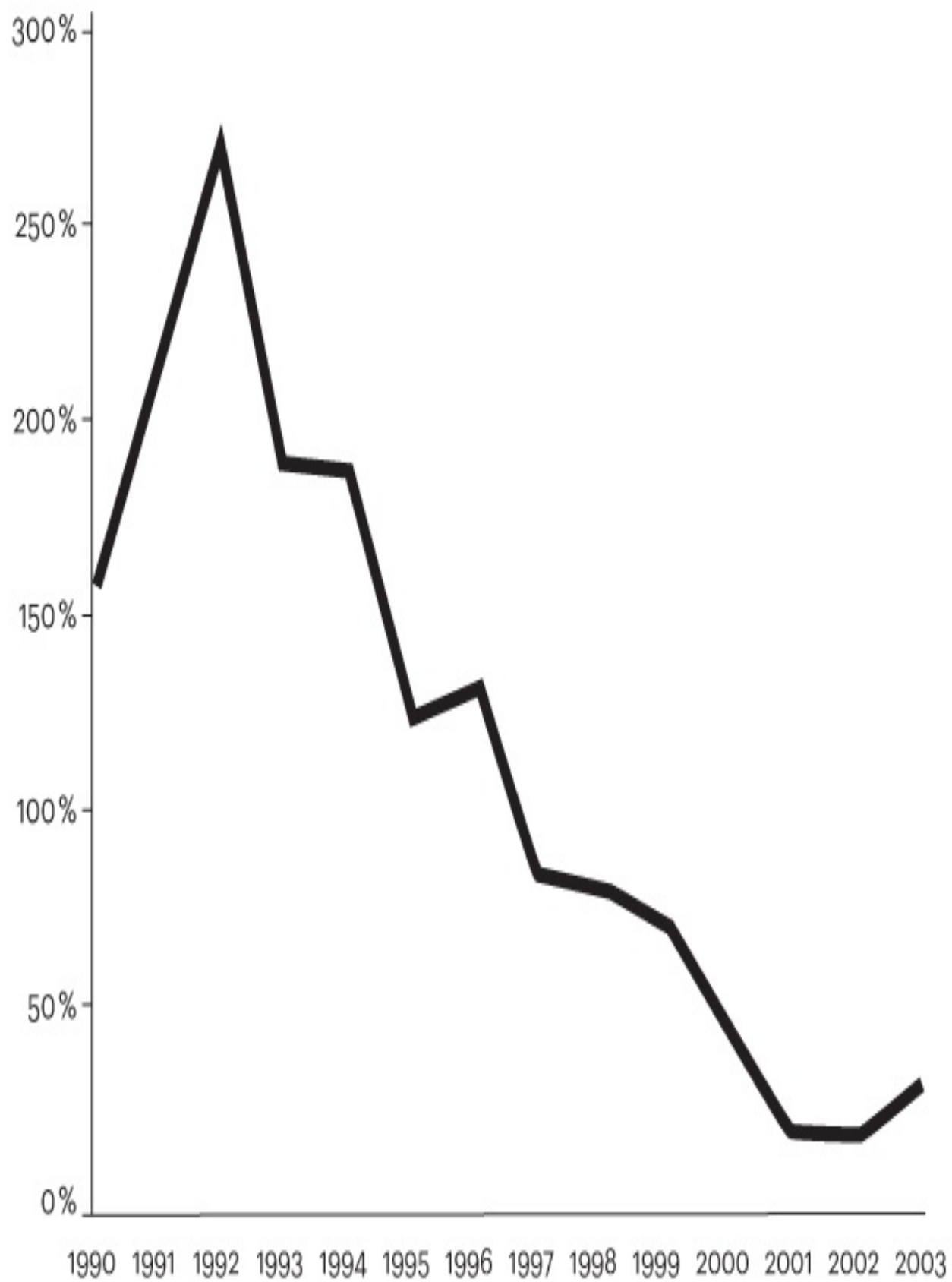


FIGURA 7.3. Rentabilidad antes de impuestos del capital invertido de Cisco, 1990-2003.

La magnitud de la rentabilidad de Cisco a lo largo del periodo queda patente en la figura 7.3. Incluso en el año fiscal que finalizó en julio de 2000, cuando la recesión ya había comenzado y el mercado de valores experimentaba un severo descenso desde sus máximos de marzo, Cisco seguía subiendo. Sus ingresos de casi 19.000 millones de dólares supusieron un 56 % más que el año anterior, y sus beneficios, de 3.200 millones, aumentaron un 13 % con respecto a 1999. Parte de estas ganancias se debieron a una serie de adquisiciones. Sin embargo, había algunos signos preocupantes. Su margen de explotación, del 17 %, se situaba por primera vez por debajo del 20 % y era solo la mitad de lo que había sido en 1996. El problema estaba en prácticamente todas las líneas de la cuenta de resultados de Cisco, pero el principal culpable era la investigación y el desarrollo.

COSTE DE LAS VENTAS	VARIACIÓN TOTAL 1996-2000
Coste de los bienes vendidos	1,2 %
Investigación y desarrollo	4,5 %
Ventas y marketing	3,1 %
Gastos generales y administrativos	-0,6 %
Amortización del fondo de comercio y de los activos inmateriales adquiridos	1,5 %
Investigación y desarrollo en curso	7,3 %
Total	17 %



FIGURA 7.4. Aumento de los costes de Cisco en porcentaje de las ventas, 1996-2000.

## Cambio de clase

Cisco no decidió de un día para otro que debía gastar más en investigación y desarrollo porque tenía un montón de ingenieros con talento y quería mantenerlos ocupados. Detrás de la disminución de los márgenes se escondía un cambio importante en el modelo de negocio de Cisco. Desde el principio, había dominado el mercado de los sistemas de redes para empresas. Su primer producto fue el rúter, que había inventado. Pero a medida que crecía la demanda de ancho de banda en las empresas y otras organizaciones, Cisco había sido capaz de adaptarse a nuevas tecnologías, como el conmutador LAN. A finales de la década de 1990, el mercado de sistemas de redes empresariales estaba relativamente maduro. La mayoría de las organizaciones que querían una red ya tenían una instalada, y las ventajas de actualizar los sistemas empezaban a disminuir. Cisco no estaba en condiciones de expandirse arrebatando negocio a sus competidores, puesto que ya poseía la mayor parte del mercado. Si quería crecer (y una empresa con un historial de crecimiento como Cisco no se iba a contentar con mantener su nivel de ventas) tendría que encontrar nuevos mercados.

Desde la posición en la que se encontraba Cisco a finales de la década de 1990, el movimiento natural era salir de los confines de las empresas, universidades y otras organizaciones de usuarios e introducirse en el amplio mundo de los proveedores de servicios de telecomunicaciones. Entre estas empresas se encontraban las compañías telefónicas tradicionales (especialmente las antiguas compañías operadoras de Bell), sus competidores de reciente creación (como WorldCom, Sprint, MCI y los operadores de telefonía local), las empresas proveedoras de servicios de internet (AOL, Earthlink y muchas otras) y otras empresas cuya actividad principal era transportar voz y datos. Todas ellas estaban construyendo la infraestructura de comunicaciones necesaria para hacer frente a un aumento sin precedentes de la transmisión de datos que

prácticamente todo el mundo esperaba. La demanda de equipos de red por parte de estas empresas «portadoras» iba a ser enorme, eclipsando las necesidades de las empresas a las que Cisco prestaba servicios de forma tan rentable.

Cisco llevó su experiencia tecnológica, su talento para el marketing y su enorme tesorería al mundo de los servicios para particulares. Se encontró con dificultades muy pronto, porque las diferencias entre el mercado empresarial y el de los proveedores de servicios eran mucho mayores de lo que Cisco había previsto. En primer lugar, había competidores atrincherados y sofisticados. Lucent, Northern Telecom y otras empresas llevaban décadas suministrando equipos de conmutación a las compañías telefónicas. Eran grandes, tenían experiencia y habían establecido relaciones sólidas con sus clientes. Aunque necesitaban cambiar sus productos a la transmisión de datos y la conmutación de paquetes desde sus equipos tradicionales de conmutación analógica, todo indicaba que estaban a la altura de las circunstancias. Además de los sospechosos habituales, Cisco también tuvo que enfrentarse a empresas más jóvenes que ella, deseosas de explotar sus propias proezas tecnológicas y respaldadas por el dinero de las OPI de un público inversor entusiasta. Como nuevo participante en este mercado, Cisco carecía de las ventajas competitivas de las que disfrutaba en el mercado empresarial. No tenía clientes cautivos; en lo que respecta a las relaciones establecidas con los clientes, era el forastero que miraba hacia dentro. Sin esta base de clientes, Cisco carecía de economías de escala en la distribución o el servicio de asistencia. Como Cisco trabajaba en nuevos productos para nuevos clientes, tampoco tenía ventajas de economías de escala en investigación y desarrollo.

En estas circunstancias, lo mejor que podía esperar Cisco era operar en igualdad de condiciones. Los proveedores de telecomunicaciones tradicionales eran grandes, poderosos, ricos y tecnológicamente sofisticados. Cisco no podría recrear las relaciones que tenía con muchos de sus clientes empresariales, en las que era el experto y los clientes estaban encantados de que un proveedor les quitara la carga tecnológica de encima. Las nuevas empresas del mundo de las telecomunicaciones, los operadores de fibra óptica y los proveedores de servicios de internet, eran grandes y tecnológicamente sofisticados, aunque no fueran rentables ni estuvieran consolidados. Al igual que las grandes discográficas del mercado del CD, era poco probable que estos clientes se dejaran cautivar por un único proveedor. Aunque lo hubieran hecho, Cisco no se habría beneficiado, ya que eran las empresas de equipos de telecomunicaciones existentes, como Lucent, Nortel, Siemens y Erickson, y no la nueva Cisco, las

que tenían las relaciones con los operadores.

Cisco entró en el negocio de las operadoras a la antigua usanza: compró su entrada. Fue agresivo con los precios y generoso con la financiación. Ofreció a sus clientes condiciones de crédito fáciles para pagar sus equipos. Cisco tenía mucho dinero en efectivo y parecía poder permitirse los costes de financiación. Pero como muchas grandes empresas bien financiadas dispuestas a utilizar sus cuentas de resultados para superar las desventajas competitivas iniciales, la experiencia de Cisco no fue feliz. La entrada de Kodak en el sector de las fotocopiadoras, el paso de AT&T a los servicios de procesamiento de datos y ordenadores, la búsqueda de Xerox de la automatización de oficinas, los intentos de IBM de desbancar a Microsoft en software y a Xerox en fotocopiadoras son todos ejemplos de empresas de gran prestigio y con grandes recursos que fracasaron en mercados en los que decidieron entrar a pesar de sus evidentes desventajas competitivas. Como descubrió Cisco, disponer de mucho dinero rara vez es una ventaja competitiva.

La rapidez y la brutalidad con que se transmitió este mensaje a Cisco se vieron amplificadas por las circunstancias históricas. Lo que parece obvio a posteriori, pero que casi todo el mundo pasó por alto en su momento, es que los clientes de Cisco en su conjunto estaban creciendo demasiado. No solo se dejaron seducir por una previsión excesivamente optimista del crecimiento de la demanda (se preveía que el uso de internet se duplicaría cada tres meses), sino que ignoraron a todos los demás integrantes del negocio que también estaban construyendo una infraestructura para abastecer esta futura demanda. La gran burbuja bursátil de finales de la década de 1990 y el colapso de 2000-2002 fueron protagonizados por las telecomunicaciones y las empresas asociadas. Cuando algunos de los incipientes proveedores de internet y empresas de telecomunicaciones quebraron, Cisco se quedó con una gran deuda. Y lo que fue aún más preocupante, algunos equipos nuevos de Cisco llegaron al mercado de los saldos a través de liquidaciones de empresas en quiebra y de la plataforma de subastas eBay. Cisco tuvo que competir con sus propios productos por el escaso negocio que le quedaba en el sector de las operadoras. Su sólido balance, que le había permitido ser tan generoso con el crédito, se había vuelto en su contra.

¿Cómo de mal fueron las cosas? El peor año de Cisco fue 2001, cuando registró unas pérdidas de ingresos de 2.000 millones de dólares antes de impuestos. La mayor parte se debió a una reestructuración de algo más de 1.000 millones de dólares. Para una empresa acostumbrada a ganar tanto dinero como Cisco, con

enormes márgenes en ventas, activos y capital invertido, registrar una pérdida así fue un duro golpe, aunque la situación fuera similar para muchas otras empresas en 2001, un año desalentador para las tecnológicas. Los resultados de Cisco fueron una amalgama de su antiguo negocio, los equipos de red para empresas, y su nueva incursión en los equipos para operadores. El verdadero alcance de sus pérdidas en el sector de los operadores, mucho mayores que los 2.000 millones de dólares que declaró, quedó enmascarado por su rentabilidad continuada en el mercado empresarial.

## **Reaparición**

Antes del pronunciado descenso del precio de sus acciones y la correspondiente caída de los beneficios, la dirección de Cisco había obtenido las mejores calificaciones de los analistas de Wall Street y otros observadores del sector por su capacidad para gestionar un crecimiento rentable y mantener su posición dominante en un sector en expansión. Ahora John Chambers y su equipo tenían que cambiar de marcha y gestionar la empresa durante una recesión económica y del sector. Tardaron varios trimestres en hacer el ajuste, pero lograron dar la vuelta a la situación. Reconociendo que el descenso de los ingresos era algo más que un incidente cíclico menor, actuaron para recortar gastos y restaurar los márgenes operativos. Se retiraron del negocio de equipos de red a nivel de operador en las que operaban en desventaja competitiva donde, para hacerse un hueco, Cisco había tenido que comprar su entrada. Cisco conservó gran parte del negocio de los rúters. Aunque Juniper Networks hizo algunas incursiones en este segmento y se convirtió en un competidor legítimo, Cisco siguió teniendo más de la mitad del mercado.\* Su coste de los bienes vendidos empezó a reducirse a medida que se eliminaba el negocio de operadores. (Véase la figura 7.4).

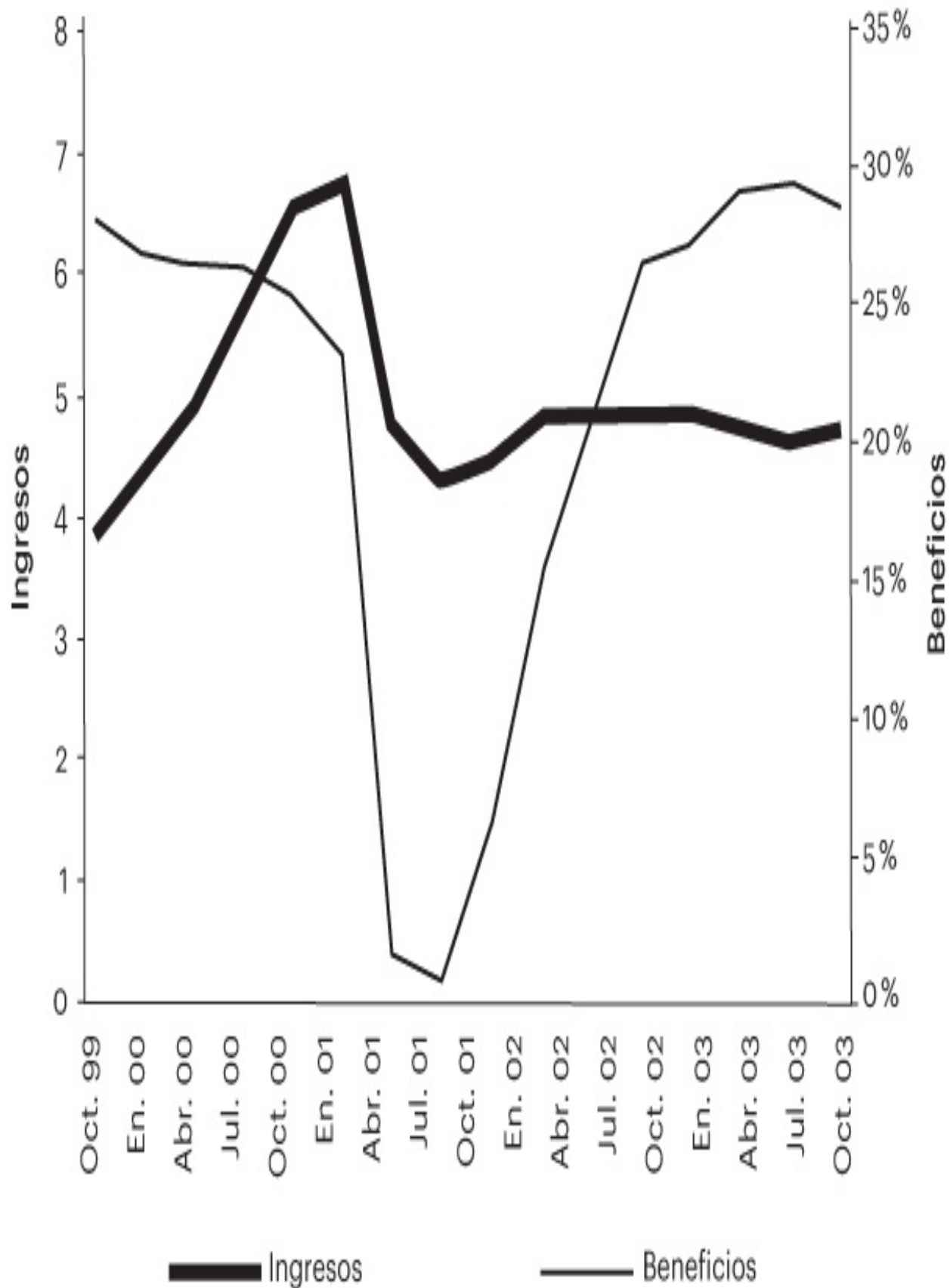


FIGURA 7.4. Margen trimestral de ingresos y beneficios de Cisco, de octubre de 1999 a julio de 2003.

La dirección también recortó los gastos generales. Estos gastos se habían disparado cuando las ventas disminuyeron, a partir del trimestre de abril de 2001. Se tardó casi un año en situar estos costes por debajo del 45 % de los ingresos, y otros seis en acercarlos al 40 %, que seguía siendo más alto de lo que habían sido en los años anteriores a la caída de las ventas. Incluyendo los gastos extraordinarios, los márgenes operativos de Cisco cayeron del 17 % en 2000 a pérdidas en 2001, pero se recuperaron hasta el 26 % en 2003. Fue el mejor año de Cisco desde 1999 y, aunque quizá nunca volviera a vivir los éxitos de mediados de los 90, su dirección había demostrado que podía operar en aguas revueltas con más éxito que AT&T, Kodak o Xerox.

## ¿TOSTADORAS?

Casi todo el mundo fabrica tostadoras, incluso Philips (aunque no Cisco). En Estados Unidos hay más de cincuenta marcas de tostadoras. Los modelos varían desde los más sencillos, con un diseño intencionadamente retro, hasta los más futuristas, cargados de funciones y caprichosos. Como mínimo, todas deben tostar una rebanada de pan sin quemarse. Dado que la mayoría de las tostadoras proceden de empresas con amplias líneas de pequeños electrodomésticos, y unas pocas de gigantes diversificados como Philips y GE, los informes financieros no revelan lo rentables que son las tostadoras para sus fabricantes. Pero, al no existir barreras de entrada, no es razonable suponer que ningún fabricante obtenga una rentabilidad excepcional de sus tostadoras. Aunque se diferencian entre sí por sus características funcionales y de diseño, una tostadora es muy parecida a otra. Si se produjera un repentino aumento de la demanda de un estilo o un elemento funcional (tostadoras que cantan cuando el pan está listo), no pasaría mucho tiempo antes de que todos los fabricantes ofrecieran una tostadora igual.

¿En qué se diferencia un complicado y caro equipo de red (un rúter, una pantalla inteligente o un conmutador LAN) de una tostadora? Al principio muy poco, pero al final no tanto. El éxito de Cisco en su negocio original atrajo a nuevos competidores, la mayoría de los cuales no pudieron hacer mella en el rendimiento de Cisco durante los primeros quince años de operaciones. Los clientes de Cisco no podían utilizar eficazmente sus equipos sin un amplio apoyo técnico y de mantenimiento. No eran lo suficientemente sofisticados como para mezclar y combinar equipos de comunicaciones como hacen las familias con los electrodomésticos. Además, la necesidad de desarrollar nuevas generaciones sucesivas de software y hardware hizo que los costes fijos fueran una parte muy grande de los costes totales y, por tanto, una fuente de economías de escala. (En cambio, en la fabricación de CD, la planta y el equipo eran un gasto único. Las economías de escala alcanzaban su techo en una planta de dos millones de discos al año). Todos estos factores crearon ventajas competitivas para Cisco y pusieron barreras a la entrada en su negocio dirigido a las empresas.

Pero parece claro que estas ventajas disminuyen con el tiempo. Los equipos se vuelven más fiables y fáciles de usar. Los costes de asistencia y servicio disminuyen. La compatibilidad entre las líneas de productos de la empresa aumenta a medida que se estandarizan las funciones de los equipos. Los costes de investigación y desarrollo disminuyen a medida que las líneas de productos maduran. Los clientes confían más en los equipos que utilizan y están más dispuestos a probar proveedores nuevos y más baratos. Algunos de estos cambios ya han afectado a Cisco. Las empresas más nuevas, sobre todo Juniper Networks, han empezado a arrebatar pequeños trozos del negocio de Cisco ofreciendo una tecnología aún más puntera, y las empresas más antiguas y consolidadas, como Lucent, Alcatel y Nortel, a pesar de sus innumerables problemas, no han desaparecido.

Aunque Cisco se recuperó bien de la crisis de las telecomunicaciones de 2001, no volvió a sus días de gloria de mediados de los noventa, cuando su ritmo de crecimiento y el enorme rendimiento de sus inversiones la impulsaron brevemente a la cima de la capitalización bursátil. Si la experiencia de otros sectores sirve de ejemplo, las tendencias identificadas anteriormente acabarán por eliminar por completo las ventajas competitivas de Cisco. Por complejo y único que parezca un producto al principio, a la larga todos son tostadoras.

En el mercado del CD, Philips nunca tuvo la luna de miel de la que disfrutó Cisco. Nunca llegó a cautivar a la clientela; sus clientes eran grandes y

sofisticados, y su producto no requería una asistencia significativa. Tampoco se benefició nunca de las economías de escala. La distribución y el servicio de asistencia a los CD en bruto y sin grabar representaban una parte ínfima de los costes, y, aunque los costes de desarrollo originales pudieron ser elevados, los gastos continuados en I+D eran insignificantes. Las ventajas de costes relacionadas con la curva de aprendizaje, la única esperanza de ventaja competitiva que le quedaba a Philips, se vieron socavadas por el rápido crecimiento del mercado de los CD, que permitió a sus competidores avanzar también rápidamente por la curva de experiencia. Philips se quemó casi de inmediato.

En estos dos casos, las medidas estándar de atractivo del mercado no eran lo que importaba para tener éxito. Ni el gran tamaño ni el rápido crecimiento fueron características necesarias para la formulación de la estrategia. Tampoco lo fueron las competencias básicas. Tanto Philips como Cisco aportaron altos niveles de capacidad técnica a los mercados de CD y equipos de red, y solo una de ellas consiguió, durante un tiempo, producir rendimientos excepcionales.

Lo que importa en un mercado son las ventajas competitivas defendibles, que el tamaño y el crecimiento pueden socavar. El tamaño sin ventajas competitivas no sirvió de nada a Cisco en el mercado de equipos para proveedores de internet. El rápido crecimiento del mercado de los CD socavó la posibilidad de que Philips obtuviera ventajas competitivas. La diferenciación tampoco es una ventaja competitiva. Las tostadoras están muy diferenciadas, pero no hay barreras de entrada ni ventajas competitivas en el mercado de las tostadoras. Cuando los demás productos llegan a adoptar las características de las tostadoras, como ocurre con la mayoría con el tiempo, desaparecen las ventajas excepcionales.



---

\*La cautividad no era simplemente una cuestión de diferenciación de productos. Los electrodomésticos e incluso los equipos ofimáticos como los PC se diferencian por sus características, imagen de marca y calidad percibida. Sin embargo, desde la introducción del PC original de IBM, los clientes rara vez, o nunca, han sido cautivos de sus proveedores iniciales.

\*Cisco acumuló un gran activo en su balance, que denominó «Inversiones». Se trataba de un excedente de tesorería invertido a plazos demasiado largos para clasificarlo como activo circulante. Hemos tratado este activo de «inversiones» como si fuera efectivo y lo hemos deducido del capital invertido al calcular el ROIC.

\*La posición de Juniper era difícil. Si lograba entrar contra Cisco, eso indicaría que las barreras de entrada en el mercado de los rúters para empresas estaban disminuyendo. Por lo tanto, era probable que otros Junipers le siguieran. La otra posibilidad era que las ventajas competitivas de Cisco se mantuvieran intactas, en cuyo caso el éxito final de Juniper en este mercado sería modesto, en el mejor de los casos.

## JUEGOS A LOS QUE JUEGAN LAS EMPRESAS

### Un análisis de la estrategia competitiva

Hasta ahora, nuestro debate se ha centrado en las ventajas competitivas: qué son, cómo decidir si una empresa de un sector determinado goza de ellas, cómo explotárlas.

Para los mercados en los que no existen ventajas competitivas, la única estrategia es centrarse sin descanso en la eficacia. El sector de los ordenadores personales después de 1990 y la incursión de Philips en el mercado de los CD son ejemplos de empresas que tomaron este camino o deberían haberlo tomado.

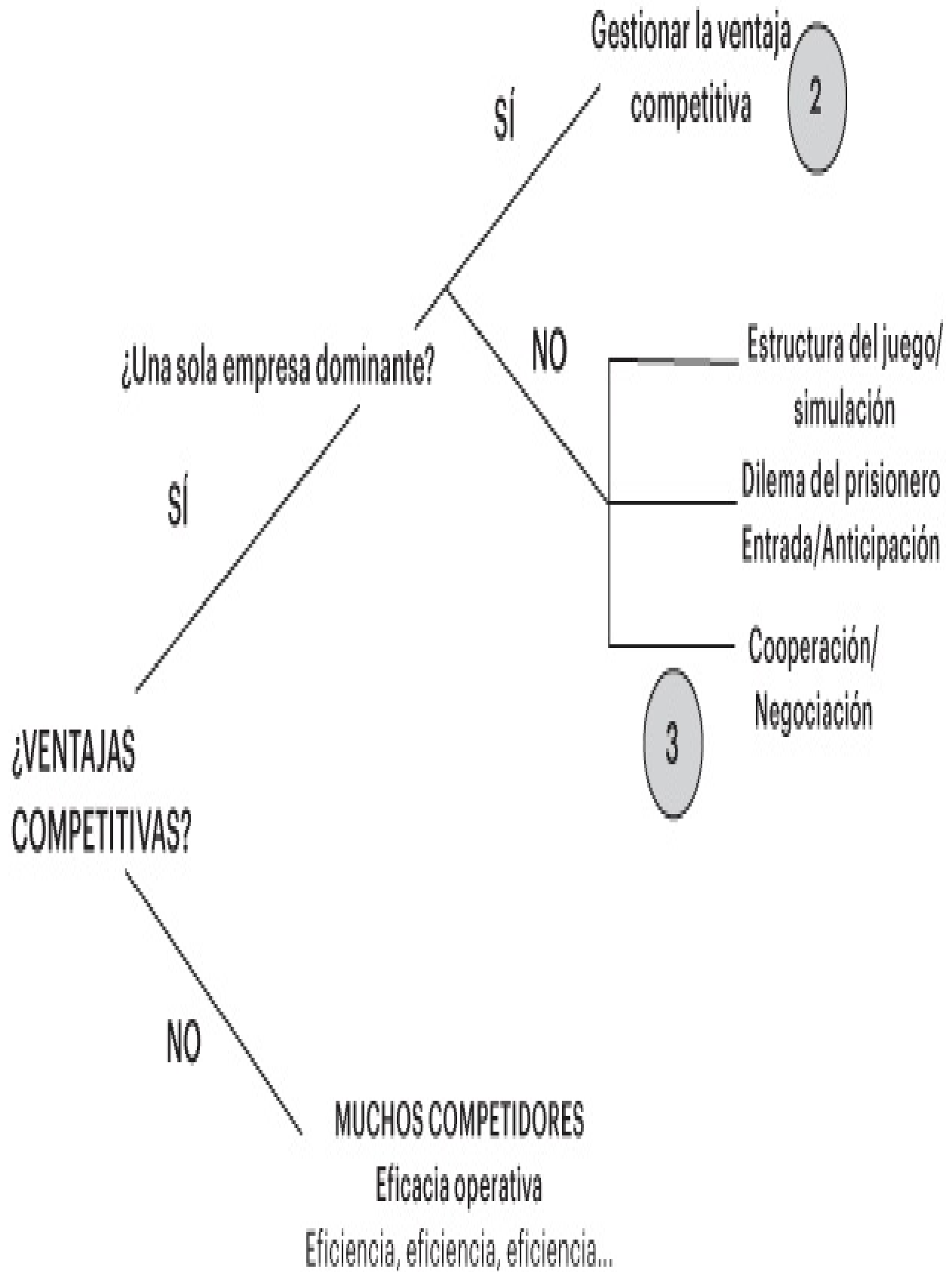
Empresas como Wal-Mart en el comercio minorista y Coors en la fabricación de cerveza disfrutaron de ventajas competitivas en sus mercados locales. Su reto estratégico era mantenerlas y, si era posible, ampliarlas. Como hemos visto, Wal-Mart tuvo más éxito que Coors en este sentido. (Estas empresas dominantes se encuentran en la ubicación 2 de la figura 8.1).

Pasemos ahora a situaciones más interesantes y difíciles, aquellas en las que unas pocas empresas disfrutaban de ventajas competitivas dentro de la misma industria o mercado. Aunque una de ellas sea más grande que las demás, las diferencias de tamaño y poder no son lo suficientemente grandes como para que incluso la mayor de ellas sea inmune al asalto de sus competidores. Es probable que estas condiciones se den en los sectores de servicios locales, como la banca, el comercio minorista y los sistemas sanitarios, en los mercados de productos de consumo y, a menudo, en el entretenimiento y los medios de comunicación: las grandes cadenas de televisión, los estudios de cine y las discográficas. Estas circunstancias son espinosas de analizar y difíciles de gestionar con eficacia. El

éxito estratégico depende del hábil manejo de las interacciones entre empresas, que pueden abarcar tanto la competencia como la cooperación tácita. (Estas situaciones se encuentran en el punto 3 de la figura 8.1. Los elementos de cooperación/negociación se tratarán en un capítulo posterior).

Un examen de la rivalidad entre los minoristas Home Depot y Lowe's puede revelar la gama de cuestiones que se plantean cuando un pequeño número de competidores interactúan entre sí. Las dimensiones de esa rivalidad incluyen decisiones sobre precios diferentes en cada tienda, especialmente cuando Home Depot y Lowe's están cerca, sobre ampliaciones de la línea de productos, sobre ubicaciones de tiendas, sobre relaciones con proveedores y sobre niveles de publicidad. Para cada cuestión, el resultado de cualquier acción de Lowe's depende de cómo Home Depot decida responder, y viceversa.

Para ver lo complicada que es la estrategia para tomar estas decisiones, consideremos un caso aparentemente sencillo. Si Lowe's abre una tienda en un mercado que Home Depot ha tenido previamente para sí, una respuesta agresiva en materia de precios por parte de Home Depot tendrá graves consecuencias para la rentabilidad de la nueva tienda. Home Depot podría decidir llevar su respuesta más lejos abriendo tiendas en mercados en los que Lowe's no ha tenido rival. La incursión inicial de Lowe's en el territorio de Home Depot sería un movimiento muy desafortunado. Pero las contramedidas podrían salirle caras a Home Depot, sobre todo si Lowe's decidiera contraatacar con precios más bajos y abriendo más tiendas. Anticipar estas respuestas de Lowe's podría atemperar el comportamiento de Home Depot.



## FIGURA 8.1. Interacciones dentro del universo competitivo.

Sin embargo, Home Depot podría calcular que cualquier restricción por su parte solo alentaría a Lowe's a penetrar en los mercados de Home Depot, lo que daría lugar a guerras de precios y ubicaciones en todas partes que serían dolorosas para ambas empresas. De hecho, si Home Depot adoptara una postura competitiva realmente feroz, podría incluso conseguir disuadir la expansión de Lowe's y no tener que bajar nunca los precios ni abrir tiendas cuyo principal objetivo sea la represalia.

Por su parte, Lowe's podría plantearse una serie de estrategias totalmente diferentes, evitando una confrontación directa con Home Depot y limitando la competencia, haciendo que cada cadena se concentre en zonas de mercado que no se solapen. Al no entrar en una guerra de precios y evitar la duplicación de los gastos generales de las tiendas en varios mercados, ambas empresas podrían obtener márgenes de beneficio mucho mayores.

Pero, volviendo a las interacciones, ¿qué pasaría si Home Depot interpretara la moderación de Lowe's como un signo de debilidad? ¿Podría interpretar la moderación como una invitación a ser más agresivo y a entrar en todos los mercados que Lowe's tiene para sí? Si así fuera, la estrategia de Lowe's de moderación podría resultar un desastre absoluto.

Esta situación es frustrante por su complejidad. Lowe's debe preocuparse por lo que haga Home Depot, lo que depende, a su vez, de cómo interprete Home Depot las acciones de Lowe's. Esta interpretación depende de cómo reaccione Lowe's ante el comportamiento de Home Depot, de las señales que envíe Lowe's y de la propia lectura que haga Home Depot de los imperativos empresariales, que están influidos por la cultura de Home Depot. Por otra parte, todos estos mismos factores se aplican de forma idéntica a las lecturas de Lowe's de las señales que Home Depot envía y sobre la cultura de Lowe's. Aquí existe el peligro de una regresión infinita, espejos que reflejan espejos ad infinitum. Salir de esta trampa requiere un enfoque claro y algunos análisis simplificadores útiles.

## LA COMPETENCIA DE PRECIOS

### Y EL DILEMA DEL PRISIONERO

Afortunadamente, la dinámica esencial de la mayoría de las interacciones competitivas gira en torno a una de estas dos cuestiones: el precio o la cantidad. De estas, la competencia de precios es la forma más común de interacción entre un pequeño número de competidores. Existe una dinámica habitual en la mayoría de estas situaciones, de la que podemos hacernos una idea a partir de este caso simplificado y esquemático.

Supongamos que las ofertas de estas empresas competidoras son básicamente equivalentes. Entonces, mientras cobren lo mismo por su producto, los competidores se reparten el mercado a partes iguales. Si todas cobran un precio alto en relación con sus costes, todas obtienen grandes beneficios. Si todos cobran un precio bajo, siguen repartiéndose el mercado, pero ahora cada uno de ellos gana menos. Sin embargo, si una empresa decide cobrar un precio bajo mientras las demás cobran más, podemos suponer que la empresa con el precio más bajo capta una parte desproporcionadamente grande del mercado. Si el volumen adicional compensa con creces el menor beneficio por unidad debido al precio más bajo, entonces la empresa que bajó su precio verá aumentar sus beneficios totales. Al mismo tiempo, las empresas que sigan aplicando un precio elevado verán cómo su volumen disminuye tanto que sus beneficios serán menores que si también aplicaran el precio bajo. La esencia de la competencia de precios entre un número restringido de empresas es que, aunque la cooperación a la hora de fijar precios altos reporta grandes beneficios para todos, existen fuertes incentivos individuales para que las empresas socaven esta cooperación ofreciendo precios más bajos y quitando negocio a los demás competidores.

Las situaciones competitivas (los juegos de este tipo) adoptan el nombre de dilema del prisionero porque imitan las opciones a las que se enfrentan dos o más acusados por un delito que participan en una actividad delictiva, son capturados y, a continuación, interrogados por separado. Si todos cooperan entre sí y se niegan a confesar, hay muchas probabilidades de que superen la acusación, y pueden esperar una sentencia leve. Pero cada uno de ellos puede negociar con la policía para pasar menos tiempo en la cárcel si confiesa y testifica contra sus cómplices. El peor de los casos es que un acusado mantenga

su inocencia, pero uno de sus cómplices confiese. Dadas estas posibilidades, existe una gran tentación de abandonar el interés del grupo y confesar. El incentivo es tanto positivo (conseguir reducir el tiempo de cárcel) como defensivo (más vale que confieses porque tus amigos pueden dejarte en la estacada si confiesan y tú no). Así pues, no es de extrañar que mantener la posición cooperativa sea difícil, tanto para los acusados como para las empresas que compiten entre ellas. El resultado habitual es lo que en teoría de juegos se denomina «equilibrio no cooperativo».

### **Descripción de las interacciones competitivas**

Hay dos modelos muy utilizados para describir las interacciones competitivas. El primero, conocido como la «forma normal» en el lenguaje de la teoría de juegos, consiste en presentar la información en una matriz. La segunda, denominada forma «extensiva», expone los elementos de la interacción competitiva dentro de una estructura de árbol (este modelo se describe en el capítulo 11). Aunque el juego de dilema del prisionero puede explicarse utilizando la forma extensiva, es más apropiado utilizar la forma normal. En la competencia de precios, la secuencia de movimientos no es significativa. La situación no evoluciona en el tiempo de manera que requiera una planificación o un compromiso de activos a largo plazo. Los competidores pueden cambiar los precios en cualquier momento y en cualquier secuencia. La forma normal de un juego presenta una imagen adecuada para este tipo de cambios simultáneos y repetibles.

Debido a su diseño bidimensional, una única matriz solo puede representar a dos competidores, uno en el lado horizontal y otro en el vertical. En la figura 8.2 se representa la interacción entre Lowe's y Home Depot. En este ejemplo, Lowe's ocupa el lado superior (dimensión horizontal) de la matriz, y Home Depot el lado izquierdo (dimensión vertical). En la parte superior hay información sobre posibles líneas de actuación de Lowe's; en este ejemplo, la información son los niveles de precios que Lowe's puede cobrar por una cesta de la compra típica. Si las opciones de precio relevantes son 115 y 105 dólares por cesta, entonces cada columna de la figura 8.2 representa un posible precio para Lowe's.

Las opciones correspondientes de Home Depot se muestran en la parte izquierda

de la matriz (suponiendo que se limita a los mismos dos precios alternativos que Lowe's, 115 y 105 dólares), y cada fila representa las decisiones de Home Depot en materia de precios.



**LOWE'S**

115

105

115

**HOME DEPOT**

105

<b>A</b>  200  200	<b>B</b>  210  120
<b>C</b>  120  210	<b>D</b>  150  150

## FIGURA 8.2. La forma matricial (o normal) del dilema del prisionero.

Cada casilla de la matriz corresponde a un resultado concreto de las actuaciones; es una intersección de una decisión de Lowe's y otra de Home Depot. Dado que se trata de decisiones sobre precios, los resultados son los niveles de ingresos (en este caso, el beneficio bruto) de cada empresa cuando se eligen determinados precios. Si ambas empresas deciden poner un precio de 115 \$ a los productos de una cesta de la compra típica, el resultado en la casilla A es que cada una obtiene 200 \$ de beneficio bruto por cada diez clientes. (El resultado para el jugador de arriba, en este caso Lowe's, se sitúa en la esquina superior derecha de la casilla; el del jugador de al lado, en la esquina inferior izquierda). Las demás casillas representan los resultados de las demás combinaciones posibles de decisiones de precios.

Los resultados dependen de la economía de este negocio. Suponemos que el coste de las mercancías vendidas en la cesta es de 75 dólares. Si ambas empresas cobran 115 dólares, obtienen un beneficio bruto de 40 dólares por cesta. Si se reparten los clientes a partes iguales, por cada diez clientes cada empresa capta cinco y obtiene 200 dólares de beneficio bruto. Pero si una empresa cobra 105 \$ y la otra, 115 \$, la empresa con el precio más bajo gana el 70 % de los clientes, dejando solo el 30 % para su competidor. Si el precio de Lowe's es de 105 \$ y el de Home Depot de 115 \$, como en el recuadro B, entonces Lowe's vende siete cestas a estos diez clientes y obtiene un beneficio bruto de 30 \$ por cada cesta, con un total de 210 \$. Home Depot, con el 30 % del mercado, obtiene 120 \$ de beneficio bruto (40 \$ por cesta multiplicado por tres clientes). En la caja C, los precios y la rentabilidad se invierten y Home Depot sale ganando. Si ambas empresas cobran 105 \$ y cada una obtiene un beneficio bruto de 30 \$ por cesta, vende a cinco clientes y obtiene un beneficio bruto de 150 \$, como en el recuadro D.

Las cuatro casillas de la matriz representan las consecuencias económicas de cada una de estas decisiones de fijación de precios. Pero el beneficio puede no ser lo único que preocupe a los directivos. Pueden, por ejemplo, preocuparse más por el nivel total de ventas. O puede que se centren en el rendimiento relativo, ya sea la cuota de mercado o los beneficios, porque vencer a Home

Depot puede ser un objetivo profundamente arraigado en la cultura de Lowe's (o viceversa). Es ingenuo pensar que la cuenta de resultados es la principal preocupación de ambos. Los resultados de la matriz deben ajustarse, siempre que sea posible, para tener en cuenta estas otras motivaciones. Sería más fácil si todos los actores fueran económicamente racionales y nunca se desviasen de su objetivo de rentabilidad. En realidad, no lo son, y los beneficios deben calcularse de forma que reflejen las motivaciones que mueven a las personas que toman las decisiones. En última instancia, es la cultura de Home Depot la que determina los valores de los resultados de Home Depot, y es la cultura de Lowe's la que determina los valores de los resultados de Lowe's.

Como hemos dicho, la forma normal es útil para presentar una imagen estática de las consecuencias de las elecciones. Es menos útil para describir la secuencia en la que se toman esas decisiones. Cuando las decisiones se toman prácticamente al mismo tiempo (situaciones de una sola vez), la matriz es un modelo útil. También sirve para representar situaciones que se repiten: Home Depot baja los precios en la primera ronda y Lowe's responde; Lowe's baja los precios en la segunda ronda y Home Depot responde, y así sucesivamente.

Tras unas cuantas rondas jugando al dilema del prisionero, los competidores inteligentes deberían ser capaces de anticipar cómo reaccionará el rival y ajustar sus acciones en consecuencia. La matriz es útil porque se centra en las consecuencias de las elecciones y permite a los competidores comparar los resultados.

La dinámica de esta situación es clara. Aunque la cooperación tiene ventajas sustanciales (todos cobran un precio elevado), también existen poderosos incentivos para que los competidores se desvíen de esta cooperación reduciendo los precios, ganando volumen adicional y aumentando sus beneficios. Este incentivo es ofensivo: la empresa que se desvía se beneficia de su precio más bajo si las demás empresas siguen cooperando y mantienen un precio alto. También es defensivo: si otras empresas van a bajar sus precios, cada una de ellas debe protegerse igualando el precio más bajo o incluso anticipándose a él. Los beneficios de la cooperación se ven constantemente socavados por la tentación de desviarse y hacerse con cuotas de mercado. El resultado de este juego, en teoría y a menudo en la práctica, es una ruptura de la cooperación y una industria sumida en precios bajos. Y una vez alcanzado este equilibrio de precios bajos, es difícil salir de él. Cualquier empresa que intente subir los precios perderá tanto volumen de negocio en favor de sus competidores que sus

esfuerzos no le reportarán mayores beneficios, sino menores.

## **Alcanzar los equilibrios**

La forma normal es ideal para examinar los equilibrios, es decir, los resultados que son estables porque ningún competidor tiene un incentivo obvio para cambiar su actuación. Estos equilibrios dependen de dos condiciones:

- Estabilidad de las expectativas . Cada competidor cree que los demás competidores seguirán comportándose como lo hacen ahora.
- Estabilidad del comportamiento . Dada la estabilidad de las expectativas, ningún competidor puede mejorar su resultado eligiendo un curso de acción alternativo.

Ambas condiciones van de la mano: si ningún competidor tiene motivos para cambiar su tipo de acción actual (estabilidad del comportamiento), no se producirá ningún cambio, lo que confirma la estabilidad de las expectativas.

Este concepto del resultado probable de una situación competitiva se conoce en la teoría de juegos como «equilibrio de Nash», en honor a su creador, John Nash, famoso por la película Una mente maravillosa y el Premio Nobel. En el ejemplo Lowe's-Home Depot, imaginemos que el resultado actual es Lowe's a 115 \$ por cesta y Home Depot a 105 \$ por cesta (casilla C). Si Lowe's espera que Home Depot mantenga su precio en 105 dólares, Lowe's puede mejorar su posición bajando su precio para igualar a Home Depot. Con ambos a 105 dólares, se reparten el mercado y el beneficio bruto de Lowe's pasa de 120 a 150 dólares. Evidentemente, dado que Lowe's puede mejorar su situación cambiando los precios, la situación inicial no es de equilibrio. Si Lowe's se mantuviera en 115 \$, Home Depot no tendría ninguna motivación para subir de 105 \$, por lo que su posición sería estable. Pero ¿por qué Lowe's no bajaría su precio? Para que exista un equilibrio, todos los competidores deben estar satisfechos con el statu

quo.

La situación también es inestable en la caja B, en la que es Home Depot quien cobra 115 dólares y solo capta el 30 % del mercado. La situación más interesante se da en la casilla A. Aquí ambos competidores cobran 115 \$, se reparten el mercado y obtienen 200 \$ de beneficios brutos. Su total conjunto de 400 \$ es el más alto de las cuatro posibilidades. Pero si cada uno cree que el otro mantendrá un precio de 115 \$, tiene sentido que baje su precio a 105 \$, gane el 70 % del mercado y se embolse 210 \$ en lugar de 200 \$. Por lo tanto, esta situación tampoco es equilibrada, ya que no se cumple la segunda condición: la estabilidad del comportamiento. El único resultado de equilibrio está en la casilla D, donde ambas empresas cobran 105 dólares por cesta y obtienen 150 dólares de beneficio bruto por diez clientes en el mercado. No tiene sentido que ninguna de las dos se desvíe de esta posición y cobre 115 dólares, porque su beneficio bruto bajaría de 150 a 120 dólares. Como ninguno de los dos tiene incentivos para cambiar, también se cumple la primera condición: la estabilidad de las expectativas.

El problema para nuestros competidores es que a ninguno le va especialmente bien en esta posición, y sus ingresos conjuntos son los más bajos de las cuatro alternativas. Pueden conseguir mayores beneficios, pero para ello necesitan estrategias más sofisticadas que limitarse a seguir su propio camino más rentable sin tener en cuenta a la competencia. Más adelante hablaremos de estas estrategias. Pero incluso con enfoques más rentables disponibles, siempre habrá un incentivo para que los competidores individuales se desvíen de estos resultados ostensiblemente superiores.

La forma normal de presentar la información sobre la competencia ofrece un enfoque directo para analizar si es probable que las opciones de acción actuales y los resultados resultantes sean estables. Las empresas con pocos competidores identificables pueden construir una matriz, colocarse a sí mismas y a los demás jugadores en ella, y ver si la situación actual es equilibrada. Si la respuesta es negativa, si está claro que cualquiera de los participantes tiene un incentivo para cambiar sus opciones de acción actuales, la empresa que realiza el análisis puede anticiparse y prepararse para ese cambio. Si el cambio tiene implicaciones desfavorables, entonces la empresa puede buscar formas de alterar la situación actual para evitar tales cambios. Por ejemplo, en el caso de Lowe's y Home Depot, si Lowe's cree que Home Depot se dispone a bajar su precio para ganar cuota de mercado (pasar de la casilla A a la C), Lowe's puede anunciar que

igualará cualquier precio que ofrezca Home Depot. Ese anuncio alertará a Home Depot de que sus expectativas de estabilidad por parte de Lowe's son erróneas y deberá reconsiderar su recorte de precios.

El resultado actual puede parecer estable pero no deseable. En lugar de anticipar el cambio, la empresa puede tratar de inducir a sus competidores a modificar sus actuaciones y producir un resultado más favorable. En cualquiera de los casos, y para las situaciones competitivas en general, un paso importante en el pensamiento estratégico es examinar la situación actual para determinar hasta qué punto es equilibrada.

### **Tirones adicionales sobre el equilibrio**

Situaciones como esta, en las que hay grandes beneficios conjuntos en la cooperación, pero fuertes incentivos individuales para desviarse, son la forma más común de las interacciones competitivas. Nuestra impresión informal es que entre el 80 % y el 90 % de las interacciones competitivas encajan en este modelo. Surgen casi invariablemente cuando hay competencia directa entre un número restringido de empresas. Cuando los precios son muy bajos y los márgenes pequeños, los beneficios de captar nuevos clientes pueden no ser lo suficientemente grandes como para hacer de la reducción de precios una estrategia rentable. Sin embargo, a medida que aumentan los precios y los márgenes de beneficio, las ventajas de aumentar el volumen reduciendo los precios se vuelven más atractivas. En algún momento, los competidores no podrán resistir la tentación, por lo que resultará difícil mantener la cooperación en materia de precios. Dado que estas situaciones son tan comunes y problemáticas, manejarlas bien (conseguir y mantener el resultado cooperativo, en el que todos cobran el precio más alto) es la habilidad más importante que pueden desarrollar los competidores que interactúan.

La competencia de estas características puede reducir los precios de muchas formas distintas. Para conseguir cuota de mercado, las empresas pueden gastar más en publicidad, en desplegar su fuerza de ventas, en mejorar el producto, en garantías más largas, en características especiales adicionales y en cualquier otra cosa que haga que el producto sea más vendible, todo lo cual es costoso para los

clientes. En todos los casos, una empresa está dispuesta a recortar sus márgenes con la esperanza de que el volumen adicional de ventas que consiga compense con creces los beneficios perdidos cobrando menos o gastando más. Y en cada caso, las empresas en su conjunto se beneficiarían renunciando a la agresiva medida de aumentar el volumen a expensas de las demás. Aun así, los incentivos para cada empresa son reales y poderosos, siempre que los márgenes sean amplios, por lo que resulta difícil mantener la cooperación para controlar los costes.

La competencia por los recursos suele seguir un patrón similar. Los propietarios de los equipos de béisbol en su conjunto se beneficiaron de las restricciones a la hora de pujar por los jugadores, incluidas en la «cláusula de reserva», que impedía a los jugadores abandonar los equipos al finalizar sus contratos. Pero con la llegada de la televisión y otras fuentes de ingresos, la restricción empezó a desaparecer. Incluso antes de que se eliminara la cláusula de reserva en 1976, los propietarios habían competido entre sí ofreciendo grandes primas a los nuevos jugadores. Después de que los «agentes libres» se convirtieran en la norma, la demanda de jugadores que habían agotado sus contratos se hizo intensa y los salarios se dispararon, haciendo milagros en las cuentas corrientes de los jugadores estrella, pero dando un gran golpe a la rentabilidad colectiva de los equipos.

## DOMAR EL DILEMA

A pesar de los incentivos para desviarse y la facilidad con la que los competidores llegan a un equilibrio negativo, hay medidas que pueden tomarse para reducir el impacto del dilema del prisionero, si no eliminarlo por completo. Afortunadamente, las interacciones competitivas evolucionan con el tiempo. Así, es posible cambiar el entorno haciendo ajustes que apoyen la cooperación y controlen el comportamiento no cooperativo. Estos ajustes funcionan haciendo que el comportamiento desviado sea menos gratificante y la cooperación, menos costosa.

Los ajustes que cambian las reglas, las compensaciones, los jugadores o cualquier otro factor clave se dividen en dos categorías: estructurales y tácticos.

Los ajustes estructurales son acuerdos previos que limitan directamente las consecuencias del comportamiento desviado. Los ajustes tácticos son compromisos previos para responder a las desviaciones de una sola empresa. Su finalidad es reducir los beneficios de la desviación y reconducir al transgresor hacia la cooperación.

## **Ajuste de la estructura**

Dado el énfasis que hemos puesto en el dominio local, no debería sorprender que el ajuste estructural más elegante sea que los competidores organicen sus negocios para mantenerse alejados unos de otros ocupando nichos separados y distintos en el mercado. Estos nichos pueden estar definidos por la geografía, por la especialización e incluso por las horas del día. Un ejemplo llamativo de distinción entre segmentos del mismo mercado fue la decisión de New York Air cuando entró en el negocio de transporte aéreo entre Nueva York y Boston, donde Eastern Airlines había operado previamente en solitario. New York Air (NYA) organizó sus vuelos para que salieran al final de cada hora, treinta minutos después de los de Eastern. Esta medida disuadió a Eastern de intentar ganar clientes de NYA bajando sus precios, ya que un viajero de negocios que decidiera volar dentro de media hora tenía menos probabilidades de esperar el tiempo extra, incluso por una tarifa más baja (por la que pagaba la compañía, no el viajero). Si Eastern bajaba sus tarifas, perdía muchos más ingresos haciendo descuentos a clientes que volarían con ellos en cualquier caso que los que obtendría captando unos pocos de NYA. La historia posterior de la competencia entre compañías aéreas ha confirmado lo acertado de la estrategia de NYA. Aunque la propiedad ha pasado de Eastern a US Air y de NYA a Pan Am y de Trump a Delta, las tarifas han sido altas y estables, y se han mantenido unos horarios equilibrados.

Los minoristas y otros proveedores de servicios que se agrupan en una región geográfica y evitan solapamientos importantes con sus competidores se mantienen literalmente alejados unos de otros. La concentración inicial de Wal-Mart en mercados que podía dominar le permitió obtener ventajas tanto en las economías de escala como evitando las guerras de precios con otras cadenas minoristas que solo tenían una pequeña presencia en el territorio de Wal-Mart.



La concentración en nichos de producto que no se solapan sirve al mismo propósito. Sotheby's y Christie's perdieron la oportunidad de dividir el mercado de subastas de arte en áreas de especialización, como las antigüedades griegas y romanas por un lado y las egipcias y de Oriente Medio por otro, el Renacimiento italiano y el Renacimiento septentrional, y así sucesivamente. Si hubieran seguido esa estrategia, cada una habría desarrollado experiencia, contactos y reputación en sus áreas y habría sido la elección natural para un vendedor de arte dentro de ese campo especial. Cada una habría tenido poco que ganar y mucho que perder bajando los precios, ya que su clientela no se solaparía. No se habrían confabulado abiertamente para fijar los precios, lo que dañaría sus negocios y su reputación y crearía un dilema del prisionero para algunas de ellas (Yve hablará de las casas de subastas con más detalle en el capítulo 15).

Así pues, el primer ajuste estructural que hay que hacer para escapar al dilema del prisionero es evitar la competencia directa de productos. En realidad, este ajuste puede aumentar las posibilidades de elección del consumidor, como en el caso de la decisión de Pan Am de volar cada media hora. También puede reducir los gastos generales duplicados, como en el caso de la experiencia necesaria en las casas de subastas, y mejorar las economías de escala, como en los ejemplos de Wal-Mart y Coors, donde sus ventajas disminuyeron a medida que se desplazaron más lejos.

Los programas de fidelización de clientes, si se diseñan adecuadamente, son un segundo ajuste estructural para limitar las consecuencias de las reducciones de precios de la competencia. Por ejemplo, los programas de fidelización ofrecen a los clientes ventajas como vuelos gratuitos o mejoras de clase a medida que acumulan millas de viaje en una determinada aerolínea. Dos aspectos fundamentales en el diseño de estos programas suelen estar ausentes: en primer lugar, las recompensas deben estar vinculadas a compras acumuladas, no meramente puntuales, de modo que fidelicen al cliente a lo largo del tiempo; en segundo lugar, el ritmo al que se acumulan las recompensas debe aumentar con el incremento del volumen. Este último punto es importante, porque, si por cada milla de viaje se obtiene la misma unidad de recompensa, el programa es simplemente un descuento general en el precio. Pero si los pasajeros obtienen recompensas a un ritmo acelerado a medida que acumulan más millas, el incentivo para reservar en su aerolínea favorita (para ser clientes fieles) se refuerza. Se vuelven menos susceptibles al atractivo de los vuelos con descuento en otras aerolíneas, y es menos probable que las compañías competidoras ofrezcan las tarifas más baratas, ya que acaban reduciendo los cargos a los

pasajeros que habrían volado con ellas en cualquier caso. Si ganar clientes a los competidores mediante reducciones de tarifas resulta menos atractivo, las aerolíneas en su conjunto podrán mantener precios más altos que compensen con creces el coste de sus programas de fidelización.

En la práctica, los programas no han sido eficaces para eliminar las guerras de tarifas. Los pasajeros acumulaban un gran número de millas en muchas aerolíneas, por lo que podían verse atraídos por tarifas más bajas y seguir ganando sus millas de pasajero frecuente; y las aerolíneas se perjudicaban a sí mismas con campañas de pasajero frecuente que hacían a los viajeros aún más indiferentes a la aerolínea que eligieran, ya que podían seguir ganando millas en una aerolínea en la que tuvieran un gran, y por tanto valioso, saldo. Los programas de fidelización solo funcionan para reducir la competencia de precios cuando las recompensas a la fidelidad son sustanciales y, como consecuencia, los clientes concentran sus compras. Las aerolíneas punteras han intentado rectificar la situación añadiendo cláusulas de caducidad, de forma que las millas no utilizadas caduquen tras un periodo de tiempo determinado, en un esfuerzo por restablecer el principio de aumentar los beneficios de la fidelidad.

Una tercera forma de ajustar la estructura consiste en limitar la capacidad de producción del mercado. Si las empresas acuerdan restringir la cantidad de producto que pueden poner a la venta, y luego se atienen a ese acuerdo, los beneficios de la reducción de precios por parte de cualquiera de ellas se reducirán drásticamente o se eliminarán por completo. La empresa que recorta precios no gana nada si no puede abastecer a los clientes adicionales que intenta captar bajando sus precios. De hecho, en muchos sectores, el principal problema derivado de la creación de más capacidad de la que el mercado puede soportar no son los costes directos de creación y mantenimiento de la capacidad. Más bien, es que, con capacidad adicional disponible, una empresa se ve tentada a bajar los precios con la esperanza de, al ganar más clientes, hacer uso de las nuevas fábricas, equipos, espacio, tiempo u otros activos. La guerra de precios que probablemente se produzca socavará la rentabilidad, no solo de la nueva empresa, sino también de la preexistente.

Uno de los ejemplos más exitosos de limitación de la capacidad ha sido un código de conducta autoimpuesto que restringía la cantidad de tiempo de emisión que las cadenas de televisión podían vender para anuncios. Las leyes de zonificación y las normativas medioambientales han impedido la construcción de nuevas instalaciones para determinados tipos de actividad. Las normas y

procedimientos de seguridad de la industria que restringen las horas de funcionamiento o retrasan las nuevas construcciones tienen el mismo efecto, al igual que los acuerdos tácitos de la industria para ir despacio en la expansión.

Para que estos ajustes tengan éxito, todas las empresas implicadas deben estar de acuerdo en jugar según estas reglas. Si algunas deciden desviarse, se beneficiarán desproporcionadamente a costa de las que se comporten y mantengan su capacidad limitada. La situación de cooperación se desmoronará rápidamente y pronto se producirá una guerra de precios. Además, la limitación de la capacidad solo funciona cuando las empresas del sector están protegidas por barreras de entrada: si los recién llegados pueden entrar, ningún acuerdo de los ya establecidos para limitar la capacidad podrá mantenerse. Por ejemplo, es improbable que las restricciones sobre las horas de conducción de los camioneros reduzcan la capacidad en todo el sector, porque cualquier aumento de las tarifas de transporte atraerá a nuevos participantes como un pícnic a las hormigas.

Un cuarto tipo de ajuste estructural que también exige el cumplimiento universal por parte de los operadores tradicionales es la adopción de prácticas de fijación de precios que aumentan el coste para cualquier empresa que baje su precio. Un acuerdo típico es la denominada «cláusula de nación más favorecida» (NMF) en los contratos de fijación de precios de la industria. En virtud de una cláusula de NMF, si una empresa ofrece un precio más bajo o mejores condiciones a un cliente, debe ofrecer el mismo precio o las mismas condiciones a todos sus clientes. Esta política impide que una empresa capte clientes selectivos ofreciéndoles precios más bajos, ya que cualquier reducción de precios se aplica automáticamente a todos sus clientes. Los costes de adquisición del nuevo negocio casi siempre superan los beneficios. En el extremo, algunos acuerdos de NMF exigen descuentos a los clientes que previamente habían pagado más por un artículo que su precio de venta actual. Aunque estos acuerdos parecen proteger a determinados clientes para que no paguen más que otros por los mismos artículos, en realidad todos los clientes acaban pagando más porque ninguna empresa va a bajar los precios para captar nuevos clientes. En ocasiones, las autoridades antimonopolio han llegado a prohibir el uso de las NMF en un esfuerzo por mantener una competencia de precios efectiva entre las empresas.

Otro ajuste estructural que restringe la competencia de precios es un acuerdo para limitar las decisiones de compra y fijación de precios a una ventana

específica y estrecha en el tiempo. Las cadenas de televisión y otros medios de comunicación han utilizado mercados de compra de publicidad que funcionan durante dos o tres semanas antes del comienzo de la temporada anual. Durante este periodo, la publicidad se vende implícitamente por menos de lo que costará más tarde. Al acortar el periodo de compra, los proveedores dificultan que los clientes les enfrenten entre ellos. Los mercados «ordenados» resultantes son menos vulnerables a la amenaza de sucesivas reducciones de precios a las que podrían recurrir los ansiosos vendedores de medios para llenar las franjas horarias si el periodo de compra se prolongara indefinidamente.

Las interacciones sociales dentro de una industria pueden servir como una restricción informal, aunque poderosa, del comportamiento competitivo que socava la disciplina colectiva de precios. Cuando existen normas industriales que implican la fijación de precios «justos» entre las empresas, estas pueden verse reforzadas por el estigma social añadido que se asocia a una empresa que se desvía de la norma. Así, sectores como el de la ropa interior femenina, que se han caracterizado por una notable disciplina durante muchas décadas, tienden a ser sectores en los que los propietarios y directivos proceden de entornos o zonas geográficas similares. La capacidad de este tipo de conexiones extraeconómicas para mitigar la competencia es una de las razones por las que la globalización de los mercados suele ser precursora de la ruptura total de los límites a la competencia de precios, ya que las redes que unen a propietarios y directivos rara vez se extienden muy lejos.

Un último ajuste estructural que limita el grado de competencia de precios y características dentro de una industria es el sistema básico de recompensas, tanto formal como informal, dentro de las empresas competidoras. Si los sistemas de primas, ascensos y reconocimientos de una empresa valoran más el crecimiento de las ventas que la rentabilidad, es probable que los controles sobre los recortes de precios que favorecen el volumen a expensas de los beneficios sean débiles. Es probable que la competencia de precios dentro del sector sea intensa y que resulte imposible mantener unos precios relativamente altos.

En una versión extrema de este sistema de recompensa, algunas culturas empresariales valoran los resultados en relación con los competidores por encima de otros logros. Las ganancias de cuota de mercado son más importantes que el crecimiento que se produce simplemente porque el sector está en expansión. Como el rendimiento relativo es un juego de suma cero, las empresas de este sector competirán sin descanso. En el dilema del prisionero de la

competencia de precios no hay prácticamente ninguna esperanza de que se produzca un resultado cooperativo. Solo cuando la cultura de las empresas de un sector se concentra en los beneficios y en evitar riesgos innecesarios es posible una cooperación en beneficio de todos.

## RESPUESTAS TÁCTICAS

Los ajustes estructurales del tipo que hemos analizado son las herramientas de gestión más potentes para superar la tendencia natural del dilema del prisionero a dejar a todos peor de lo que estarían si pudieran cooperar. Se aplican a la competencia directa de precios y a la competencia por las características de los productos, la publicidad y el apoyo de los servicios, e incluso a la competencia por los recursos. Si por alguna razón no se pueden aplicar estos ajustes estructurales, las respuestas tácticas son un segundo medio para escapar del dilema del prisionero. Como complementos o alternativas a los ajustes estructurales, pueden ayudar a inhibir la competencia directa.

Cualquier respuesta táctica exitosa en una situación de dilema del prisionero/competencia de precios requiere dos componentes: una reacción inmediata (incluso automática) a la reducción de precios de un competidor y una señal simultánea de voluntad de volver conjuntamente a precios más altos. El primer componente garantiza que una empresa que reduce los precios nunca se beneficie de las reducciones que ha iniciado. Una empresa atacada responde inmediatamente e incluso automáticamente igualando los precios más bajos. Esta rápida respuesta debería frenar la pérdida de clientes para la empresa desviada, que acaba sufriendo las consecuencias adversas de la bajada de precios sin las ganancias derivadas del aumento de las ventas. La dirección de la empresa desviada debería darse cuenta después de una o dos rondas de que bajar los precios para atraer clientes no es una estrategia ganadora. Si la dirección es razonable, abandonará el planteamiento y volverá a una política que mantenga precios más altos para el sector. El segundo componente, la señal de la voluntad de subir los precios conjuntamente, es necesario para asegurarse de que las empresas no se queden estancadas en precios bajos creados por los recortes de precios iniciales y las respuestas de igualación inmediatas y a menudo automáticas.

Los «contratos al mejor precio del sector» son un ejemplo de estrategia de respuesta automática. Estos contratos reembolsan a los clientes si el precio que pagan es superior al ofrecido por un competidor del sector. Estos contratos anuncian a clientes y competidores que la empresa igualará cualquier reducción que pueda hacerles un rival. Los contratos meet or release son otra respuesta automática, con la ventaja añadida de que no obligan a la empresa a igualar el precio de un rival si considera que es demasiado bajo para que alguien pueda sacar beneficio. Las políticas anunciadas que garantizan igualar o batir cualquier precio anunciado por un competidor son una forma normal de respuesta automática a los precios.

Sin respuestas tácticas que se activen automáticamente, es importante que las empresas estén atentas a los precios de sus competidores y se organicen para responder con rapidez. En el dilema del prisionero, la indiferencia ante los recortes de precios de los competidores y la falta de voluntad para bajar los precios es una invitación al desastre. El competidor se beneficia de su movimiento de bajar los precios y la empresa que no responde sufre una pérdida de clientes y una caída precipitada de los beneficios. Y lo que es más importante, si un competidor aprende que un comportamiento agresivo de reducción de precios funciona, será más difícil corregirlo más adelante, lo que llevará a una guerra de precios prolongada y destructora de beneficios.

Las respuestas selectivas suelen ser preferibles a las respuestas generales cuando una empresa intenta disuadir de un comportamiento no cooperativo.

Consideremos el caso de un banco tradicional que se enfrenta a un rival que ha hecho una oferta de tipos de interés inferiores a los del mercado para atraer a nuevos clientes. El banco objetivo podría responder igualando los tipos más bajos a todos sus prestatarios para mantenerlos en el redil. Pero al ser selectivo e igualar los tipos más bajos solo para sus prestatarios con buen crédito, dejando que los prestatarios marginales sean captados por el rival, el banco mejora la calidad de su cartera de préstamos sin enemistarse con los clientes por tener que reclamarles préstamos o denegarles otros nuevos. Al mismo tiempo, ha traspasado de forma pasiva a sus prestatarios menos solventes a su agresivo competidor, cuya cartera de préstamos tendrá ahora más probabilidades de experimentar un mayor nivel de impagos y una reducción de la rentabilidad. Aunque puede llevar algún tiempo, es probable que esta lección frene la tendencia del rival a ofrecer descuentos en el futuro.

Cualquier respuesta selectiva diseñada para mantener a los mejores clientes

mientras se deja escapar a los marginales tendrá efectos similares. Una industria cuyas empresas están preparadas para hacer frente a los recortes de precios con respuestas selectivas debería disfrutar de una mayor estabilidad de precios que las industrias en las que las empresas no pueden ser selectivas. La otra cara de la moneda es que la selectividad también puede ser una herramienta ofensiva, y las empresas que puedan robar los mejores clientes a sus rivales lo harán, fomentando así la competencia de precios.

La selectividad puede adoptar una segunda forma. Las empresas que responden a un comportamiento agresivo en materia de precios deben elegir sus objetivos. La tentación en una guerra de precios es atacar a un rival que no coopera allí donde es más débil, y más débil suele ser cuando el rival tiene una cuota de mercado pequeña y una distribución limitada. Pero, desde el punto de vista económico, suele tener más sentido el planteamiento contrario. Si un competidor baja los precios en un mercado en el que tiene una cuota de mercado dominante, la empresa atacada puede verse tentada a responder con nuevos recortes de precios para darle una lección. Pero esta respuesta suele tener consecuencias. Si la empresa dominante vende 2 millones de unidades al mes y el competidor solo 400.000, cada reducción de un dólar en el precio le cuesta 2 millones de dólares al mes y al competidor 400.000 dólares. ¿A quién perjudica más?

Una mejor respuesta es elegir un mercado en el que el intruso sea grande y el operador tradicional, pequeño, y recortar los precios en ese mercado. Si el competidor responde, será él, y no el tradicional, quien asuma los costes desproporcionados de la guerra de precios. De hecho, puede incluso merecer la pena introducir (o amenazar con introducir) un nuevo producto en el mercado de un competidor con el único propósito de hacerle saber lo dolorosas que pueden ser las guerras de precios. Lo que hay que tener en cuenta es que atacar a los rivales es una táctica cuyo objetivo es restablecer la estabilidad de precios y mejorar la cooperación de la industria, no un fin en sí mismo.

Como muchas cosas de valor, los acuerdos de cooperación son más fáciles de romper que de reparar. El segundo componente de un ajuste táctico en un dilema del prisionero, la señalización de un beneficio conjunto a precios más altos, es difícil de lograr. Si todos los directivos fueran racionales y se centraran en la rentabilidad, verían la conveniencia de rescindir una bajada de precios tan pronto como sus competidores respondieran con sus propios precios más bajos. Pero eso no siempre ocurre. El camino de vuelta a la subida de los precios se complica porque cualquier acción emprendida por los competidores debe evitar

la violación de las leyes antimonopolio. Las reuniones cara a cara para discutir o negociar la vuelta a precios más altos son claramente ilegales. Utilizar el teléfono para conseguir los mismos fines también es ilegal, como descubrió el presidente de American Airlines cuando llamó a su homólogo de Braniff para intentar acordar una subida de precios conjunta.

Pero hay enfoques que son a la vez eficaces y legales. Si la dirección de una empresa muestra públicamente una actitud que hace hincapié en el bienestar de la industria en su conjunto, no solo en los precios, muestra una voluntad que puede ayudar a restablecer la cooperación de la industria en un entorno de dilema del prisionero sin desencadenar la ira de las autoridades antimonopolio. Trabajar juntos en actividades como presionar al gobierno, establecer normas de producto para toda la industria, emprender iniciativas sociales en grupo (ninguna de las cuales tenga nada que ver con la fijación de precios), refuerza las actitudes cooperativas. Más directamente, las empresas pueden mostrar su voluntad de subir los precios anunciando subidas reales. Una respuesta rápida de los competidores es fundamental para restablecer la disciplina de precios, de la misma manera que una reacción inmediata a una reducción de precios es necesaria para disciplinar a los agresivos. Siempre que un rival muestre su deseo de moderar la competencia de precios, hay que alentarlos.

Al igual que las reducciones de precios para castigar el comportamiento agresivo, los aumentos de precios para promover la cooperación se llevan a cabo mejor de forma selectiva. Una subida de precios en un mercado llamativo (Peoria, Illinois, solía ser la norma) tiene más probabilidades de llamar la atención de los rivales que las subidas de precios repartidas aleatoriamente por la geografía. También es probable que los aumentos de precios cerca de la sede de una empresa rival llamen la atención, aunque existe el peligro de que una dependencia continua de los mismos llame también la atención de las autoridades antimonopolio.

Si una empresa en particular puede establecer una posición de liderazgo en asuntos del sector, y si esa empresa tiene una cultura que hace hincapié en los beneficios más allá de la cuota de mercado o el volumen de ventas, entonces sus competidores pueden confiar en esa empresa para resucitar la cooperación del sector en materia de precios, así como las demás preocupaciones conjuntas. Tener un líder reconocido con esta actitud es útil para escapar de la trampa del dilema del prisionero, especialmente después de una guerra de precios y la concomitante ruptura de la cooperación. La cooperación solo puede restablecerse



si las empresas controlan los impulsos competitivos inducidos por la testosterona. Si las empresas se lanzan a la lucha sin un plan para poner fin al conflicto, las posibilidades de volver a la armonía son escasas. «Nunca empieces una guerra que no sabes cómo terminar» es un principio tan útil para las empresas como para los países.

Los ajustes estructurales y tácticos para mantener la cooperación en un dilema del prisionero se refuerzan mutuamente, no se excluyen. Disponer de políticas estructurales puede facilitar las respuestas tácticas. Por ejemplo, los precios uniformes, transparentes y públicos son más fáciles de igualar para las empresas que los precios que varían según los clientes y las circunstancias, los precios complicados y oscuros y los niveles de precios que se negocian en privado. Cuando la práctica del sector adopta precios uniformes y anunciados públicamente, a las empresas les resulta fácil igualar rápidamente una reducción establecida por cualquier rival que busque ganar clientes. Las virtudes a primera vista de estos principios de fijación de precios, tanto para las empresas como para los clientes, se ven reforzadas, al menos en el caso de las empresas, por su eficacia a la hora de contribuir a mantener la cooperación en el sector.\*

Aunque hasta ahora el análisis de las respuestas se ha referido a la competencia de precios, se aplica igualmente a la competencia de características, descuentos, publicidad y recursos. En todas estas áreas, una empresa agresiva decide que puede ganar clientes ofreciendo más, cobrando menos, gastando más para atraerlos o pagando más por unos recursos escasos. En todos ellos, la cooperación favorece que haya ganancias conjuntas y fuertes incentivos para la deserción individual. Cada una de estas iniciativas es un golpe para la rentabilidad conjunta y cada una de ellas puede contrarrestarse con el mismo tipo de ajustes estructurales y tácticos que funcionan para hacer menos deseable la competencia de precios.

Y un último punto que conviene recordar: comprender cómo funciona el dilema del prisionero y las herramientas para hacerle frente puede ser valioso para los actores del mercado (por lo general, los clientes) que realmente se benefician de la competencia y se ven perjudicados por la cooperación de la industria. Los fiscales que tratan con delincuentes saben que necesitan mantener a los presos aislados unos de otros y negociar con ellos por separado. Los clientes de las empresas de un sector que coopera deben buscar acuerdos de precios privados y no transparentes; tratar con los proveedores individualmente, ofreciéndoles concentrar su negocio con aquellos que destacan menos en precio o

características; y cooperar con otros grandes clientes para intentar socavar la cooperación de la industria. El conocimiento de la dinámica del dilema del prisionero puede ser útil en ambos sentidos.

---

\*Estas estructuras de precios tienen algunos inconvenientes. Pueden limitar las ventajas de la discriminación de precios en la obtención de ingresos: cobrar más a los clientes que valoran más los bienes o servicios, como los pasajeros que necesitan billetes para mañana, y menos a los que valoran menos el producto, como los viajeros que compran tarifas de ganga con meses de antelación o cogen cualquier vuelo disponible en el último minuto.

## PRIMERA PARTE

### EL JUEGO DEL DILEMA DEL PRISIONERO

## LAS GUERRAS DE LA COLA

### Coca-cola y Pepsi se enfrentan al dilema del prisionero

#### EL RETO DE PEPSI

En 1974, Pepsi ocupaba el tercer puesto, por detrás de Coca-Cola y Dr Pepper, en ventas de refrescos en Dallas, Texas. Un jefe de ventas de Pepsi decidió enfrentarse directamente a Coca-Cola. Empezó a ofrecer a los clientes de supermercados una prueba de sabor, para ver si preferían Pepsi a Coke, sin que supieran cuál estaban bebiendo. Dado que las investigaciones de Pepsi habían revelado previamente una amplia preferencia por Pepsi —58 % frente a 42 %— en pruebas de cata a ciegas, confiaba merecidamente en que su refresco se impondría. Así fue, y cuando hizo públicos los resultados, la cuota de Pepsi en el mercado local aumentó. La táctica tuvo tanto éxito que el presidente de Pepsi USA decidió ampliarla. En 1975, el desafío se trasladó de Dallas a todos los mercados atendidos por embotelladoras propiedad de la empresa, lo que supuso el 20 % de las ventas de refrescos de la compañía. En dos años, la empresa lanzó la campaña a escala nacional, publicitando el hecho de que a los clientes les gustaba más el sabor de Pepsi que el de Coca-Cola. Esto ayudó a Pepsi a ampliar su ventaja sobre Coke en las ventas en tiendas de alimentación.

La campaña fue descarada, eficaz y más que un poco humillante para Coca-Cola, pero no era más que el último de una larga serie de ataques competitivos que Pepsi había lanzado contra su rival, más grande, más rentable y mejor establecido. El desafío llamó la atención de Coca-Cola, y la «guerra de las Colas» se intensificó cuando ambos bandos se enzarzaron en una lucha

encarnizada.

Este capítulo se centrará en la competencia entre Coca-Cola y Pepsi en el negocio nacional de los refrescos. Vamos a pasar por alto todas las incursiones que las empresas hicieron en otras industrias: películas, vinos y licores, aperitivos, programas de televisión, arrendamiento de equipos e incluso productos estrechamente relacionados como el agua embotellada, como podrían haber hecho también los fabricantes de refrescos. También vamos a prestar poca atención a las operaciones internacionales de las empresas, a pesar de que eran una fuente importante (y para Coca-Cola, la principal) de beneficios. La intensa competencia dentro del mercado estadounidense, la versión americana de la guerra de las Rosas, es bastante interesante, sobre todo porque las empresas, especialmente Coca-Cola, tardaron mucho tiempo en aprender a enfrentarse a sus rivales sin infligirse grandes daños a sí mismas.

## LAS BEBIDAS DE COLA: BREVE HISTORIA

Coca-Cola y Pepsi-Cola tuvieron orígenes similares. Cada una fue creada por un farmacéutico en una ciudad del sur a finales del siglo XIX, Coca-Cola en Atlanta en 1886, Pepsi-Cola en New Bern, Carolina del Norte, en 1893. Cada una de ellas empezó como una golosina para el mostrador de una farmacia, y cada una fue lo suficientemente buena como para expandirse, primero a otras farmacias y luego, a través de embotelladoras, a un público más amplio. Coca-Cola tuvo mucho más éxito que Pepsi durante las primeras cinco o seis décadas. Edward Woodruff compró la empresa en 1919 por 25 millones de dólares, una inversión importante para la época. Pepsi, por el contrario, quebró más de una vez y a menudo estuvo al borde del abismo. En 1950, cuando Alfred Steele se convirtió en consejero delegado de Pepsi, algunos empleados pensaban que había ido a liquidar la empresa.

Pero Steele no acabó con Pepsi. Por el contrario, la convirtió en un competidor respetable de Coca-Cola, donde había sido ejecutivo de marketing. Introdujo botellas más grandes, de «tamaño familiar», que Pepsi y sus distribuidores vendían a través de los nuevos supermercados populares que se expandieron durante el boom nacional de suburbanización tras el final de la Segunda Guerra

Mundial. En los primeros ocho años de su mandato, los ingresos de Pepsi se triplicaron con creces. El sucesor de Steele, Donald Kendall, que se convirtió en director general en 1963, continuó la campaña para arrebatar cuota de mercado a Coca-Cola. La empresa empezó a centrarse en los bebedores más jóvenes, personas que aún no habían desarrollado el hábito de pedir siempre Coca-Cola. En 1975, Pepsi superó por primera vez en ventas a Coca-Cola en las tiendas de alimentación.

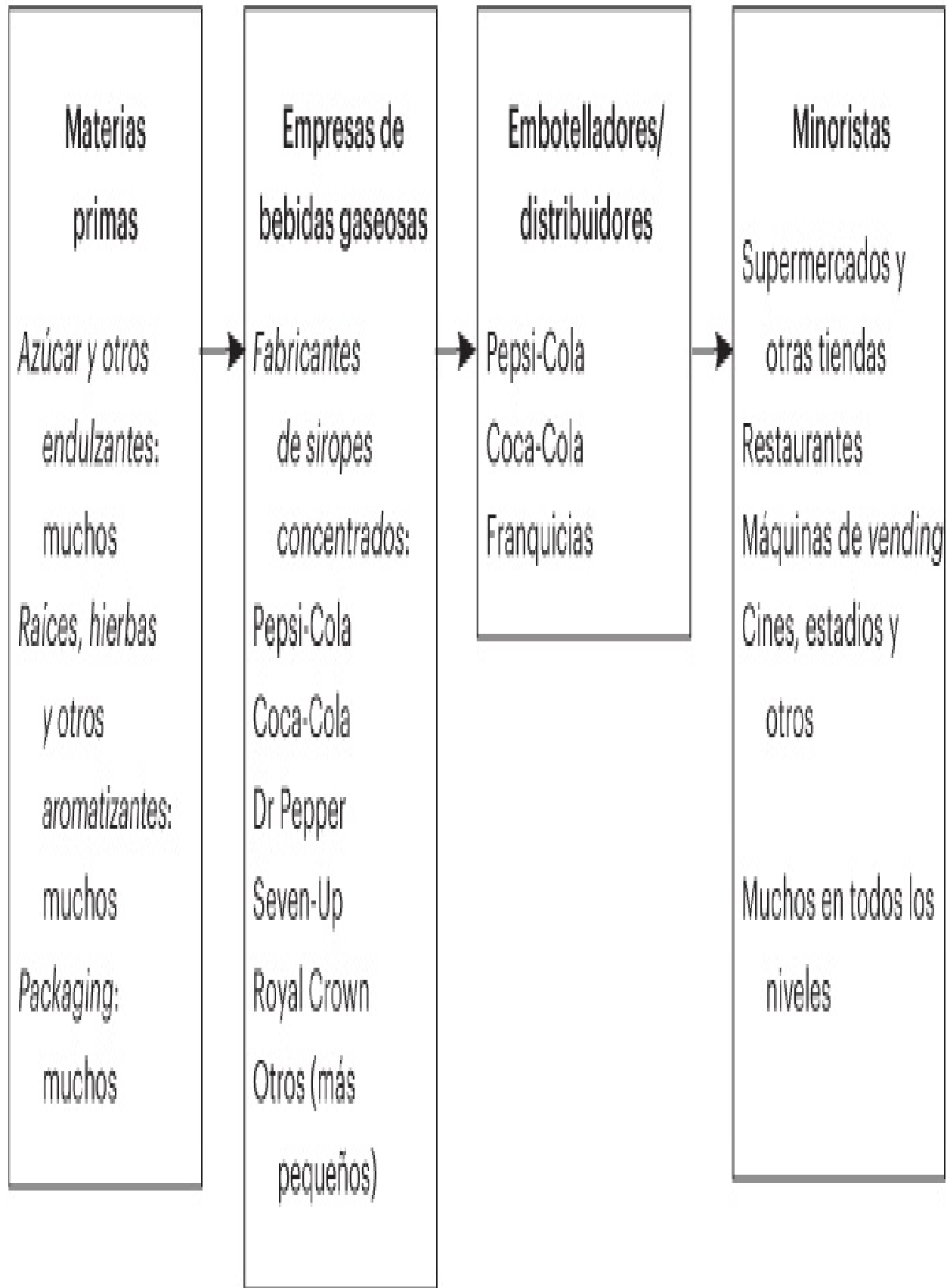
Durante muchos años, la principal estrategia de Coca-Cola frente a Pepsi había sido negar la existencia de su rival. Los ejecutivos tenían prohibido mencionar a Pepsi en las reuniones de personal, y tampoco hablaban de ella con los embotelladores de Coca-Cola. En 1955 aumentaron tardíamente el tamaño de la botella básica de Coke a 350 ml, una medida que Pepsi había adoptado veinte años antes. Y en 1960 cambiaron su eslogan publicitario de «Be Really Refreshed» a «No Wonder Coke Refreshes Best». La estrategia de Coca-Cola de esconder la cabeza como las avestruces pretendía ser una especie de negligencia benigna: si no hacemos nada, quizá el problema desaparezca por sí solo. Por desgracia para Coca-Cola, solo fue benigna para Pepsi, que siguió creciendo en el mercado estadounidense de refrescos, en gran medida a costa de Coca-Cola. Coca-Cola necesitaba una estrategia más eficaz para hacer frente a su advenedizo rival. El primer paso necesario para desarrollar esa estrategia, tanto para la empresa en sus deliberaciones como para sus críticos, es un análisis de la industria y del régimen competitivo en el que opera la empresa.

## ANÁLISIS INDUSTRIAL

En su camino desde los aromatizantes y edulcorantes hasta las bebidas refrescantes, un refresco pasa por varias manos corporativas. Las propias empresas de refrescos, que fabrican sirope y concentrados, están claramente en el centro de la industria de los refrescos (figura 9.1). Dado que son propietarias y explotadoras de algunos de los demás eslabones de la cadena del producto, es importante delimitar con precisión los elementos de la cadena que forman parte propiamente de esta industria y los que están fuera de ella, como proveedores y clientes, aunque estén bajo el mismo paraguas empresarial. Está claro que los proveedores de materias primas son diversos, numerosos y no están

íntegramente relacionados con las empresas de refrescos. Tanto Coca-Cola como Pepsi fabricaron algunas de sus propias latas a partir de la década de 1970; en 1990 ya habían abandonado el negocio del envasado. En el otro extremo de la cadena, hay aún más empresas que venden las bebidas a los consumidores, ya sea en supermercados, restaurantes, gasolineras o estadios de béisbol. No están íntegramente relacionadas con los fabricantes de refrescos. Este punto podría haber sido discutible durante el periodo en que PepsiCo era propietaria de Pizza Hut, Taco Bell y otras cadenas de restaurantes que vendían refrescos en grandes cantidades, pero el hecho de que los restaurantes se escindieran más tarde es la confirmación de que el último tramo de la distribución de refrescos es una industria distinta. Además, ninguna empresa de bebidas adquirió McDonald's, la empresa dominante en el sector de la comida rápida, que operaba con éxito como cliente de las empresas de refrescos, no como filial.





## FIGURA 9.1. Esquema de la industria de los refrescos.

Los embotelladores y distribuidores, por el contrario, están unidos a las empresas de refrescos por la cadena. Muchos de ellos han sido propiedad de las empresas en diversas épocas, otros son franquiciados. Las empresas de refrescos les cobran por el concentrado y el jarabe y a veces han subido los precios con la promesa de proporcionarles publicidad adicional y apoyo promocional. Por lo general, la publicidad se ha repartido entre las empresas de refrescos y los embotelladores a partes iguales, mientras que dos tercios de los costes promocionales corren a cargo de los embotelladores. Sea cual sea el reparto, se trata de campañas aliadas. Las empresas de refrescos no pueden operar con éxito a menos que sus embotelladores y distribuidores sean rentables y estén satisfechos. Ya sean propiedad de la empresa o franquiciados, los embotelladores y distribuidores son parte integrante de la industria de las bebidas refrescantes.

El embotellado es la parte de la industria que exige más inversión de capital. Las cadenas de montaje son caras y muy especializadas; las latas no funcionan en cadenas diseñadas para botellas, y una botella de 330 ml no puede procesarse en una línea pensada para envases de un litro. La demanda de capital ha sido una de las razones por las que las empresas de concentrados han entrado y salido del segmento de las embotelladoras en diversas ocasiones, añadiendo fondos cuando era necesario, y vendiendo acciones al público cuando era posible. Dado que Coca-Cola y Pepsi rara vez han sincronizado su grado de participación en el segmento de las embotelladoras, a menudo resulta difícil comparar sus estados financieros. Si analizamos al fabricante de concentrados por separado, que vende saborizantes a los embotelladores y a los proveedores de agua, tendrá un alto rendimiento de las ventas y un beneficio extraordinariamente alto sobre el capital invertido. Pero si añadimos las embotelladoras propiedad de la empresa, los márgenes se reducen.

¿CUÁL ES EL RÉGIMEN COMPETITIVO?

Hemos dividido los mercados en dos regímenes competitivos: los que tienen barreras de entrada y los que no las tienen. ¿En cuál de ellos operan Coca-Cola y Pepsi?

Los dos indicadores clave de la presencia de barreras de entrada y ventajas competitivas (cuotas de mercado estables y un alto rendimiento del capital) están presentes aquí. En la época del desafío Pepsi, a finales de la década de 1970, las cuotas de mercado de los principales operadores del sector nacional de refrescos se habían estabilizado bastante. En la cima estaban los dos gigantes, Coca-Cola y Pepsi, que se repartían más del 60 % del mercado. El resto de los ingresos iba a parar a otras tres bebidas populares y a una serie de marcas blancas, marcas locales u otros operadores de tercer nivel. (Véase la tabla 9.1).

Las acciones de la bebida Coca-Cola y de la empresa Coca-Cola bajaron ligeramente durante este periodo, mientras que las de PepsiCo subieron. Aunque estos cambios fueron lo suficientemente importantes como para que Coca-Cola se diera cuenta de que tenía que hacer algo con respecto a Pepsi, no fueron del tipo que encontraríamos en industrias que operan en igualdad de condiciones, sin barreras de entrada. La misma estabilidad se aplica a las marcas más pequeñas. Seven-Up, Dr Pepper y Royal Crown conservaron sus cuotas de mercado. Puede que tuvieran menos consumidores fieles que los dos gigantes, pero eran fieles.

Un segundo indicador confirma la existencia de barreras. Los beneficios que Coca-Cola y PepsiCo obtuvieron de sus negocios de refrescos fueron excepcionalmente altos (tabla 9.2).<sup>\*</sup> Para los negocios que requieren poca inversión de capital por dólar de ventas, los márgenes operativos en el rango del 16-17 % se traducen en beneficios después de impuestos sobre el capital invertido de al menos el 30 %. Como esta cifra es aproximadamente tres veces superior al ROIC de la media de las empresas estadounidenses que cotizan en bolsa, respalda la afirmación de que existen barreras de entrada en el sector de los refrescos, y que Coca-Cola y Pepsi operan dentro de ellas.

	1977	1978	1980	1982
Coca-Cola	26,3 %	25,8 %	25,3 %	24,6 %
Diet-Coke				0,3 %
Sprite	3 %	3 %	3 %	2,9 %
Tab	2,8 %	2,9 %	3,3 %	4 %
Otros	4,2 %	4 %	4,3 %	3,8 %
<b>Total Coca-Cola Company</b>	<b>36,3 %</b>	<b>35,7 %</b>	<b>35,9 %</b>	<b>35,6 %</b>
Pepsi-Cola	20 %	20,4 %	20,4 %	20,3 %
Pepsi Light	2,4 %	2,7 %	3 %	3,3 %
Mountain Dew	2,2 %	2,7 %	3,2 %	3,2 %
Otros	1,4 %	1,2 %	1,1 %	1,3 %
<b>Total PepsiCo</b>	<b>26 %</b>	<b>27 %</b>	<b>27,7 %</b>	<b>28,1 %</b>
Seven-Up	7,3 %	7 %	6,3 %	6,7 %
Dr Pepper	5,6 %	6 %	6 %	5,2 %
Royal Crown Cola	4,6 %	4,3 %	4,7 %	3,9 %
Otras empresas	20,2 %	20 %	19,4 %	20,5 %
<b>Total de empresas que no son Coca-Cola ni Pepsi</b>	<b>37,7 %</b>	<b>37,3 %</b>	<b>36,4 %</b>	<b>36,3 %</b>

TABLA 9.1. Cuota de mercado en el sector de los refrescos, 1977-1982 (por cantidad de cajas).

Pero la tabla 9.2 también revela otro dato importante. A medida que la competencia entre las dos empresas comenzó a intensificarse a finales de la década de 1970, el margen de beneficios de ambas empresas empezó a reducirse. Cuando Coca Cola recogió finalmente el guante que Pepsi le había estado lanzando durante muchos años, se castigó a sí misma tanto como a su rival. Volveremos a esta guerra corporativa y a las estrategias de los protagonistas cuando terminemos de hablar de las ventajas competitivas en el negocio de los refrescos.

	1977	1978	1980	1982
<b>Coca-Cola</b>				
Ventas de refrescos en EE. UU. y Puerto Rico	1.178	1.307	1.928	2.281
Ingresos de explotación en EE. UU. y Puerto Rico	201	191	204	250
Márgenes de explotación	17 %	15 %	11 %	11 %
<b>Pepsi-Cola</b>				
Ventas de refrescos en EE. UU.	876	1.000	1.403	1.867
Ingresos de explotación en EE. UU.	136	159	177	221
Márgenes de explotación	16 %	16 %	13 %	12 %

TABLA 9.2. Ventas de refrescos e ingresos de explotación en EE. UU. (millones de dólares).

### **Las fuentes de ventajas competitivas**

La existencia de barreras de entrada indica que los operadores tradicionales disfrutan de ventajas competitivas que los potenciales competidores no pueden igualar. En el mundo de los refrescos, las fuentes de estas ventajas son fáciles de identificar. En primer lugar, por el lado de la demanda, existe el tipo de fidelidad de los clientes con el que sueñan los ejecutivos de las cadenas comerciales, los fabricantes de cerveza y los de automóviles. Las personas que beben refrescos lo hacen con frecuencia y disfrutan de una experiencia consistente que les hace pedir siempre la misma marca, independientemente de las circunstancias. Un bebedor de cerveza que normalmente pide Budweiser probará una Kirin en un restaurante japonés, una Tsingtao en un restaurante chino o una Dos Equis cuando coma comida mexicana. Ni los bebedores de Pepsi ni los de Coke piden cola mexicana. Y no existe una versión de lujo de esta bebida para los devotos que se vuelven más adinerados.

En segundo lugar, existen grandes economías de escala en el negocio de las gaseosas, tanto a nivel del fabricante de concentrados como del embotellador. El desarrollo de nuevos productos y la publicidad de los existentes son costes fijos que no guardan relación con el número de cajas vendidas. Igualmente importante es el hecho de que la distribución de refrescos al consumidor se beneficia de economías de escala regionales. El concentrado suministrado por la empresa de refrescos se envía a los embotelladores, que añaden agua, burbujas y edulcorante (siempre en el caso de Pepsi, y en la década de 1980 en el de Coke), cierran los envases y envían la bebida a diversos puntos de venta. Como en el caso de la cerveza, el agua es pesada y, por tanto, cara de transportar a largas distancias. Cuantos más clientes haya en una región determinada, más económica será la distribución. Un embotellador de Coca-Cola que venda el producto al 40-50 % de los consumidores de refrescos de la zona tendrá costes más bajos que alguien que venda Dr Pepper al 5-6 % de los consumidores.

La combinación de clientes cautivos y economías de escala crea una ventaja competitiva dominante, pero no ha sido tan fuerte como para eliminar a todas las demás empresas de refrescos. Pueden unirse para recurrir a embotelladores y distribuidores independientes y hacer que sus refrescos estén disponibles. Nadie se muere de sed por no poder encontrar un Seven-Up. Pero las empresas más pequeñas no amenazan a los dos leviatanes del sector. Suelen ser compradas y vendidas cada vez que un inversor cree haber descubierto la forma de exprimir más beneficios de esta variedad de agua azucarada de lo que lo hizo el anterior propietario. Y estos inversores tienen razón. Las marcas de segundo nivel también están protegidas por barreras de entrada. Tienen clientes fieles, y Dr Pepper, por ejemplo, debido a su concentración regional, obtiene algunos beneficios de las economías de escala. El flujo de caja constante las ha convertido en candidatas ideales para compras apalancadas.

## TIROTEO EN EL O.K. CORRAL: LOS FABRICANTES DE REFRESCOS JUEGAN AL DILEMA DEL PRISIONERO

El dilema del prisionero es como un matrimonio en Gomorra. Aunque hay beneficios para las partes que permanecen fieles, a menudo estas se ven abrumadas por las ganas de engañar. El engaño de uno de los miembros suele llevar al engaño de ambos, y el matrimonio se disuelve bajo el peso de la desconfianza mutua. En un entorno así, mantener un matrimonio intacto exige trabajo, atención y el deseo de ambas partes de cooperar en interés del conjunto.

Desde su inicio, el matrimonio entre Coca-Cola (con código de cotización KO) y Pepsi fue una pesadilla. Coca-Cola, el socio dominante, simplemente ignoró a Pepsi más tiempo del que debería. Hasta la década de 1970, los ejecutivos de Coca-Cola ni siquiera mencionaban a Pepsi en las reuniones internas. Pepsi, el cónyuge desatendido, se portó mal en repetidas ocasiones. En 1933, en plena Depresión, redujo su precio a la mitad, duplicando el tamaño de la botella a 350 ml y manteniendo el precio en cinco céntimos. En la década de 1950 reanudó su ataque. Como ya hemos dicho, Pepsi empezó antes a abastecer a los supermercados y se dirigió a los bebedores que estaban a su alcance: jóvenes sin apego a ninguna de las marcas y con dinero para gastar. Los sedujo con estrellas de la música pop y los convirtió en un fenómeno juvenil: la generación Pepsi.



Patrocinó conciertos y otras promociones dirigidas a este mercado. Para demostrarlo, señaló a Coca-Cola como la bebida de los viejos, que se servía en comunidades de jubilados y residencias de ancianos. Por su parte, Coca-Cola no prestó atención a muchos de estos movimientos de Pepsi, una estrategia que no sirvió para disuadir a su rival de continuar con sus ataques. En términos del dilema del prisionero, Pepsi eligió la opción de no cooperar, y Coca-Cola no hizo nada para castigarla por su comportamiento. La tabla 9.3 es una cronología de iniciativas y respuestas hasta 1982.

Durante casi todo este periodo, la iniciativa correspondió a Pepsi. Las respuestas de Coca-Cola fueron tardías, tímidas e ineficaces. Tardó veinte años en ofrecer una botella de 350 ml; era reacia a competir con su propio envase de 200 ml en forma de falda, que había alcanzado el estatus de icono. Siguió a Pepsi en los supermercados y con el servicio de entrega directa a domicilio (DSD) de Pepsi. Aparte de ser la primera en introducir una bebida de lima-limón (por delante de Pepsi, eso sí, pero desde luego no de Seven-Up) y una versión light de su cola (de nuevo, por delante de Pepsi pero no de Royal Crown), Coca-Cola jugaba a seguir al líder. Como consecuencia, Pepsi pudo triplicar sus ingresos en la década de 1950 y reducir el liderazgo de Coca-Cola en el negocio nacional de refrescos. Al final de la Segunda Guerra Mundial, Coca-Cola dominaba el 70 % del mercado; en 1966, había caído al 30 %, con Pepsi en segundo lugar con el 20 %.

A finales de la década de 1970, Pepsi seguía por detrás de Coca-Cola, pero se estaba abriendo camino, especialmente entre los bebedores más jóvenes y en el canal de supermercados y tiendas de alimentación. Aunque este éxito pudo haber sido motivo de celebración en la sede de Pepsi, la historia de conflictos entre las empresas no presagiaba nada bueno para el futuro de esta relación. Cada parte parecía más interesada en infligir dolor que en encontrar alguna forma de lograr la armonía y el beneficio mutuo. Los ejecutivos de ambas empresas eran recompensados por el crecimiento de las ventas y el aumento de la cuota de mercado, aunque tuvieran que sacrificar beneficios para conseguirlo. Una cultura de guerra impregnaba las dos empresas, marcando las pautas de su actitud y su comportamiento. Estas cualidades no favorecen el éxito de un matrimonio. Este fue el entorno en el que Coca-Cola se embarcó en su largamente esperada respuesta al desafío de Pepsi.

---

AÑO	PEPSI EMPIEZA
1933	Baja el precio de la botella de 350 ml a 5 centavos; 1
1950	Alfred Steele se convierte en consejero delegado; em
1950	Presenta la botella de 70 ml; se centra en las ventas e
1950-1958	Aumentan los ingresos un 300 %
1961	
1963	
1963	Donald Kendall se convierte en consejero delegado
1964	Lanza la campaña «generación Pepsi»
Décadas de 1960 y 1970	Mejora el servicio a los supermercados a través de la
Principios de los 70	Aumenta el precio del concentrado en un 20 % a la p
1974	Comienza el desafío de Pepsi con pruebas de cata a c
1975	Tiene la mayor cuota de ventas en tiendas de aliment
1975	Amplía el desafío a los mercados que representan el .
1976	
1977	El desafío de Pepsi se amplía a nivel nacional
1980	John Sculley, presidente de Pepsi USA, quiere que la
1981	
1982	
1982	
1982	

---

TABLA 9.3. Pasos competitivos de Coca-Cola y Pepsi, 1933-1982.

### **El primer paso de Coca-Cola: un tiro en el pie**

Coca-Cola, que veía cómo su cuota de mercado se erosionaba lentamente y sus márgenes de explotación se reducían, decidió atacar frontalmente a Pepsi. En 1977 inició una guerra de precios para ganar cuota de mercado. Las guerras de precios entre dos elefantes en un sector con barreras de entrada suelen contentar a los clientes. Casi nunca acaban con un elefante muerto. Aun así, hay formas mejores y peores de iniciar una contienda de precios. Coca-Cola eligió la peor. En lugar de bajar los precios de los concentrados en todo el país, se centró en las regiones donde su cuota de mercado era alta (80 %) y la de Pepsi, baja (20 %). Esta táctica garantizaba que por cada dólar de ingresos que Pepsi perdía, Coke perdía cuatro dólares. En estos mercados, el embotellador de Coke era propiedad de la empresa, mientras que el de Pepsi era un franquiciado independiente.

Ante este ataque, Pepsi no tuvo más remedio que apoyar al embotellador recortando los precios de sus concentrados o ver cómo todos sus demás franquiciados cuestionaban el compromiso de la empresa con sus socios indispensables. Así pues, Pepsi hizo frente al desafío de Coke, como esta podría haber previsto si hubiera considerado cuidadosamente sus propias tácticas. Pepsi redujo los precios de su concentrado y aumentó el gasto en publicidad. Ambas empresas acabaron recortando sus márgenes. Y la iniciativa de Coca-Cola no detuvo la pérdida gradual de cuota de mercado en favor de Pepsi.

En la forma normal del juego no cooperativo, la peor casilla para los jugadores es aquella en la que ninguno coopera (figura 9.2). Por desgracia para ambos, también es en la que tienen más probabilidades de perder el equilibrio, ya que es la mejor elección que cada uno puede hacer si asume que el otro también hará esa elección.

La estrategia de reducción de precios de Coca-Cola, dirigida a sí misma más que a su rival, resultó cara para ambas empresas, pero más perjudicial para Coca-Cola.



**PEPSI**

Cooperar

No cooperar

Cooperar

**COCA-COLA**

No cooperar

	Pepsi +	Pepsi ++
Coca-Cola +		Coca-Cola ---
	Pepsi ---	Pepsi --
Coca-Cola ++		Coca-Cola --

## FIGURA 9.2.

### **El segundo paso de Coca-Cola: apostar por el éxito**

Ambas empresas siguieron introduciendo nuevas bebidas durante este periodo: versiones de cola light, sin cafeína y light sin cafeína, así como refrescos con otros sabores. Se mostraron agresivas a la hora de gestionar y ampliar sus cuotas de espacio en los lineales de los supermercados, aprovechando su capacidad de entrega directa en tienda (DSD). En contraste con las guerras de precios y la costosa publicidad, la batalla por el espacio en los lineales, en la que llegaron a un empate, perjudicó sobre todo a las marcas de refrescos más pequeñas. Tanto la introducción de nuevas bebidas (costes de desarrollo y campañas publicitarias) como el servicio a los supermercados con entrega directa (economías de escala locales) eran actividades que se beneficiaban de las economías de escala. La proliferación de variedades y un servicio mejor permitieron a las dos grandes empresas atraer algunas ventas a expensas de los operadores más pequeños.

Pero a pesar de este éxito en relación con Seven-Up, Dr Pepper y similares, Coca-Cola seguía perdiendo en el desafío Pepsi.

Los consumidores más jóvenes preferían el sabor más dulce de Pepsi.\*

Y las ventas en las tiendas de alimentación, donde los clientes podían elegir entre las dos, ya se habían inclinado a favor de Pepsi. A Coca-Cola le preocupaba que, en poco tiempo, Pepsi pudiera afirmar legítimamente que había más gente que bebía su cola, no simplemente que la prefería.

En 1985, Coca-Cola decidió afrontar este problema sin rodeos. Utilizando como base su fórmula de Coca-Cola Light, que para muchos consumidores sabía más a Pepsi que a la Coca-Cola original, Coke eliminó el edulcorante artificial y reconstruyó la bebida con jarabe de maíz alto en fructosa. Tras decenas de miles de pruebas de sabor, la empresa introdujo esta formulación más dulce de su bebida tradicional y convirtió el nuevo producto en su marca insignia, llegando incluso a retirar del mercado la antigua Coca-Cola. La nueva Coca-Cola tenía

una nueva lata, un nuevo eslogan y una nueva campaña publicitaria. Junto con el sabor más dulce, todos estos cambios iban dirigidos al mercado más joven que Pepsi había conseguido dominar hasta entonces. Al principio, la estrategia fue un desastre. Puede que la nueva Coca-Cola obtuviera mejores resultados en el desafío Pepsi, pero las ventas eran vergonzosamente bajas. Afortunadamente para Coca-Cola, una avalancha de protestas de los clientes fieles a la bebida original obligó a la empresa a reconsiderar sus planes. En cuatro meses, la antigua Coca-Cola había vuelto, primero como Coca-Cola Classic y luego simplemente como Coca-Cola, con la versión más dulce ahora etiquetada como New Coke.

*A posteriori, algunos analistas trataron de argumentar que la estrategia de la New Coke era una táctica brillante de la empresa para ganar más espacio en los estantes de las tiendas, ahora que tenía dos marcas distintas cargadas de calorías y cafeína, en lugar de una. Esta interpretación ignoraba convenientemente la intención original, que era abandonar por completo la antigua Coke. La empresa no quería dividir sus ventas entre las dos y permitir que Pepsi reclamara el primer puesto. Pero, de hecho, el revuelo benefició a Coca-Cola. La atención de los medios fue intensa, y la empresa se dio cuenta de lo que había ignorado al realizar las catas de sabor: que muchos clientes fieles tenían un apego visceral a la original, una bebida que identificaban con su juventud, su país, su propia identidad. Pepsi superó las cuotas de mercado de la antigua y la nueva Coke, pero por poco tiempo. En 1986, Coke Classic volvía a estar en cabeza, y las cuotas combinadas de Coke Classic, Coca-Cola (nueva) y Coca-Cola Light superaban a Pepsi y su versión light con un 29 % frente a un 23 % (tabla 9.4).*

El fiasco de la New Coke acabó proporcionando a Coca-Cola una nueva arma potencial para competir en el segmento más dulce y joven del mercado. Ahora, si Coca-Cola quería ir a la guerra contra Pepsi, podía hacerlo en el terreno de Pepsi. La Coca-Cola dulce podría utilizarse como marca de «ataque», introduciéndola en mercados donde Pepsi dominara. Si la New Coke tenía éxito, podría captar una sexta parte de este mercado. Si Coca-Cola decidía utilizar New Coke como marca de «ataque» a bajo precio, Pepsi saldría perjudicada. Igualar el precio más bajo, una decisión que Pepsi tendría que tomar casi con toda seguridad, le costaría seis dólares en ventas por cada dólar que le costara a Coca-Cola. Mientras tanto, la Coca-Cola tradicional podría haberse mantenido al margen de esta contienda, conservando su estatus de bebida para los amantes maduros de los refrescos de cola y sus mayores márgenes de beneficio. Sin



embargo, sin darse cuenta, Coca-Cola había aprendido por fin a quién castigar en una guerra de precios. Ahora que disponía de esta arma, la paz entre ambos sería posible.

	1982	1984	1985	1986
Classic			6,1 %	19,1 %
Coca-Cola	24,6 %	22,5 %	15 %	2,4 %
Diet Coke	0,3 %	5,2 %	6,7 %	7,3 %
Sprite y Sprite <i>light</i>	3,3 %	3,8 %	4,3 %	4,3 %
Tab	4 %	1,6 %	1,1 %	0,6 %
Coca-Cola de cereza			1,7 %	1,9 %
Sin cafeína, todos		1,8 %	1,7 %	1,7 %
Otros	3,4 %	2,6 %	2 %	2,5 %
<b>Total Coca-Cola Company</b>	<b>35,6 %</b>	<b>37,5 %</b>	<b>38,6 %</b>	<b>39,8 %</b>
Pepsi-Cola	20,3 %	19,1 %	18,9 %	18,6 %
Pepsi Diet	3,3 %	3,2 %	3,9 %	4,4 %
Mountain Dew	3,2 %	3 %	3 %	3 %
Sin cafeína, todos	0,4 %	2,7 %	2,4 %	2 %
Otros	0,9 %	0,7 %	1,6 %	2,7 %
<b>Total PepsiCo</b>	<b>28,1 %</b>	<b>28,7 %</b>	<b>29,8 %</b>	<b>30,7 %</b>
Seven-Up	6,7 %	6,8 %	6 %	5,2 %
Dr Pepper	5,2 %	5 %	4,9 %	4,8 %
Royal Crown Cola	3,9 %	3,1 %	3 %	2,9 %
Otras empresas	20,5 %	18,9 %	17,7 %	16,6 %
<b>Total de empresas que no son Coca-Cola ni Pepsi</b>	<b>36,3 %</b>	<b>33,8 %</b>	<b>31,6 %</b>	<b>29,5 %</b>

TABLA 9.4. Cuota de mercado, 1982-1986 (por cantidad de cajas).

## Saber cada vez más: de la guerra

### de precios a la cooperación

Después de una década machacándose mutuamente y con el arma de la New Coke apuntando ahora a Pepsi, Coca-Cola y PepsiCo habían luchado entre ellas hasta estancarse. Al igual que los prisioneros del juego, que aprenden a cooperar después de jugar suficientes veces, las empresas de refrescos finalmente cambiaron de estrategia (tabla 9.5). Hicieron movimientos visibles para indicar a la otra parte que tenían intención de cooperar. Coca-Cola inició la nueva era con una importante reorganización corporativa. Tras comprar muchas embotelladoras y reorganizar la cadena de distribución, distribuyó el 51 % de las embotelladoras propiedad de la empresa entre los accionistas de una nueva entidad, Coca-Cola Enterprises, y endeudó mucho a esta corporación. Con tanta deuda que atender, Coca-Cola Enterprises tuvo que concentrarse más en conseguir flujo de caja que en la quimera de ganar grandes cuotas de mercado a Pepsi. En el mundo de los gigantes de los refrescos, con solo unos pocos actores, la iniciativa de Coca-Cola era imposible de pasar por alto y difícil de no entender. Pepsi-Co respondió abandonando el desafío Pepsi, bajando el tono de su agresiva publicidad y señalando así que aceptaba la tregua. La nueva relación de cooperación tuvo el efecto deseado donde era más necesario: los márgenes de beneficio. Los márgenes de beneficios de Coca-Cola pasaron de menos del 10 % a más del 20 %. El aumento de Pepsi fue menos espectacular, pero también sustancial (figura 9.3).\*

Esta armoniosa y provechosa situación continuó en la década de 1990.

AÑO	PEPSI EMPIEZA

1984	Empieza a usar el cien por cien de aspartamo en las bebidas dietéti
Abril 1985	
Julio 1985	
1986	Wayne Calloway se convierte en consejero delegado y promete ce
1986	
1986	
1989	Las dos empresas suben los precios un 3,3 % (el mayor aumento d
1992	

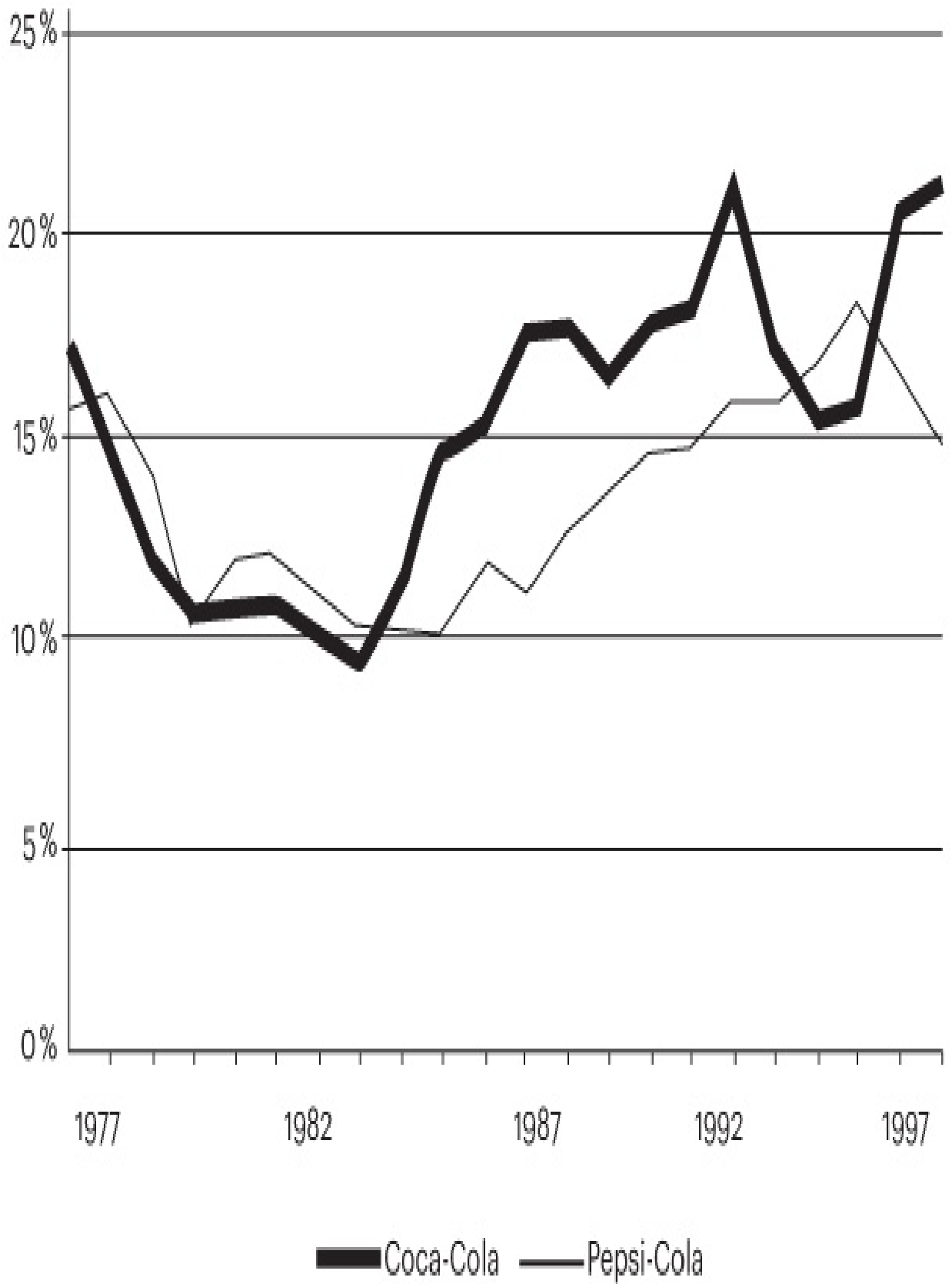
---

## TABLA 9.5. Pasos competitivos de Coca-Cola y Pepsi, 1984-1992.

Este armónico y beneficioso estado de los negocios continuó hasta la década de 1990.

### ¿ES LA CULTURA UN DESTINO?

Desgraciadamente, al igual que los malos matrimonios, las empresas tienen una dinámica interna que no se supera fácilmente, ni siquiera con paz y altos rendimientos del capital invertido. Wayne Calloway, en PepsiCo, y Robert Goizueta, en Coca-Cola, ayudados por Warren Buffett, miembro del consejo de administración, consiguieron poner un poco de paz en el mundo de las bebidas de cola. Goizueta juzgaba sus resultados en función de dos criterios: el rendimiento de los fondos propios y el precio de las acciones. Consideraba las cifras de ingresos «la madre de todas las maldiciones». Durante sus dieciséis años de liderazgo, el precio de las acciones de la empresa se revalorizó casi un 30 % anual. Calloway, que había sido presidente de Frito-Lay antes de convertirse en director general de PepsiCo, también prefería el rendimiento del capital a presumir de cuota de mercado. Durante su década como consejero delegado, el precio de las acciones de Pepsi también creció espectacularmente, un 24 % anual. Lamentablemente, el cáncer acabó con la vida de estos dos ejecutivos cuando aún eran jóvenes.



### FIGURA 9.3. Márgenes de explotación, sector nacional de refrescos, 1977-1998.

Sus sucesores, Douglas Ivester en Coca-Cola y Roger Enrico en PepsiCo, fueron muy combativos, entusiastas participantes en el conflicto centenario que dominaba la cultura de ambas empresas. En un artículo publicado en la revista Fortune que recibió gran atención mediática, Ivester, director general en ciernes, descrito como el pitbull de Goizueta, declaró que «si viera a su competidor ahogándose en una piscina le metería una manguera en la boca». Enrico, veterano de Vietnam, ya había publicado *The Other Guy Blinked: How Pepsi Won the Cola War*, un libro que se regodeaba con el episodio de la New Coke. La gente de Coca-Cola nunca se lo perdonó. Bajo su dirección, PepsiCo anunció ambiciosos objetivos para robar cuota a Coca-Cola en los mercados internacionales, donde esta dominaba.

Ambas estrategias fracasaron. Ivester no ahogó a Pepsi (la cuota de mercado de Pepsi aumentó) como él y su consejo de administración deberían haber sabido. Pero sí consiguió hacer mella en los beneficios de Coca-Cola. Por su parte, Pepsi fracasó en Venezuela, el único mercado internacional donde tenía una cuota sustancial. Coca-Cola hizo una oferta al embotellador de Pepsi que tenía el monopolio del país. Debió de ser una oferta que no pudo rechazar, porque cambió de lealtad y empezó a embotellar y a distribuir Coke. Cabe preguntarse qué hacían los consejos de administración de Coca-Cola y PepsiCo mientras los directores generales decidían recurrir a las estrategias bélicas que tanto habían perjudicado a las dos empresas antes de la tregua de finales de los ochenta.

El mandato de Ivester en Coca-Cola apenas duró dos años. Se hundió por una serie de problemas, entre ellos varios sustos sanitarios en Europa y una demanda por discriminación racial en Atlanta. Su respuesta, a juicio del consejo, fue demasiado agresiva, y consiguió dañar la imagen de la empresa, que era uno de sus activos más importantes. El hombre que quería ahogar a su competidor se hundió por su propio temperamento inflexible. Fue durante su mandato cuando Pepsi emuló tardíamente a Coca-Cola al escindir su negocio de embotellado en 1999, creando lo que una revista del sector denominó un «actor racional». Con esa medida, ambas empresas subieron sus precios a los supermercados, que habían caído más de un 10 % en los cuatro años anteriores. Desgraciadamente

para Ivester, ya era demasiado tarde: a finales de año había desaparecido.

El ansia de crecer, de machacar a los competidores y expulsarlos del negocio, o al menos de reducir su cuota de mercado en una cantidad significativa, ha sido una fuente continua de malos resultados para las empresas que tienen ventajas competitivas y una franquicia, pero no se conforman con ello. Puede que los mismos rasgos agresivos de personalidad que empujan a las personas a llegar a lo más alto de la escalera corporativa también les muevan a enfrentarse con la competencia, cueste lo que cueste. Sería absurdo esperar que la mayoría de estas personas pasaran de ser guerreros a estadistas de un día para otro. Aun así, los sistemas de incentivos y recompensas en función de algún aspecto de los beneficios, en lugar de por los ingresos u otra cifra relacionada con el volumen, pueden centrar la atención en lo que es bueno para los accionistas y, por extensión, para otras partes interesadas en la empresa.



---

\*Dado que a mediados de la década de 1970 tanto Coca-Cola como PepsiCo se habían convertido en conglomerados y que ambas tenían grandes operaciones en el extranjero, es necesario extraer la rentabilidad de sus negocios nacionales de refrescos de sus estados financieros consolidados y estimar el rendimiento del capital a partir de las cifras de ingresos.

\*Warren Buffett, no solo un gran inversor sino un hombre al que le encanta el azúcar (y también director y gran accionista de Coca-Cola desde hace mucho tiempo), afirmó que, en todas las pruebas de cata a ciegas del sector, siempre gana la bebida más dulce.

\*Cuando Coca-Cola escindió la empresa embotelladora en 1986, ayudó a aumentar sus márgenes de refrescos al aislar las operaciones de embotellado, de menor margen. Pepsi no hizo algo parecido hasta 1999, y sus márgenes se resintieron en comparación.

## EN EL GALLINERO

### Fox se convierte en una cadena

#### FOX BROADCASTING COMPANY

En 1985, Rupert Murdoch anunció que iba a crear una cuarta cadena de televisión en Estados Unidos. La cadena de Murdoch se uniría a las tres ya existentes, que habían llegado a dominar el sector una década después de su creación tras la Segunda Guerra Mundial. Como parte de su estrategia global, compró seis emisoras independientes en grandes ciudades estadounidenses y el estudio cinematográfico Twentieth Century Fox. News Corporation, el conglomerado mundial de medios de comunicación que había construido a partir de un periódico en el oeste de Australia, poseía ya más de cien periódicos y revistas en Europa, Australia y Norteamérica, así como emisoras de televisión en Europa y Australia. Veía a Twentieth Century Fox como un activo del negocio del entretenimiento en el corazón de su imperio, que producía material que podía distribuir a través de todos sus canales.

Nadie ha acusado nunca a Murdoch de pensar en pequeño. Sus planes para News Corporation implicaban un gran reto. Tendría que lanzar y mantener a flote la cuarta cadena de televisión, algo que nadie había logrado desde la década de 1950, hasta que fuera rentable. Al alcanzar tanto ese objetivo como su visión global más amplia, esperaba hacer realidad algunas de las supuestas sinergias que se derivaban de combinar un estudio de producción con un sistema de distribución que se extendía mucho más allá de la red de difusión de Estados Unidos.

## LA INDUSTRIA DE LA RADIODIFUSIÓN

El club al que Murdoch tanto deseaba unirse solo tenía tres miembros: ABC, CBS y NBC. Todas ellas habían sido exitosas cadenas de radio en los años treinta, una experiencia que les sirvió de mucho a la hora de introducirse en el nuevo medio. Sabían cómo tratar con los anunciantes, con las emisoras locales afiliadas e independientes, con las agencias de noticias y con el componente de entretenimiento que constituía una gran parte del producto que ofrecían a los consumidores. Una cuarta cadena, creada por el ingeniero Allen DuMont, con experiencia en la fabricación de decorados, duró hasta la década de 1950, pero desapareció. Otros intentos de empresas de entretenimiento, como Paramount Pictures, por establecerse en el mercado de las cadenas no duraron mucho.

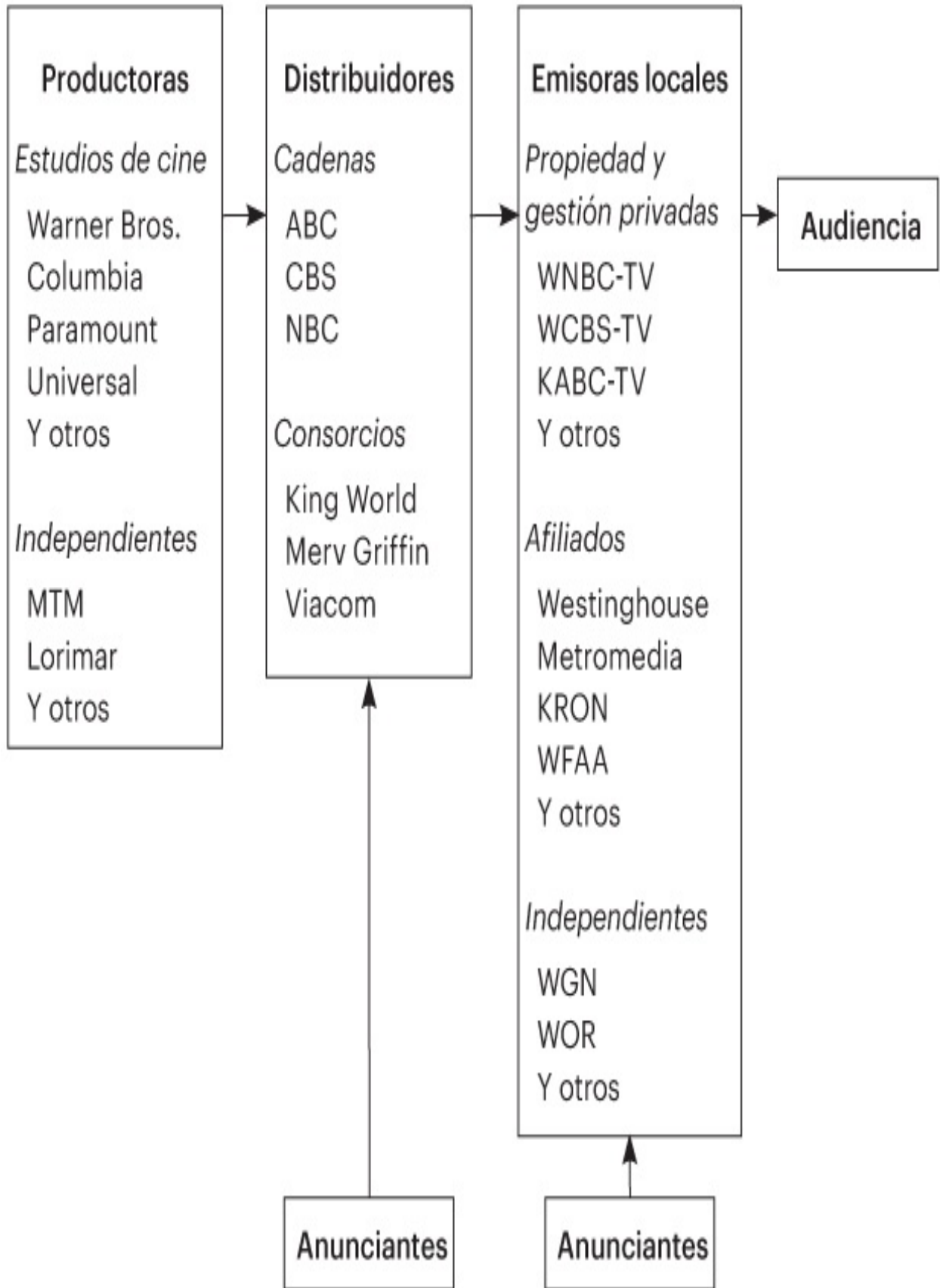
Tal como evolucionó en las tres décadas posteriores al final de la Segunda Guerra Mundial, el negocio de la radiodifusión era solo un segmento del sector, que se llevaba noticias, deportes, entretenimiento y publicidad (que pagaba el resto) a los hogares estadounidenses (figura 10.1).

En el desarrollo de la radio, primero, y de la televisión, después, Estados Unidos se diferenció de casi todos los demás países en que el gobierno concedía licencias, pero no poseía ni controlaba directamente las emisoras. La principal fuente de ingresos de toda la industria procedía de los anunciantes, que compraban tiempo para emitir anuncios. Durante los años dorados de la radio y los primeros tiempos de la televisión, los grandes patrocinadores producían algunos de los programas que anunciaban sus productos, pero a principios de los años sesenta habían cedido el control a las cadenas. Los costes de producción habían aumentado y a los anunciantes les gustaba comprar segmentos comerciales en una serie de programas y cadenas. También compraban tiempo directamente a las emisoras locales, tanto independientes como pertenecientes a las cadenas.

La producción de «contenidos» se repartía entre las cadenas, las productoras y las emisoras locales. Las cadenas y las emisoras locales producían noticias nacionales y locales, acontecimientos deportivos y otros programas. Las principales piezas de entretenimiento que llenaban las horas nocturnas (prime

time), las comedias, los dramas y las películas hechas para televisión, se compraban a los estudios. Los estudios de cine ya tenían la experiencia y la infraestructura necesarias para producir este tipo de programas, y aprovecharon la oportunidad de obtener una nueva fuente de ingresos después de que el gobierno pusiera fin a la propiedad directa de las salas de cine por motivos antimonopolio. El glamour del negocio del cine, incluso con las películas confinadas a la pequeña pantalla de televisión, atrajo a una serie de pequeños inversores al negocio de la producción para competir con los estudios establecidos. No faltaron creativos que propusieran ideas a las cadenas.

Las cadenas compraban a las productoras los programas que aprobaban, o mejor dicho, compraban suficientes episodios para ver si el programa conseguía audiencia. Si lo hacía, contrataban otra tanda. Las cadenas pagaban a los productores entre el 80 % y el 90 % de sus costes, por lo que los productores tenían que buscar en otra parte la recuperación total de los costes y un beneficio. Lo encontraron en el mercado corporativo. La normativa limitaba drásticamente el número de programas de máxima audiencia que una cadena podía tener en propiedad. El resto pertenecía a las productoras, que podían vender los derechos de redifusión a las distribuidoras. Estas reunían paquetes de programas y los revendían a las emisoras locales e incluso a las cadenas para que los emitieran una vez consolidada su popularidad. Para pertenecer al consorcio, un programa debía durar sesenta episodios, y la mayoría no cumplía los requisitos. Sin embargo, los que lo lograban proporcionaban ingresos a los productores. En la década de 1970, más de la mitad de los ingresos totales de los estudios cinematográficos procedían de sus producciones televisivas: programas vendidos directamente a las cadenas, ventas corporativas, películas para televisión y reposiciones de películas antiguas.



## FIGURA 10.1. Esquema de la industria televisiva, hacia 1985.

La regulación gubernamental limitaba el número de emisoras locales que podía poseer una cadena. Reconociendo que las economías de escala podrían hacer de la distribución televisiva un monopolio natural, y temerosas de que el control de las principales fuentes de noticias acabara recayendo en muy pocas manos, las sucesivas administraciones permitieron a las empresas del sector expandirse, pero manteniendo un límite máximo. Incluso después de que el número absoluto de emisoras de VHF pasara de cinco a doce, las cadenas seguían sin poder llegar a más del 25 % de la población a través de sus propios medios, las emisoras de propiedad y gestión privada. Pero llegaron a acuerdos de «afiliación» con muchas emisoras locales, cada una de las cuales estaba comprometida con una única cadena que emitía muchos, pero no todos, los programas de esa cadena. A las emisoras locales les resultaba más barato aceptar estos programas populares que encontrar alternativas con el mismo atractivo. Las empresas independientes dedicadas a la propiedad de filiales se enfrentaban a las mismas limitaciones de propiedad que las cadenas de radiodifusión. Las emisoras en propiedad y las afiliadas eran más rentables que las independientes. Gastaban más en programación local, como noticias y reportajes, y tenían más audiencia. Las independientes tenían que recurrir a reposiciones, películas antiguas, deportes locales y otros programas con audiencias muy limitadas.

Las emisoras afiliadas no compraban programas a las cadenas. Los ingresos iban en la otra dirección: las cadenas pagaban a las afiliadas por emitir sus programas. Por ello, las cadenas recibían los honorarios procedentes de sus seis minutos por hora de publicidad en horario de máxima audiencia. Las afiliadas disponían de tres minutos de publicidad para sí mismas, que podían vender a patrocinadores locales o anunciantes nacionales o utilizar para anuncios de servicio público. La radiodifusión local, especialmente para las empresas de titularidad privada y las afiliadas, era la parte más lucrativa de todo el negocio. Sumando los años 1984 y 1985, los ingresos de explotación de las tres cadenas representaron el 9 % de sus ingresos. Los márgenes de explotación de las cadenas privadas y afiliadas eran del 32 %. Se llegó a decir que en realidad estaban subvencionando a las cadenas.

Esta conexión de vital importancia sugiere que, cuando examinamos las cadenas,

tenemos que tratar a las emisoras locales de propiedad y gestión privadas, y probablemente incluso a sus filiales, como parte del mismo segmento (la radiodifusión per se) del sector. Pero el resto, las productoras, los distribuidores y los anunciantes, pertenecen claramente a segmentos separados de la industria global, no más vinculados que un editor a un comerciante de libros o un productor de fructosa a un fabricante de bebidas.

## **¿Barreras de entrada?**

Como siempre, nos fijamos en dos características de un sector para determinar si está protegido por barreras de entrada. La primera es el historial de estabilidad de la cuota de mercado. Si los recién llegados no han conseguido establecerse en el sector y las cuotas de mercado de las empresas ya establecidas apenas han variado, es muy probable que existan barreras de entrada. La segunda característica es la rentabilidad del capital. Si las empresas ya establecidas en el sector han estado obteniendo una rentabilidad del capital superior a la normal, este hecho respalda la afirmación de que existen barreras. Sabemos que antes de la Fox, todos los que intentaron entrar en el negocio de las cadenas de radiodifusión fracasaron, incluida la DuMont Network, que entró en el negocio de las cadenas de televisión en sus inicios, pero sin experiencia en la radiodifusión.

El balance de la cuota de mercado es de una estabilidad excepcional. En los diez años transcurridos entre 1976 y 1986, las tres cadenas juntas registraron una variación media absoluta de 9 puntos porcentuales, lo que equivale a 3 puntos porcentuales por cadena durante toda una década (tabla 10.1).

Calcular la estabilidad de la cuota de mercado considerando la suma de las cuotas individuales de las tres cadenas como si representaran el cien por cien de la audiencia total nos permite medir el movimiento entre las tres, pero en este caso ignora un dato igualmente significativo. Como grupo, las cadenas perdían cuota de mercado a razón de un punto de audiencia al año. Una parte iba a parar a las cadenas independientes y otra a las cadenas de cable, que en 1986 alcanzaban los 40 millones de hogares. Incluso si confirmamos la existencia de barreras de entrada que protegían a las cadenas tradicionales de la fuerte

competencia de las nuevas empresas, eso no significa que las cadenas fueran inmunes a la erosión de su audiencia, que encontraba alternativas a la oferta tradicional de las cadenas entre un gran número de pequeños actores.



	PUNTUACIÓN		NORMALIZADO		Cambio	Absoluto
	1976	1986	1976	1986		
ABC	18,7	12,8	36%	32%	-4,2%	4,2%
NBC	16,4	14,6	31%	36%	4,6%	4,6%
CBS	17,1	13,1	33%	32%	-0,4%	0,4%
Total	52,2	40,5	100%	100%		9,2%
PROMEDIO DURANTE 10 AÑOS						3,1%

TABLA 10.1. Evolución de las cuotas de mercado de las tres cadenas, 1976-1986.

Nuestra otra prueba clave para determinar la existencia de barreras de entrada es el alto rendimiento del capital. En los años 1984 y 1985, las tres cadenas juntas obtuvieron unos ingresos de explotación de 2.000 millones de dólares sobre unos ingresos de 15.800 millones, es decir, un 12,6 %. Estas cifras incluyen tanto el negocio de las cadenas como el de las emisoras de propiedad y gestión privadas que, como hemos visto, tuvieron márgenes mucho mayores. Los márgenes de explotación del 12-13 % deben considerarse en el contexto de las necesidades de capital de estas empresas. Estas necesidades eran mínimas. La mayoría de los anuncios se vendían antes del inicio de la temporada, lo que limitaba las inversiones en créditos. No había existencias. Durante estos años, la distribución de los programas a las emisoras locales corría a cargo de AT&T, por lo que solo quedaban como activos fijos los estudios y los equipos de radiodifusión (inmovilizado material). Las emisoras de propiedad y gestión privadas tenían también pocas necesidades de capital, aparte de sus propios estudios, antenas de radiodifusión y equipos. Estimamos que los activos se parecían a la cifra de la tabla 10.2.

El total de activos necesarios se sitúa en torno al 15 % de las ventas. Los pasivos espontáneos (es decir, los créditos, los salarios e impuestos devengados y otras obligaciones que no devengan intereses) financian un tercio de los activos.\* Esto deja las necesidades de capital en torno al 10 % de las ventas. Con unos márgenes de explotación del 12-13 %, el rendimiento del capital antes de impuestos asciende al 120-130 %. Aunque las necesidades de inversión fueran el doble de nuestras estimaciones, la rentabilidad antes de impuestos del capital sería del 60 % o más. Dada la estabilidad de los ingresos, las cadenas podrían financiar fácilmente sus operaciones con la mitad de deuda y la mitad de capital propio. La deuda proporcionaría un escudo fiscal para mantener el rendimiento después de impuestos en la estratosfera.

---

Efectivo Créditos Inventario Inmovilizado material Activos totales Pasivos espo

---

TABLA 10.2. Balance estimado de las cadenas y emisoras en propiedad, 1984-1985 (activos en porcentaje de las ventas).

Todos los signos de un sector protegido por barreras de entrada están presentes aquí, a raudales. Gracias a estas barreras, las empresas obtenían un rendimiento excepcional del capital. Esto es lo que hizo que la industria fuera atractiva para Murdoch, como lo había sido para Paramount y otros aspirantes. Pero también sirvió como advertencia de lo difícil que sería para un recién llegado escalar los muros, entrar y sobrevivir.

### **¿Ventajas competitivas?**

La única fuente de ventajas competitivas que no intervenía en la creación de barreras de entrada en torno al negocio de las redes era la tecnología. Las cadenas tradicionales no tenían ningún derecho de propiedad sobre los equipos necesarios para captar y enviar las señales de radiodifusión a los televisores que se habían convertido en omnipresentes en los hogares estadounidenses. RCA, la matriz de NBC, era fabricante de televisores, como lo había sido DuMont, pero también lo eran muchas otras empresas no relacionadas con las cadenas. La tecnología era un campo abierto y cualquiera podía jugar.

El apego de los clientes era otra cosa. Los programas de éxito contaban con seguidores fieles y solían durar años. Las otras cadenas se cuidaban de no programar al mismo tiempo sus programas más populares. En la época anterior al mando a distancia (según algunos historiadores de la tecnología, el invento más humano de la última mitad del siglo XX junto con el cajero automático), una parte sustancial de los espectadores de un programa se quedaba sentado en el mismo sitio cuando terminaba y empezaba el siguiente. Los ejecutivos de las cadenas diseñaban sus parrillas de programación para dar impulso a los nuevos programas lanzándolos entre la estela de programas ya establecidos y populares. Los telespectadores no eran clientes totalmente cautivos; podían cambiar de canal y optar por un nuevo programa en lugar de uno ya establecido. Aun así, los

operadores tradicionales tenían ventaja sobre los nuevos, que necesitaban acumular audiencia a largo plazo para hacer frente a la competencia de las cadenas.

El gobierno impuso restricciones a la industria de la radiodifusión. Racionó el escaso espectro radioeléctrico para evitar interferencias en la señal y utilizó la regulación para preservar el interés público de la competencia y el libre acceso. Limitó la propiedad de las redes y otras empresas de radiodifusión ajenas a la red a emisoras locales que no llegaran a más del 25 % de la población. Esta restricción creó el sistema de emisoras afiliadas, asociadas a las redes, pero menos vinculadas que las de propiedad y gestión privadas. Pero la mayoría de las demás políticas gubernamentales reforzaron las barreras de entrada. La Comisión Federal de Comunicaciones (CFC) concedía licencias a las emisoras locales y les asignaba las frecuencias en las que podían emitir. En cada una de las mayores áreas metropolitanas, la CFC no concedía más de siete licencias VHF. En las localidades más pequeñas, el número de licencias VHF era aún menor. En la década de 1940, las redes de radio ya existentes habían recibido estas licencias, lo que les daba una ventaja permanente en su capacidad para llegar a la audiencia. Cuando apareció la tecnología del cable en la década de 1960, la CFC limitó inicialmente su difusión geográfica y restringió los servicios de suscripción en un esfuerzo por mantener el acceso gratuito a los telespectadores. Poco a poco, sin embargo, los telespectadores pudieron sintonizar más canales gracias a los sistemas de cable y a la mejora de la tecnología UHF.

El gobierno también reguló los costes que las cadenas pagaban a AT&T por transmitir sus programas a las emisoras. En un principio, estas tarifas estaban estructuradas de tal manera que solo costaba un poco más enviar la programación de todo un día que la de una sola hora. No era un esquema de precios que beneficiara a las pequeñas emisoras con pocas horas de programación para distribuir. Las cosas cambiaron a principios de la década de 1980. Los competidores, incluidos los operadores de satélite, entraron en el negocio de las transmisiones y la estructura de precios de AT&T reflejaba mejor el número de horas transmitidas. En 1986, las barreras gubernamentales a la entrada, antes formidables, habían disminuido sustancialmente.

Sin embargo, las economías de escala eran la ventaja competitiva más poderosa que mantenía a las cadenas protegidas de los ansiosos nuevos competidores, y estas no estaban cambiando. La radiodifusión en cadena es en gran medida un

negocio de costes fijos:

- Los costes de programación son fijos. Las cadenas contratan nuevos programas antes de que ellas o los productores conozcan la audiencia a la que llegarán. Es cierto que algunos programas muy populares, y especialmente sus estrellas, pueden exigir más dinero para renovar. A veces las cadenas pagan, a veces no. Pero, en general, los costes de programación no aumentan proporcionalmente a la audiencia.
- Los costes de distribución de las redes son fijos. AT&T no cobraba más por transmitir programas populares de las cadenas a las emisoras locales. Una nueva cadena que intentara establecerse se encontraría inicialmente en una grave desventaja de coste por espectador al pagar esta factura.
- Los costes de distribución local son fijos. Para señales de radiodifusión de alcance equivalente, no cuesta más llegar al 50 % de los espectadores potenciales que al 5 %. Ni siquiera los periódicos tienen una ventaja de economía de escala tan clara como las emisoras.
- Los costes de producción local, al igual que los informativos, son en cierto modo fijos. Los locutores más populares cobran más que los menos populares, parece claro, pero no en proporción al tamaño de su audiencia. Las instalaciones del estudio no varían con el tamaño de la audiencia, ni tampoco las cámaras y otros equipos que envían las señales.
- Los costes de publicidad son fijos. Los anuncios que las cadenas o emisoras emiten en sí mismas y para sí mismas, y los anuncios que colocan en periódicos, revistas o incluso en emisoras de la competencia, no varían en función del tamaño de su propia audiencia. Y los costes de venta de publicidad son esencialmente los mismos para todas las cadenas nacionales, independientemente de la audiencia.

Un ejecutivo sensato de la época que decidiera invertir millones de dólares para entrar en el negocio de las cadenas, debía darse cuenta de lo formidable que era este conjunto de ventajas competitivas que protegían a los operadores tradicionales y sus márgenes de beneficios. También debía ver que, como grupo,

las cadenas estaban perdiendo cuota de mercado y que algunas de sus ventajas se estaban erosionando debido a los cambios tecnológicos (como el mando a distancia, el vídeo y la transmisión por satélite) y a la normativa gubernamental (como la relajación de las limitaciones del alcance de los servicios por cable). Incluso un magnate australiano de los medios de comunicación audaz, con mucho dinero y políticamente hábil habría operado en desventaja competitiva. Por otro lado, podría haberse dado cuenta de que las cadenas, que operaban detrás de sus barreras de entrada, habían elaborado unas reglas del juego que mitigaban la competencia a pesar de una cuota de mercado global en declive. Si nuestro magnate jugaba bien sus cartas, podría sentarse a la mesa y prosperar junto a sus competidores establecidos.

## COMPETICIÓN ENTRE AMIGOS

Si la batalla entre Coca-Cola y Pepsi fue una repetición de la guerra de Secesión, que enfrentó a los hijos de Atlanta con los agresivos nortños de White Plains, Nueva York, la competición entre las cadenas fue más parecida al golf en un club de campo. Todas tenían su sede en Nueva York. Todas habían trabajado en la radio; la ABC nació con la venta forzosa de una parte de la red de la NBC en la década de 1940. Todos se pasaron a la televisión al comienzo de la era del vídeo. A lo largo de los años, elaboraron una serie de normas tácitas que mantuvieron la competencia bajo control y los beneficios altos. No se rebajaban los precios unos a otros, ni en lo que cobraban ni en lo que pagaban. A diferencia de los fabricantes de refrescos, aprendieron a jugar al dilema del prisionero en beneficio de todos.

### **Acuerdos publicitarios**

Los ingresos de las cadenas proceden de la venta de tiempo a los patrocinadores. Se cuidan de no ofrecer nunca este tiempo a precios rebajados. En primer lugar, la mayor parte del tiempo publicitario lo compraban previamente los patrocinadores mediante contratos a largo plazo. El tiempo estaba disponible

cerca de la fecha real de emisión en un mercado al contado; las tarifas al contado eran más elevadas que las tarifas contractuales. Las tres cadenas contrataban durante un periodo de tiempo limitado, lo que restringía la negociación por parte de los compradores de publicidad. Las cadenas no se subcotizaron entre sí en materia de precios.

En segundo lugar, restringieron la oferta limitando el número de minutos de publicidad en horario de máxima audiencia bajo el mandato de un código de conducta de interés público. Cuando se vendían los anuncios, se entregaban con una estimación de la audiencia a la que llegarían. Si la audiencia real era inferior a la estimada, las cadenas cumplían el contrato publicitario ofreciendo al patrocinador más espacios publicitarios sin coste alguno. Esta práctica de «compensación» consumía muchos minutos, reduciendo la oferta justo en los momentos en que, debido a la falta de producto, la demanda podría haber disminuido. Si no había suficientes compradores a un precio aceptable, las cadenas publicaban anuncios de sus propios programas o emitían campañas de servicio público. No hacían nada para animar a los patrocinadores a esperar a que se colgaran los carteles de «se vende». El resultado neto fue que los precios de la publicidad de las cadenas siguieron subiendo de forma constante, incluso cuando su cuota de mercado conjunta de espectadores se erosionaba.

## **Programas de compras**

Las cadenas abordaron la compra de programas con la misma actitud caballerosa que emplearon en la venta de tiempo publicitario. No competían vigorosamente entre sí por nuevos programas. Las ideas de programas se comercializaban durante un periodo de dos semanas, de modo que, si una cadena mostraba interés, los productores no tenían tiempo suficiente para ver si otra superaba su oferta. Una vez rodado el episodio piloto, la cadena se reservaba el derecho de cancelarlo y los estudios debían correr con los gastos. Además, estas decisiones se tomaban en un plazo de dos semanas, cuando las cadenas estaban confeccionando sus calendarios. Esta competencia limitada en el tiempo impedía que las cadenas pujaran entre sí por programas que parecían exitosos.

Las cadenas tampoco intentaron atraer a los programas ya establecidos. Cuando



una serie cambiaba de cadena, como Taxi, que se trasladó de ABC a NBC en 1982, era porque había sido cancelada por su cadena original, no porque la nueva la atrajera. La política de cooperación de las cadenas en materia de programación también funcionó en su gestión de los acontecimientos deportivos. La CBS tenía una larga relación con la Liga Nacional de Fútbol. En lugar de desafiarla, la NBC ayudó a crear la Liga de Fútbol Americano. Cuando la NFL y la AFL se fusionaron a finales de la década de 1960, cada cadena mantuvo su relación. No queriendo quedarse fuera de un deporte que crecía en popularidad, pero entendiendo cómo actuaban las cadenas, ABC creó Monday Night Football para conseguir su parte del pastel. Este acuerdo duró más de dos décadas.

### **Afiliarse a las emisoras locales**

Las cadenas no se robaban unas a otras las emisoras afiliadas. La normativa gubernamental solo permitía una filial por cadena en un mercado determinado, por lo que había espacio para todas. Además, la normativa dificultaba el traspaso de una licencia de una emisora local a otra, lo que suponía otra limitación a la caza furtiva de las cadenas. Sin embargo, la actitud cooperativa de las cadenas entre sí contribuyó tanto como el entorno normativo a moderar su afán competitivo.

### **¿HAY SITIO PARA UNO MÁS?**

Rupert Murdoch no se había convertido en uno de los mayores barones mundiales de los medios de comunicación jugando limpio. Se enfrentó a competidores, sindicatos y gobiernos. El anuncio de su intención de desafiar a las cadenas existentes tuvo que llamar su atención. Ya era propietario del estudio Fox y de emisoras locales en los grandes mercados. Tenía presencia periodística en tres continentes. Si decidía invadir la industria de las cadenas a bombo y platillo, tenía más poder de fuego del que las cadenas hubieran visto en otros posibles intrusos.

Sin embargo, un pronosticador que apostara por una lucha entre Fox y las cadenas existentes se hubiera inclinado por estas. Tenían la audiencia y no iban a perderla rápidamente. Por tanto, podían pagar más que Fox por los programas y cobrar más por sus anuncios. Además, ya contaban con importantes filiales locales. NBC, ahora propiedad de General Electric, y ABC, una división de Capital Cities Communications, tenían los recursos para soportar un conflicto prolongado. CBS, en un esfuerzo por mantenerse independiente, había cargado su balance con deuda y era más vulnerable. Aun así, tenía activos valiosos que podía vender, como las emisoras locales que poseía, y podía reducir costes consolidando operaciones. El fastuoso estilo de gestión con el que las cadenas habían operado durante años les dejaba mucho que recortar antes de empezar a tocar hueso.

No cabe duda de que un ataque frontal de Murdoch, aunque acabara en la derrota de Fox, habría sido costoso para las cadenas. Si hubiera competido por el precio de los anuncios, habrían podido igualarle. Pero como su fuente de ingresos era mucho menor, el daño en dólares habría sido mucho mayor. Si hubiera pujado por sus programas, habrían podido permitirse pagar más, pero, de nuevo, tenían toda una programación que defender y él acababa de empezar. Para Fox y para las cadenas, abandonar el viejo juego de la competencia moderada para lanzarse a una batalla sin cuartel habría sido muy perjudicial.

Murdoch necesitaba una forma de ser admitido en el club sin tener que aporrear las puertas y socavar el valor de una membresía para sí mismo y para los demás. Tenía que hacerles saber que sus intenciones eran más o menos armoniosas con sus intereses. Tenía que hacerles ver que dejarle entrar pacíficamente les serviría más que defenderse a ultranza. Tenía que enviarles señales de que sabía cómo jugar su juego.

## **Emisoras locales**

El primer movimiento de Murdoch fue comprar seis emisoras independientes a Metromedia. No fue a por las filiales de las cadenas, lo que habría sido una declaración de guerra. Los 1.650 millones de dólares que invirtió en ellas eran mucho más de lo que justificaba su flujo de caja, y financió su compra con

deuda. Su plan de convertirlas en el corazón de su nueva cadena justificaría, en su opinión, el sobrepago que había pagado. Para las cadenas, el hecho de que no hubiera intentado robarles sus filiales era tranquilizador, como lo era la deuda que había contraído para entrar en el negocio. Sus planes preveían que Fox Broadcasting perdiera dinero en sus primeros años, pero con toda esa deuda a cuestas, era menos probable que iniciara guerras de precios en publicidad o programación con sus rentables competidores.

Con las seis emisoras de Metromedia como base, Fox salió a contratar afiliados en el resto del país. Aunque consiguió contratar emisoras locales que cubrían más del 80 % del país, no eran un grupo fuerte. La mayoría de ellas operaban en UHF, de menor potencia, y su cuota de audiencia en horario de máxima audiencia era ínfima. Fox empezaría con una pequeña base de espectadores.

## **Publicidad**

Murdoch siguió el ejemplo de las cadenas establecidas al adherirse al código de conducta que ponía un límite al número de minutos de publicidad por cada media hora de emisión en horario de máxima audiencia. Fijó su precio en un 20 % por debajo de lo que cobraban las cadenas por punto de audiencia. Este descuento era solo marginalmente agresivo. Si quería atraer a los anunciantes a su nueva cadena, mucho más pequeña y no probada, tenía que ofrecerles algo. Al igualar sus precios a los de las otras cadenas, aunque con un descuento, indicaba que tenía intención de cooperar, pero también les hacía saber que no podían igualarle en precio. Si ellos bajaban sus tarifas, él mantendría el descuento del 20 % y bajaría las suyas. Como los ingresos publicitarios de las grandes cadenas empujarían los suyos en un futuro previsible, el perjuicio para ellos sería mucho mayor. Si, por el contrario, subían las tarifas, él seguiría adelante, aunque con su descuento del 20 %. No sería un impedimento para que siguieran ejerciendo su poder de fijar los precios.

## **Programación**

Tampoco en este caso Fox se enfrentó frontalmente a las cadenas. Empezó con una parrilla limitada de programas originales. La primera estrella consagrada que contrató Fox fue Joan Rivers, para presentar un programa nocturno de entrevistas. Rivers ya había sido descartada por la NBC en favor de Jay Leno para suceder a Johnny Carson en The Tonight Show. El resto de programas de sus primeros años también fueron rechazados de plano por las cadenas establecidas o no era probable que se emitieran. Studs, Padre de familia y Los Simpson eran demasiado vulgares (aunque esto resulte difícil de creer desde la perspectiva del siglo XXI) para las otras cadenas, o tenían un formato de dibujos animados que reservaban para los programas infantiles de los sábados por la mañana o los especiales de Disney.

Murdoch había hecho su fortuna en el periodismo impreso siguiendo el camino del sensacionalismo. Incluso sus editoriales eran tabloides. Fox Broadcasting adoptó el mismo enfoque. Al bajar de categoría, redujo la competencia directa con las demás cadenas. Si este tipo de programación iba a ganar audiencia para Fox, era más probable que procediera de emisoras independientes, ya fueran de radio o de cable, que ya emitían programas similares. Además, se dirigía a un público adolescente y juvenil que no tenía hábitos de consumo establecidos y era más fácil de atraer.

### **Solo hay espacio para uno más**

La forma en que Fox consiguió emisoras locales, fijó el precio de su publicidad y llenó sus franjas horarias de entretenimiento envió una clara señal a las otras cadenas de que no iba a crear problemas. No apareció con la chequera en la mano para robarles ninguno de sus programas ni sus estrellas, ni para cortejar a sus afiliados locales. Su publicidad, aunque se ofrecía con descuento, seguía estando vinculada a las tarifas de las cadenas, y no pretendía ampliar la oferta reservando más tiempo para anuncios. Su mensaje a las grandes cadenas era el siguiente:

- Tenemos la intención de respetar las reglas de vuestro juego.

- Aunque probablemente podáis aplastarnos si lo deseáis, os costará mucho más luchar contra nosotros que dejarnos entrar. Y como hemos hecho de Fox Broadcasting System una parte de nuestra estrategia mediática global, no vamos a irnos fácilmente ni en silencio.

- Lo más inteligente es dejarnos entrar en el club.

Considerado como un juego del dilema del prisionero, Fox señaló que quería unirse a las cadenas en la casilla más rentable del tablero.

Fue una decisión inteligente por parte de las cadenas, siempre y cuando no vieran a Fox como el primero de una serie de nuevos participantes que, como grupo, aguarían claramente la fiesta. Si se hubieran enfrentado a ese desafío, no habrían tenido más remedio que clavar la cabellera de Fox en la puerta del establo como advertencia de lo que podían esperar otros nuevos competidores. Pero Fox podía demostrar que era, si no única, al menos excepcional en el campo de las potenciales nuevas cadenas. Había comprado las seis emisoras de Metromedia, añadido algunas otras y contratado afiliados locales, lo que le daba una distribución nacional. Los demás tendrían que llegar por cable, lo que resultaría caro para los telespectadores. La cadena Fox también formaba parte de un imperio mediático que incluía un estudio de cine y muchos periódicos y revistas. Estas relaciones podían parecer prometedoras para las cadenas, aunque resultaron ser menos importantes de lo que Murdoch había previsto. Con todas estas características juntas, Fox podía argumentar que no era probable que nadie más intentara entrar en el negocio de las cadenas con las mismas perspectivas.

## LA TRANSFORMACIÓN DE LA EMPRESA

Las cadenas no intentaron liquidar a Fox Broadcasting cuando aún estaba en pañales. Leyeron correctamente las señales de Fox, que se comportaría si se le permitía sobrevivir. Y así lo hizo, al menos durante un tiempo. Pero más tarde el entorno cambió y se hizo más competitivo. La regulación se relajó para permitir la entrada de más emisoras de cable y ampliar su oferta. Los canales de cable por suscripción crecieron en número y atractivo. La tecnología de difusión por

satélite siguió reduciendo el coste de distribución de las emisoras locales. La distinción entre una cadena y una gran distribuidora se rompió, ya que las distribuidoras compraban la programación de estreno a los estudios y la distribuían directamente a las emisoras independientes compartiendo los ingresos por publicidad. Los aparatos electrónicos domésticos, como el mando a distancia y el vídeo, se hicieron prácticamente omnipresentes, reduciendo aún más el control que las cadenas ejercían sobre los telespectadores y, lo que es más importante, permitiendo a los consumidores evitar la publicidad que pagaba las facturas de sus empresas.

Estos acontecimientos redujeron la potencia de las ventajas competitivas que habían hecho tan rentable la industria de las cadenas. Los nuevos propietarios de ABC, CBS y NBC redujeron costes mediante la reducción de personal en las redacciones de noticias y en otros lugares, y redujeron la cantidad que gastaban en programación. Todos estos cambios ya se estaban preparando cuando Murdoch y Fox se estaban introduciendo en el sector, y continuaron durante el periodo en que Fox se estaba estableciendo.

La presencia de Fox, combinada con el descenso de la rentabilidad y el cambio en la propiedad de las otras cadenas, acabó por socavar la cultura de cooperación que había mantenido a raya a la competencia. Las cadenas dejaron de ser el club de socios de toda la vida. En 1993, la Fox superó a la CBS en la puja por los derechos de retransmisión de los partidos de la Federación Nacional de Fútbol, poniendo fin a una relación de muchas décadas y desencadenando una prolongada guerra de ofertas que acabó por minar la rentabilidad de los contratos de fútbol. Unos años más tarde, la ABC intentaba arrebatarse a David Letterman a la CBS, una osadía que Leonard Golden-son jamás habría intentado con William Paley. Era el tipo de cosas en las que Coca-Cola y Pepsi eran expertas.

## ¿QUÉ HAY DE LAS SINERGIAS?

El eje de la estrategia de Murdoch era la integración, es decir, la idea de que Fox Broadcasting, incluidos los estudios Twentieth Century Fox, la cadena y las emisoras de propiedad y gestión privadas, tendrían oportunidades de obtener beneficios adicionales gracias a sus estrechas relaciones entre sí y con las demás

partes de los holdings de medios de comunicación de News Corporation. Además de utilizar Twentieth Century Fox para alimentar la cadena Fox, planeaba distribuir programas en el extranjero. Pero las sinergias, aunque a menudo se invocan para justificar el pago excesivo por un activo, son difíciles de realizar en la práctica. ¿Qué beneficios añadidos iba a reportar poner a todas las empresas de la cadena de suministros bajo la misma propiedad? Si la industria está protegida por barreras de entrada, la empresa ya está obteniendo rendimientos superiores sobre el capital. Si la industria es competitiva, la contratación de una empresa hermana no añade nada a los beneficios de la empresa. En cualquiera de los dos casos, es difícil identificar los beneficios de poner a las dos empresas bajo la misma propiedad.

Evidentemente, no había barreras de entrada en el segmento de producción del sector. No dejaban de surgir nuevos actores, gracias al atractivo del mundo del espectáculo. Las empresas de este sector, como era de esperar, habían obtenido históricamente rendimientos muy bajos de sus inversiones. Las demás cadenas no poseían ningún estudio de producción, en parte debido a la reglamentación, pero sobre todo porque siempre les había resultado menos costoso dejar que los estudios hicieran el trabajo creativo. En el caso de Twentieth Century Fox y Fox Broadcasting, si la productora tenía un programa que parecía tener mucha audiencia, ¿qué ganaba ofreciéndolo a Fox Broadcasting a un precio inferior al del mercado? Y si tuviera algunos programas que no fueran tan prometedores, ¿por qué debería Fox pagar más por ellos que NBC o ABC? El dinero podría pasar de un bolsillo corporativo a otro, pero la ganancia neta para la corporación sería cero. Mientras no hubiera escasez de oferta, Fox Broadcasting no ganaría nada por estar conectado con la productora. Mientras pudiera producir programas que otras cadenas quisieran, Twentieth Century Fox no ganaría nada por estar conectado a la cadena.

¿Y el tiempo de publicidad? Supongamos que Fox Broadcasting no pudiera agotar sus espacios publicitarios. ¿No podría utilizar ese tiempo libre para promocionar películas de Twentieth Century Fox, y hacerlo sin coste alguno para la productora? Tal vez, pero si el tiempo no hubiera costado nada, la audiencia no habría sido atractiva para los anunciantes de pago. Tal vez la productora obtendría algo a cambio de nada, pero no sería mucho. La publicidad gratuita en una cadena poco vista no podía ser la fuente de la estrategia de sinergia de Murdoch.

La otra supuesta fuente de sinergia de Fox era la capacidad de reemitir los

programas de la productora en canales internacionales. También en este caso, la cuestión era si se ganaba algo reemitiendo en una empresa de la misma corporación o acudiendo a terceros. Si la reemisión internacional era un sector competitivo, no había ningún beneficio en reemitir los programas dentro de la empresa. La rama de redistribución no podía cobrar más que la competencia ni podía cobrar menos y seguir obteniendo beneficios. Si la distribución internacional no fuera competitiva, es decir, si en determinados mercados las empresas establecidas estuvieran protegidas por barreras de entrada, entonces el departamento de distribución de Fox estaría operando en desventaja. En este caso, a la productora le convendría contratar a una empresa potente que ya estuviera en el sector. De nuevo, nada en la relación corporativa entre la productora y la sección de distribución produciría beneficio alguno.

## APRENDER DE FOX

La historia de la entrada de Fox en el sector de las cadenas se sitúa en la encrucijada de muchas de las ideas de este libro. Las tres cadenas disfrutaban de ventajas competitivas y barreras de entrada, gracias a sus clientes cautivos, a la regulación gubernamental y a importantes economías de escala. Ganaban gran parte de su dinero con la propiedad de las emisoras locales, que eran como peajes en la carretera que los anunciantes necesitaban recorrer. Las tres cadenas habían aprendido a jugar al dilema del prisionero y a no entrar en guerras de precios, en lo que pagarían por el contenido de los programas ni en las tarifas que cobrarían a los anunciantes.

Estos altos rendimientos y las barreras de entrada de las que dependían fueron una de las razones por las que Murdoch decidió crear una cadena competidora. Jugó con maestría al juego de la entrada y la tentativa, que trataremos en detalle en el próximo capítulo. Dejó claro a las cadenas tradicionales que les saldría más barato dejarle entrar en el club que intentar estrangular su proyecto en la cuna. Fox consiguió establecerse como cuarta cadena allí donde las anteriores habían fracasado.

A pesar de la brillantez de Murdoch y de la habilidad de las cadenas establecidas para evitar costosas guerras de precios, la idílica situación no duró mucho para



las cadenas de televisión. Los cambios en la normativa gubernamental y en la tecnología socavaron la mayoría de las ventajas competitivas que habían hecho tan rentables a las cadenas. Los canales por cable, las videograbadoras e incluso el mando a distancia disminuyeron la cautividad de los clientes e hicieron a las cadenas menos atractivas para los anunciantes, que eran su principal fuente de ingresos.

Las cadenas siguen con nosotros, Fox incluida, pero ya no son las máquinas de generar dinero que eran.

Por último, la estrategia de la Fox pretendía obtener beneficios de la propiedad de empresas que se potenciasen mutuamente. La productora proporcionaría contenidos a la cadena y a sus canales afiliados, el tiempo de publicidad no vendido podría utilizarse para promocionar películas de Twentieth Century Fox Studios, y la empresa vendería los programas en el extranjero. Murdoch era un magnate de los medios de comunicación, y si lograba integrar todos los componentes de sus holdings, seguramente se producirían algunas sinergias. Pero en la práctica, las sinergias también dependen de las barreras de entrada. Si los distintos eslabones de la cadena de suministro se encuentran en mercados en los que no existen barreras, sencillamente no se puede extraer ningún beneficio adicional de una estructura de propiedad común.

---

\*Los pasivos espontáneos, que incluyen los salarios devengados y otras cosas como los créditos y los gastos devengados, son pasivos que surgen de estar en el sector. Son, de hecho, préstamos de trabajadores, proveedores y otros, por los que la empresa no tiene que pagar intereses. Los pasivos espontáneos disminuyen la cantidad de capital (deuda y capital propio) que una empresa necesita reunir para pagar sus activos.

## SEGUNDA PARTE

### JUEGOS DE ENTRADA/ANTICIPACIÓN

## JUEGOS A LOS QUE JUEGAN LAS EMPRESAS

### Un análisis de la estrategia competitiva

#### COMPETIR POR LA CANTIDAD

Después de la competencia de precios, la otra situación competitiva que se produce con frecuencia implica la decisión de entrar en un mercado o de expandirse en un mercado existente. En este caso, las acciones competitivas esenciales se refieren a los niveles y las capacidades de producción más que a los precios. La competencia en estas áreas es un complemento natural de la competencia de precios, ya que los precios y las cantidades son las dos variables fundamentales de la competencia en el mercado.

La decisión de Fox de entrar en el sector de las cadenas de televisión tiene elementos de ambas situaciones. Sin embargo, la naturaleza de la competencia cuantitativa difiere en varios aspectos importantes de la competencia de precios, y los imperativos estratégicos implicados no son idénticos. Por tanto, comprender la dinámica de la competencia cuantitativa, que afecta tanto a la producción como a la capacidad, es un segundo elemento esencial del análisis competitivo. La estructura formal que capta las características de este tipo de competencia se conoce como juego de entrada/anticipación.

La primera diferencia importante entre la competencia de precios y la de capacidad es la cuestión del calendario. La ampliación de la capacidad requiere un tiempo considerable y es duradera, a diferencia de los cambios de precios, que pueden introducirse rápidamente y anularse con la misma rapidez. Por esta

razón, a menudo existe una importante diferencia entre los participantes del juego de entrada/anticipación. En el juego del dilema del prisionero, todos los competidores tienen más o menos el mismo estatus; cualquiera puede ser líder o seguidor en el cambio de precios. En esencia, no hay diferencia entre ataque y defensa. En el juego de entrada/anticipación, la distinción entre agresor y defensor suele ser clara. En la mayoría de los casos, hay una empresa establecida que juega a la defensiva frente a los nuevos competidores que intentan entrar en el mercado.\* Por lo tanto, en este juego, los bandos tienen que desarrollar estrategias claramente diferentes si quieren tener éxito.

La segunda diferencia importante es que en el juego de entrada/anticipación, las decisiones, especialmente los errores, tienen consecuencias duraderas. En el juego del dilema del prisionero, si hay resultados desfavorables duraderos, son el resultado de una insensatez persistente. En cualquier momento, los competidores pueden tomar medidas correctivas y elegir opciones más rentables. Pero si Lowe's decide construir una tienda en lo que ha sido territorio de Home Depot, o Monsanto añade capacidad de fábrica para aumentar su producción de fertilizante de nitrato, estas instalaciones duran mucho tiempo. Cuando juegan al juego de la entrada/anticipación, los competidores deben tener en cuenta estas consecuencias a largo plazo.

Por último, en los juegos de entrada/anticipación la agresividad desempeña un papel diferente que en los juegos de dilema del prisionero. En la competencia de precios, algunas empresas justifican guerras de precios prolongadas y costosas con la esperanza de, con el tiempo, expulsar a sus competidores por completo. Históricamente, sin embargo, hay pocos casos en los que empresas bien gestionadas y establecidas desde hace tiempo hayan sido eliminadas por una guerra de precios. Excepto como reacción al comportamiento de otros, la agresión en la competencia de precios es casi siempre disfuncional. La salvación está en que el daño potencial del recorte agresivo de precios es limitado porque es fácilmente reversible, al menos en teoría.

La agresión funciona de forma diferente en el juego de entrada/anticipación. En primer lugar, dados los costes de cambiar de dirección cuando se trata de decisiones de capacidad, se reducen los incentivos para reaccionar de forma agresiva ante la iniciativa de un nuevo competidor. A diferencia del competidor que recorta precios, que puede cambiar de rumbo fácilmente, el compromiso de invertir en capacidad adicional no se puede deshacer fácilmente. Por lo tanto, la justificación de una respuesta agresiva es menos sólida, y el argumento de la

adaptación se hace más convincente. Y, finalmente, una decisión agresiva de ampliar la capacidad o la producción puede ser más eficaz que una tentativa, ya que el atacado se da cuenta de que el agresor no va a dar marcha atrás. Por otra parte, los riesgos de un comportamiento agresivo aumentan en el juego de entrada/anticipación. Si una empresa toma medidas para aumentar su producción y sus competidores responden de la misma manera, las consecuencias a largo plazo de estas decisiones hacen que sea difícil deshacerlas, y el sufrimiento mutuo infligido durará mucho tiempo. Dado que la agresividad es un arma de doble filo en las decisiones sobre capacidad, se requiere un enfoque más cuidadoso para navegar por los imperativos estratégicos del juego de entrada/anticipación que para gestionar la competencia de precios.

## PLANTEAMIENTOS ESTRATÉGICOS

### PARA EL NUEVO COMPETIDOR

En una situación típica de entrada/anticipación, una empresa establecida en un mercado local o de productos goza de ventajas competitivas importantes sobre la mayoría de las demás empresas, pero no sobre todas ellas. Una empresa también fuerte y con ventajas similares a la mayoría de las empresas con las que compite directamente se plantea entrar en el mercado en cuestión. Un ejemplo, que analizamos en detalle en el capítulo 13, es la entrada de Kodak en el mercado de la fotografía instantánea, que estaba dominado por Polaroid. La pelota está en el tejado del nuevo competidor; lo único que puede hacer la empresa dominante es prepararse para resistir la incursión. El forastero debe decidir entre entrar en el mercado o mantenerse al margen. Aunque hay una serie de posibles movimientos de entrada, desde tentativos y comedidos hasta un asalto frontal, para simplificar las cosas trataremos la decisión como binaria, una elección entre entrar o no entrar. Si se produce la entrada, el dominante tiene que decidir cómo responder. Es posible que previamente haya adoptado una actitud feroz tratando de impedir cualquier entrada, pero una vez que esta se ha producido y la disuasión, por definición, ha fracasado, el mundo tiene un aspecto muy diferente. Si reacciona de forma agresiva para repeler al nuevo competidor, es probable que se enfrente a un conflicto costoso y prolongado que implique recortes de precios, mayores gastos en publicidad y amplias y caras campañas de

promoción. Tiene que considerar las dos alternativas básicas: aceptar al nuevo competidor, aunque sea a regañadientes, o atacarlo. Ambas alternativas tienen costes, y es imprescindible tener una actitud racional para analizarlas cuidadosamente.

## **La forma extensiva y los juegos**

### **de entrada y anticipación**

Del mismo modo que existe una relación natural, aunque no obligatoria, entre los juegos de dilema del prisionero (fijación de precios) y la forma normal de representación, la forma extensiva o de árbol funciona bien con los juegos de entrada/anticipación (cantidad). Consideremos una interacción potencial entre Home Depot y Lowe's. En nuestro ejemplo, Lowe's está bien establecida en un mercado geográfico concreto y Home Depot está considerando la posibilidad de abrir tiendas en ese territorio. En este caso, la interacción competitiva comienza con la decisión inicial de Home Depot. Simplificando mucho, puede optar por entrar en el mercado o mantenerse al margen. Esta opción está representada en las primeras ramas de la estructura de árbol de la figura 11.1. Si Home Depot decide no entrar en el mercado, Lowe's no tiene nada ante lo que reaccionar y el juego ha terminado, al menos por el momento. Este evento está representado por la rama «No entrar» y la posición D en la figura 11.1.

Si Home Depot decide abrir una tienda en este mercado, Lowe's se verá obligada a responder. Sus opciones básicas son aceptar la presencia de Home Depot y no cambiar nada o resistirse a esta incursión y dar una respuesta competitiva. Estas opciones se encuentran en la mitad superior («Entrar») del árbol, y las ramas «Aceptar» y «Resistir» salen de la casilla de decisión de Lowe's. Si Lowe's no hace nada para oponerse a la entrada de Home Depot, si mantiene sus precios y sus niveles de publicidad y promoción, no ofrece incentivos especiales a los compradores y no toma represalias amenazando con abrir una tienda en el territorio de Home Depot, ese puede ser el final de la historia. Estaremos en la posición A de la figura, con el juego terminado, o al menos con esta entrada terminada.

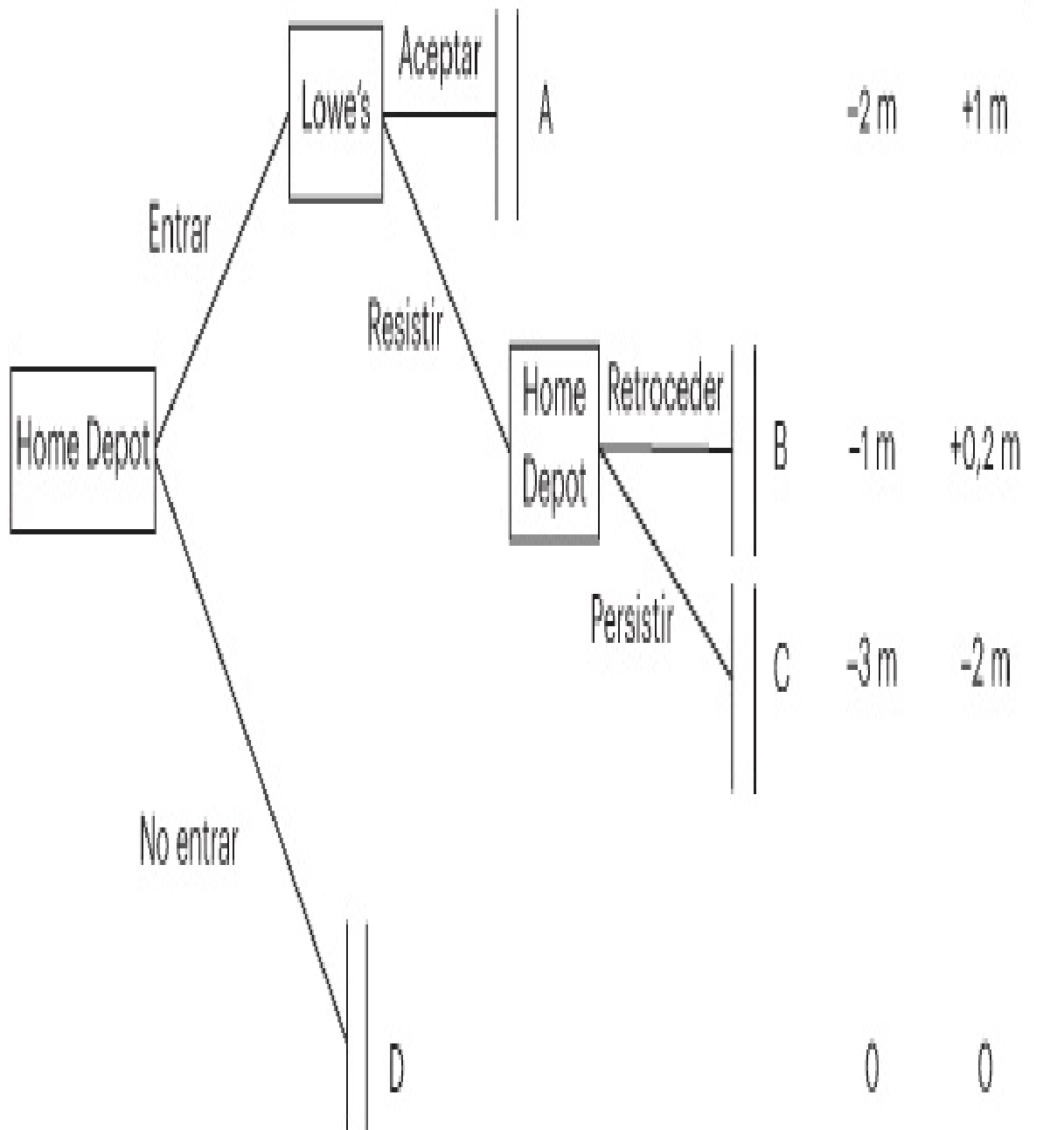
Home Depot podría tomarse la pasividad de Lowe's como una invitación a ser

más agresivo: a abrir tiendas en otros mercados de Lowe's o intentar captar gran parte de su negocio en esta zona mediante precios y promociones agresivas. Por lo tanto es imposible escribir un Finis definitivo en cualquier situación que implique a dos poderosos competidores. Para representar estas acciones posteriores tendríamos que extender la rama «Aceptar» del árbol más allá de nuestro final actual.

Quizá previendo que, si se da por vencido y se hace el muerto, solo animará a Home Depot a realizar nuevas invasiones, Lowe's puede decidir resistirse. Puede bajar sus precios, aumentar su publicidad, anunciar futuras aperturas de tiendas en el territorio de Home Depot y, en definitiva, hacerle la vida imposible a su rival. Ahora Home Depot tiene que decidir cómo responder. Puede persistir en su estrategia agresiva (bajar sus precios, aumentar su publicidad, prepararse para resistir cualquier apertura de Lowe's en su territorio) o puede decidir reducir sus ambiciones originales y conformarse con una cuota del mercado menor de la que pretendía. En cualquiera de los dos casos, tanto si Home Depot persiste (posición C) o retrocede (posición B), se ha alcanzado un resultado estable que probablemente dure algún tiempo. La opción de persistir dará lugar a un combate económico prolongado entre las dos empresas, tanto en este mercado concreto como quizá a escala nacional. La opción «Retroceder» puede producir un resultado menos agresivo por ambas partes, aceptando cada una el dominio de la otra en determinados mercados.



Cambio en los beneficios  
(millones de dólares)



## FIGURA 11.1. La forma extensiva para el juego de entrada/anticipación.

Comparar los resultados es más fácil si establecemos un caso base y evaluamos los demás en relación con este. En este caso, la opción natural para el caso base es la de no entrar, y podemos asignar un valor de cero a cada competidor, ya que nada cambia. A continuación, calculamos los beneficios o pérdidas de Home Depot y Lowe's para cada uno de los otros tres resultados. Si Home Depot entra y Lowe's acepta (posición A), los beneficios de Lowe's serán menores y los de Home Depot, mayores que en la situación de no entrar. Teniendo en cuenta lo que sabemos sobre otros mercados en los que ambos compiten directamente, estimamos que los beneficios de Lowe's disminuyen en 2 millones de dólares y los de Home Depot aumentan en 1 millón.

Si Lowe's decide luchar, el resultado final dependerá de cómo reaccione Home Depot. Uno de los resultados sigue el camino «Entrar → Resistir/Retroceder» (posición B). En este caso, las pérdidas de Lowe's se reducen a 1 millón de dólares, y Home Depot solo gana 0,2 millones. Por último, si Home Depot persiste respondiendo agresivamente a la resistencia de Lowe (posición C), el resultado es probablemente el peor para ambos. Los precios más bajos y los mayores gastos de publicidad y promoción recortarán la rentabilidad, siendo solo parcialmente compensados por el aumento de las ventas totales en este mercado. Ese aumento también exigirá un mayor coste en gastos generales. Los beneficiarios son los consumidores, que tienen más opciones y precios más bajos. Suponemos que los gastos adicionales reducirán los beneficios de Lowe's en 3 millones de dólares y los de Home Depot en 2 millones. Al igual que en la presentación normal de las decisiones de fijación de precios, los resultados económicos deben ajustarse para tener en cuenta otros motivos, como la preocupación por el nivel de ventas, el rendimiento relativo o el posible deseo de Home Depot de no dejar ningún mercado atendido únicamente por Lowe's.

Está claro que esta estructura de árbol es una herramienta mejor que la forma normal para representar interacciones competitivas en aquellos casos en los que la secuencia de acciones es significativa y en los que las opciones disponibles evolucionan con el tiempo a medida que se desarrolla el juego. La simplicidad de la forma normal está recomendada para situaciones en las que el tiempo no es

importante y las decisiones pueden repetirse. Una diferencia útil es que la forma extensiva funciona mejor en situaciones que implican decisiones de inversión de capital, en las que hay que asumir un compromiso importante y la secuencia de decisiones sí importa. La forma normal es adecuada para decisiones sobre precios, marketing y características del producto, que son más fácilmente revocables y pueden ajustarse muchas veces, en función de cómo responda la competencia.

## **Evaluar los resultados probables**

La ventaja de la forma extensiva (estructura de árbol) para el análisis es que es dinámica. Los pasos siguen una secuencia y es posible pensar en las consecuencias probables de una serie de acciones y reacciones a medida que avanzan. El proceso implica identificar en cada etapa futura cada casilla de decisión, tanto las mejores opciones propias como las respuestas probables de los competidores. La combinación de estas decisiones crea caminos alternativos a través del árbol, cada uno de los cuales termina en un resultado concreto. Cada resultado tiene una retribución y, comparando las retribuciones, es posible clasificar los distintos cursos de acción. Algunos pueden rechazarse de plano si la recompensa es pésima, como el camino Entrar-Resistir-Persistir (resultado C) de la figura 11.1. Otra puede aceptarse provisionalmente, como en el caso de Entrar-Resistir-Retroceder (resultado B), en el que el resultado es potencialmente beneficioso, al menos para Home Depot. Una vez trazado el árbol, el análisis se mueve hacia atrás, yendo de los resultados a las elecciones anteriores.

En este caso, la decisión final de Home Depot es si retroceder después de que Lowe's se haya resistido, o ser agresivo y enfrentarse, con los recortes de precios y los costes publicitarios adicionales que ello conlleva. Si los ejecutivos de Home Depot son racionales, la elección es sencilla: ganar 0,2 millones de dólares es mejor que perder 2 millones. En la jugada anterior, Lowe's se enfrenta a la disyuntiva de aceptar, lo que le costará 2 millones de dólares, o resistir, lo que le costará 1 millón de dólares si Home Depot retrocede o 3 millones si Home Depot persiste. Lowe's, conociendo las alternativas de Home Depot, asume que se echará atrás. Así pues, Lowe's puede elegir entre resistirse, lo que le supondría una pérdida de 1 millón de dólares, o aceptar, lo que le supondría

una pérdida de 2 millones de dólares. Si estas son las alternativas, resistir es la mejor decisión. La decisión original de Home Depot sobre si entrar o no debe tomarse con pleno conocimiento de cómo puede responder Lowe's en ese momento. En este ejemplo, la discreción es claramente el camino adecuado.

En una situación real, el desarrollo detallado del árbol, con sus ramas, hasta llegar a todos los posibles resultados, y luego el análisis de las alternativas retrocediendo por el árbol, será mucho más complicado que en este sencillo ejemplo. En lugar de intentar anticipar todas las posibilidades desde cero, un enfoque más práctico consiste en simular el juego.

El primer paso en una simulación es identificar a los actores, sus motivaciones y la decisión inicial que pone en marcha el juego. Se asignan los papeles a distintas personas y el juego se desarrolla paso a paso, elección a elección, hasta que se hayan desarrollado todos los caminos probables y se hayan evaluado los resultados. Los sucesivos ensayos de este tipo deberían identificar qué estrategias conducen a mejores resultados y cuáles, a peores. Esta investigación mediante simulación suele ser más eficaz para identificar los caminos a través de un árbol complicado que un análisis que intente anticipar todas las opciones mediante un ejercicio puramente mental. Las simulaciones son también el mejor medio para incorporar información histórica sobre competidores reales, tanto las elecciones que han tomado en situaciones similares en el pasado, como las motivaciones que se deducen de esas elecciones.

Una vez que el dominante ha hecho su elección, el nuevo competidor tiene una flexibilidad limitada. Puede retroceder o avanzar desde su posición inicial. En el extremo, puede decidir retirarse por completo. Pero la naturaleza de las decisiones en el juego de entrada/anticipación (el hecho de que se hayan adquirido compromisos sustanciales y la retirada sea difícil) significa que el resultado vendrá determinado en gran medida por la reacción del operador tradicional ante la entrada del nuevo competidor. Al depender tanto de esta reacción, el nuevo operador debe hacer todo lo posible para evitar provocar una respuesta agresiva por parte del operador tradicional. Si ve que una respuesta agresiva es inevitable, debe mantenerse fuera del mercado, porque una lucha prolongada arruinará casi con toda seguridad cualquier posibilidad de que su incursión sea rentable. Para evitar un ataque del operador tradicional, el recién llegado necesita una estrategia que haga mucho menos costoso para el operador tradicional acomodarse que resistirse.

Hay varias formas de minimizar los costes de adaptación. La primera es evitar la competencia directa, como en el dilema del prisionero. Si la empresa ya establecida se centra en clientes de alto nivel y sofisticados, el nuevo competidor puede resultar menos amenazador si se dirige a clientes de bajo nivel y poco sofisticados. Puede elegir una estrategia de nicho si la empresa ya establecida ha adoptado una estrategia de gran volumen y mercado de masas. Puede concentrarse en sectores geográficos o demográficos del mercado que no hayan sido importantes para el operador tradicional. Por ejemplo, Fox Broadcasting entró en el mercado de las cadenas de televisión con programas que las cadenas establecidas no tocaban, como *The Late Show Starring Joan Rivers*, *Los Simpson* y *Married with Children*.

En segundo lugar, el nuevo competidor debe actuar con discreción, dando pequeños pasos cada vez. Un descarado anuncio público de que planea hacerse con una parte importante del negocio del operador tradicional, con objetivos de cuota de mercado proclamados abiertamente, va a desencadenar casi con toda seguridad una reacción agresiva. La langosta que cae de repente en una olla de agua hirviendo lucha e intenta saltar fuera. Las langostas que se introducen en una olla de agua fría, que luego se calienta gradualmente, permanecen pasivas hasta convertirse en tu cena.

Una actitud general de no confrontación puede reforzarse con señales específicas. Las limitaciones de la capacidad del nuevo competidor transmiten un mensaje tranquilizador. Una sola tienda es menos amenazadora que cinco, y una nueva planta capaz de abastecer solo al 10 % del mercado es menos preocupante que otra capaz de satisfacer a todo el mercado. Las fuentes de financiación restringidas y puntuales son otra señal clara de intenciones limitadas. Un cofre grande y visible es más probable que conduzca a una guerra que a que el operador histórico abandone el campo de batalla. Las limitaciones en el alcance de la publicidad y las líneas de productos también reducen la probabilidad de una reacción desagradable por parte del operador tradicional, ya que puede sopesar entre las pequeñas pérdidas en las que incurrirá si se acomoda y lo costoso de una respuesta agresiva. La estrategia de entrada de Fox comenzó con una parrilla de programación restringida, lo cual representaba un reconocimiento de la realidad económica y una señal de no agresión a las cadenas tradicionales.

En tercer lugar, en la medida de lo posible, el recién llegado debe hacer saber a los operadores tradicionales que se está introduciendo en un solo mercado, no en

todos los que dominan los operadores tradicionales, y que es único entre los demás posibles recién llegados. Si las empresas existentes ven que el recién llegado es solo el primero de muchos, no tendrán más remedio que resistirse y dar ejemplo para desanimar a los demás. Una vez más, Fox fue inteligente. Se aseguró de que su desafío a las cadenas existentes fuera oblicuo. La audiencia a la que iban dirigidos sus programas era claramente menor a la de sus colegas establecidos. El estilo de Fox haría que fuera difícil que se incorporara a la corriente dominante, limitando su amenaza a las empresas establecidas. Además, antes de entrar en el negocio de las cadenas, había reunido una serie de canales locales de su propiedad o con los que mantenía una relación de afiliación. Cualquiera que intentara copiar la estrategia de Fox tendría dificultades para reproducir esta política. Las cadenas ya establecidas podían pensar que, aunque Fox tuviera éxito, no era probable que otros recién llegados le siguieran en el negocio.

En cuarto lugar, en situaciones en las que hay varios operadores tradicionales, como en las cadenas de televisión, el recién llegado quiere repartir el impacto de su entrada entre ellos. Causar un pequeño daño a varios operadores es menos probable que provoque una respuesta agresiva que si el recién llegado hiere solo a uno de ellos, pero gravemente. En ese caso, el titular herido tendría que responder agresivamente. Una vez más, la estrategia de Fox estaba bien formulada. Sus primeros programas, tertulias nocturnas, le hicieron competir con la NBC y Johnny Carson. Pero siguió con comedias y programas dirigidos a los jóvenes que competían más directamente con la ABC. No trató de desafiar la poderosa programación de los jueves por la noche de la NBC, entonces (1986) encabezada por The Cosby Show.

Hay una serie de cosas que un nuevo competidor puede hacer para que a los operadores tradicionales les resulte costoso organizar una respuesta agresiva. Si el nuevo competidor realiza movimientos difíciles de revertir, envía la señal de que les espera una lucha larga y costosa si intentan aplastar al recién llegado. Una empresa con una gran inversión inicial y elevados costes fijos, especialmente cuando tiene cierta flexibilidad en la división entre costes fijos y variables, indica un fuerte compromiso por parte del recién llegado de permanecer en este mercado. Por el contrario, la subcontratación de la producción, las ventas u otras funciones importantes, especialmente cuando los contratos son cortos y no conllevan penalizaciones significativas por cancelación, envía la señal contraria: que el recién llegado es cauto y tiene prevista una estrategia de salida.

Cuando hay varios operadores tradicionales, la estrategia de hacer pequeñas incursiones contra cada uno de ellos reparte el sufrimiento y hace que el recién llegado sea más difícil de abatir, ya que ninguno de los operadores tradicionales por sí solo puede asestar un golpe mortal. Además, cualquier empresa que decida atacar al recién llegado corre el riesgo, por los daños colaterales, de iniciar una guerra con sus rivales actuales, que puede ser costosa y prolongada. Por ejemplo, si NBC, CBS o ABC hubieran sentido la necesidad de resistirse a la entrada de Fox en el negocio de las cadenas y hubieran atacado a Fox bajando sus propias tarifas publicitarias, esa medida habría roto la cordial disciplina de precios del sector y habría tenido un efecto destructivo en la rentabilidad de todas las cadenas. En estas situaciones, es difícil que una empresa establecida no se perjudique a sí misma y a sus competidores establecidos cuando decide atacar. Y si sus competidores responden del mismo modo, la situación se pondrá bastante fea. En el caso de Fox, las cadenas se mantuvieron firmes y no hubo competencia de precios por la publicidad.

Por último, un nuevo competidor puede comprometerse públicamente a tener éxito, o al menos a persistir, aunque su actividad sea pequeña y focalizada. El objetivo es disuadir a las empresas establecidas de tomar represalias, pero esta estrategia puede ser peligrosa. El peor resultado en una situación de entrada/anticipación es una lucha competitiva larga y prolongada. Un fuerte compromiso público por parte de la empresa entrante para triunfar puede no dejarle margen para retirarse, aunque esa se convierta en la opción racional. Así, los compromisos, si no disuaden al operador tradicional de resistirse, pueden desembocar en guerras competitivas, como en la contienda entre Kodak y Polaroid en el negocio de las películas instantáneas.

## LA BÚSQUEDA DE EQUILIBRIO

### DE LOS OPERADORES TRADICIONALES

En un juego de entrada y anticipación, los operadores tradicionales deben ser más cuidadosos que los nuevos, ya que tienen más que perder. Incluso antes de que aparezca un nuevo competidor en el horizonte, una empresa consolidada puede intentar disuadir la entrada mediante su actitud general y su postura

competitiva. Si pudiera comprometerse de forma irrevocable a responder agresivamente a todos los desafíos, cualquier nuevo competidor potencial con un ápice de racionalidad se alejaría y buscaría otro mercado en el que trabajar. En teoría, esta estrategia de disuasión, si tiene éxito, sería muy barata, porque el operador tradicional nunca tendría que cumplir sus amenazas: una política de destrucción asegurada sin necesidad de destrucción. En la práctica, sin embargo, estos compromisos son difíciles de asumir y caros de mantener, aunque solo haya un pequeño potencial de entrada.

Una empresa establecida puede adoptar una postura de confrontación manteniendo un gran exceso de capacidad para satisfacer cualquier demanda adicional creada por un nuevo competidor que ofrezca precios más bajos. Su credibilidad aumenta si su estructura de costes tiene unos costes fijos elevados y unos costes variables bajos, de modo que cualquier producto adicional pueda producirse con poco gasto añadido. Un departamento de publicidad y una organización de ventas preparados para hacer frente a cualquier incursión de la competencia, así como una línea de productos y una cobertura geográfica que deje pocos nichos sin cubrir para tentar a un posible nuevo competidor son advertencias potentes para los recién llegados. Los amplios recursos financieros sirven a un propósito similar.

La cultura corporativa y el posicionamiento pueden reforzar estas medidas económicas. Una empresa que se concentra estrictamente en un producto concreto, que vive o muere por su éxito o fracaso en ese mercado, va a ser feroz a la hora de defenderse de posibles competidores. Polaroid, por ejemplo, solo producía fotografía instantánea. En el otro extremo, una empresa diversificada con muchos huevos en muchas cestas, todas las cuales deben ser vigiladas simultáneamente por la dirección, es menos probable que vaya a la guerra por un solo desafío. Una empresa con una devoción mesiánica por su línea de productos, a la que no ve simplemente como una fuente de beneficios sino como un regalo para la humanidad, es probable que sea un competidor más temible que un actor económico fríamente racional para el que el rendimiento de la inversión es lo único que importa. La empresa capaz de transmitir su firme compromiso con su negocio tiene muchas posibilidades de mantener a raya a la mayoría de sus competidores potenciales.

Esta estrategia de ferocidad preventiva tiene sus inconvenientes. En primer lugar, es costoso mantener un exceso de capacidad con elevados costes fijos, tener empresas de marketing contratadas para hacer frente a los retos que solo se



vislumbran en un horizonte lejano y tener productos en muchos nichos para no dejar ningún espacio a un nuevo competidor. Estos costes deben compararse con los beneficios de disuadir la entrada de nuevos competidores, y la comparación no es sencilla, ya que nadie puede saber cuántos nuevos competidores se han disuadido con éxito. En segundo lugar, si algún nuevo competidor decide seguir adelante de todos modos y se introduce en el mercado, puede que a la empresa ya establecida le resulte más rentable adaptarse a esa entrada que responder agresivamente. Las guerras prolongadas de precios y capacidades no benefician a nadie. Así pues, una cultura mesiánica y agresiva es un arma de doble filo que a veces es mejor dejar en su vaina. Una empresa consolidada debe conservar siempre un elemento de racionalidad y evitar los extremos de una posible respuesta agresiva frente a los nuevos competidores. Una vez que el nuevo competidor ha entrado en el mercado, la estrategia de la empresa establecida debe consistir en castigar al recién llegado con la mayor severidad posible y con el menor coste posible para ella. Al igual que en el dilema del prisionero, la mejor forma de aplicar este castigo es en los mercados del recién llegado. Una guerra de precios perjudica al líder en ese mercado, y golpear al nuevo competidor allí donde es fuerte y al operador establecido solo un factor menor es más barato para este último y mucho más costoso para el entrante. Este tipo de reciprocidad en la invasión del mercado doméstico es un arma importante en el arsenal de cualquier empresa establecida, y cuanto antes se utilice, más eficaz será. Si Lowe's descubre que Home Depot está explorando posibles ubicaciones en los territorios centrales de Lowe's, debe responder de forma inmediata y visible, poniéndose en contacto con los agentes inmobiliarios para asegurarse de que se difunde la noticia. La amenaza implícita tiene la ventaja adicional de ser barata.

## ESTRATEGIAS RELATIVAS A LOS TERRITORIOS

### NO OCUPADOS

Una variante particular del juego de entrada/anticipación debe abordarse con especial cuidado. Hay territorios en el espacio geográfico o de producto que están desocupados. Se trata de lugares potenciales para un juego de entrada/anticipación, pero sin los papeles asignados al operador tradicional o al

entrante. Varios competidores igualmente poderosos pueden intentar reclamar ese territorio. La sabiduría tradicional dice que el primer competidor que ponga su estaca en el suelo, comprometiéndose irrevocablemente a ocupar ese mercado con fuerza, debería adelantarse y disuadir a sus competidores más racionales pero más lentos. Pero, en la práctica, las demás empresas que se plantean entrar en el mercado no suelen desanimarse por la acción temprana de alguien a quien consideran que solo tiene la insignificante ventaja de haberse adelantado un poco.

Por ejemplo, si Home Depot anuncia que va a construir una tienda en un territorio que antes no ocupaban ni ella ni Lowe's, es tan probable que Lowe's deduzca que Home Depot tiene información privada sobre la conveniencia de este mercado como que Home Depot simplemente intente adelantarse a cualquier movimiento que Lowe's pueda hacer allí. Si Lowe's decide no entrar y Home Depot lo hace, y su tienda tiene un éxito notable, los directivos de Lowe's se enfrentarán a un cuestionamiento más severo que si hubieran seguido a Home Depot en el mercado y ambas tiendas fueran marginalmente rentables. De hecho, la historia de los intentos de entrar en territorio virgen de forma preventiva no ha sido muy feliz ni para el primero ni para sus competidores más tardíos. En general, la consigna en el juego de entrada/anticipación es discreción sobre valor, y ese consejo es especialmente cierto en el caso de territorios no ocupados, que a menudo resultan ser tierras sin ley.

## PRINCIPIOS GENERALES PARA ANALIZAR

### LAS INTERACCIONES COMPETITIVAS

En nuestro análisis de las interacciones competitivas directas, nos hemos centrado solo en dos formas de competencia: los juegos del dilema del prisionero, que son competiciones sobre precios, y los juegos de entrada/anticipación, que son competiciones sobre capacidad. Este enfoque restringido se justifica principalmente porque estos dos juegos básicos abarcan la mayoría de las situaciones estratégicas a las que se enfrentan las empresas cuando interactúan con un pequeño número de competidores igualmente poderosos. Así pues, en casos de interacciones competitivas mutuas, un primer

paso eficaz en la formulación de la estrategia es buscar características de estos dos juegos en la situación en cuestión. Si se da alguno de ellos, merece la pena explotar la riqueza de conocimientos existentes sobre la mejor manera de jugarlos.

La mayoría de las interacciones competitivas realistas no pueden «resolverse», en ningún sentido formal, para obtener una mejor estrategia. El uso de solo dos juegos específicos para organizar la información y anticipar acciones es un reconocimiento de lo imprecisa que es esta disciplina. Cuando estos dos modelos no logran captar la esencia de una situación competitiva, pensar solo en estos términos tendrá un valor limitado. Afortunadamente, existen otras formas de abordar el análisis estratégico. Una alternativa importante es la adopción de una perspectiva cooperativa, de la que hablaremos en el capítulo 14. Pero antes de abordar la cooperación, hay que tener en cuenta algunas cuestiones, independientemente del tipo de juego que se esté jugando.

La primera consiste en organizar sistemáticamente la información: quiénes son los competidores, de qué capacidades disponen, cuáles son sus motivaciones y cuál es la secuencia probable en que tomarán sus decisiones. Es esencial identificar específicamente a los agentes cuyas acciones pueden afectar a la propia rentabilidad de la empresa, ya sean competidores reales, como en el juego del dilema del prisionero, competidores potenciales, como en la entrada/anticipación, o alguna otra relación más compleja. Las empresas que ignoran este imperativo suelen encontrarse con una desagradable sorpresa estratégica.

Para cada agente, el análisis debe revelar:

- El abanico de acciones que puede llevar a cabo . Si un competidor hace algo completamente imprevisto, es evidente que ha habido un fallo de análisis.
- Las consecuencias para la empresa de las posibles combinaciones de acciones de todos los actores competitivos relevantes . ¿Cuáles serían los resultados y las compensaciones para todas las partes?
- ¿Cómo valoran los distintos agentes estas consecuencias o, dicho de otro modo, qué motiva a cada agente?

También ayuda a identificar las posibles limitaciones en la secuencia de acciones que los agentes pueden llevar a cabo, así como la información de que disponen las empresas cuando eligen entre las distintas acciones. Hay que recopilar y asimilar suficiente información para poder plantear y considerar escenarios, como ilustra el ejemplo de Lowe's/Home Depot.

Hay dos formas posibles de emplear esta información. Una es presentarla en forma de árbol (figura 11.1) o de matriz (figura 11.2) e intentar razonar hasta llegar a una «solución» del juego. Para situaciones sencillas, este enfoque puede ser fructífero. En situaciones de complejidad realista, la razón por sí sola rara vez identificará de forma inequívoca el mejor curso de acción. Aun así, pueden surgir orientaciones generales sobre cómo proceder. Por ejemplo, volvamos al ejemplo del dilema del prisionero en el que Lowe's y Home Depot compiten por los precios y calculemos la suma de los beneficios de todos los jugadores para cada resultado. Es decir, ¿cuánto ganan Lowe's y Home Depot juntos, incluidos los valores no monetarios, en cada una de las cuatro casillas de resultados? Si las sumas varían entre las casillas, como ocurre en este caso, las empresas pueden cooperar para alcanzar el resultado conjunto más alto (tabla 11.1). En este caso, el mayor beneficio conjunto se produce cuando cada empresa cobra 115 dólares y se reparten el mercado a partes iguales; el menor beneficio se produce cuando cada una cobra 105 dólares. Todas las empresas se benefician si limitan la competencia a la elección entre los resultados más rentables. En este caso y en muchos similares, puede tener sentido que los competidores cooperen a cierto nivel.

Cálculos similares son posibles para el juego de entrada/anticipación (tabla 11.2). En este caso, el mejor resultado para los dos es que Home Depot se abstenga de entrar. En caso de que decida hacerlo, la mejor solución conjunta, aunque no la mejor para Home Depot, es no provocar una competencia total y una guerra de precios. Una vez más, debido a la variación en la rentabilidad total del sector (conjunta), hay margen para la cooperación.

# LOWE'S

115

105

115

# HOME DEPOT

105

<b>A</b>	200	<b>B</b>	210
200		120	
<b>C</b>	120	<b>D</b>	150
210		150	

## FIGURA 11.2. La forma matricial (o normal) del dilema del prisionero.

Por el contrario, si las compensaciones conjuntas son las mismas en todos los resultados, entonces no hay espacio para la cooperación porque los competidores no tienen nada que ganar con ella. En estos casos, la competencia debe ser y será implacable. Estas situaciones competitivas se describen convencionalmente como juegos de «suma cero» (aunque «suma constante» sería más exacto). Cualquier ganancia que obtenga un competidor solo puede ser a costa de sus rivales. Estos juegos suelen surgir cuando las personas que toman las decisiones se preocupan sobre todo por los resultados relativos: la cuota de mercado en lugar de los ingresos, los beneficios en comparación con la competencia en lugar de los beneficios absolutos, ganar en lugar de hacerlo bien. En el extremo, cuando ganar o perder frente a la otra empresa es lo único que importa, la existencia de un único ganador para cada resultado produce una estructura de compensación de suma constante y una competencia sin remordimientos. Cuando la cultura empresarial hace hincapié en el rendimiento relativo, es un mal presagio para los beneficios, el rendimiento para los accionistas y el bienestar de los empleados. Desgraciadamente, esta generalización es una de las pocas que pueden hacerse con cierta seguridad basándose únicamente en el «razonamiento».

Lowe's			Home depot		Conjunto
Caja	Precio	Pago	Precio	Pago	Pago
A	115	200	115	200	400
B	105	210	115	120	330
C	115	120	105	210	330
D	105	150	105	150	300

TABLA 11.1. Resultados individuales y conjuntos en el juego del dilema del prisionero.

DIFERENCIA EN LOS BENEFICIOS			
	Lowe's	Home Depot	Conjunto
HD entra, Lowe's acepta	(2)	1	(1)
Lowe's resiste, HD se retira	(1)	0,2	(0,8)
HD persiste	(3)	(2)	(5)
HD no entra	0	0	0



TABLA 11.2. Resultados individuales y conjuntos en el juego de entrada/anticipación.

Un segundo enfoque que suele funcionar bien en la práctica es simular un «juego de guerra», es decir, las interacciones competitivas entre las partes contendientes. Lejos de la simulación, la información debe incluir una descripción detallada de todos los agentes competitivos, sus acciones potenciales, los rendimientos que obtendrían con distintos resultados del sector y sus motivos. Estos perfiles de los competidores sirven de base a las personas que desempeñan los papeles asignados y toman las decisiones dentro de la simulación. Las simulaciones son más eficaces cuando se repiten para producir resultados alternativos, que luego pueden compararse con la experiencia histórica. Si una empresa de varias líneas de negocio, por ejemplo, siempre baja sus precios en cuanto algún competidor entra en uno de sus mercados, eso es un buen indicio de cómo actuará en el futuro.

Otra ventaja de la simulación es que, aunque puede manejar más complejidad que el análisis racional, llega un momento en que el número de competidores se vuelve inmanejable. Y en ese punto (más de media docena de competidores es una buena regla general) el proceso de simulación también tiende a volverse difuso y difícil de manejar. Esta es una señal bastante segura de que no existen ventajas competitivas efectivas en el mercado en cuestión, en cuyo caso el análisis de las interacciones competitivas directas es superfluo.

Para la mayoría de las interacciones competitivas directas, lo mejor es aplicar varios enfoques. Utiliza el dilema del prisionero y el análisis de entrada/anticipación cuando sean apropiados. Haz simulaciones bien planificadas y repítelas. Considera ejemplos históricos relevantes. Intenta adoptar una perspectiva cooperativa o de negociación (capítulo 14) y observa adónde conduce. El análisis estratégico competitivo es tanto un arte como una ciencia, y el artista que pueda ver el tema desde múltiples perspectivas realizará un trabajo mejor.

---

\*Hay casos en los que varias empresas se plantean entrar en un mercado que actualmente no está ocupado por ningún competidor establecido. Cada competidor potencial intenta adelantarse a todos los demás. Estas situaciones son relativamente raras, pero constituyen variantes importantes de los juegos de entrada y anticipación, de los que hablaremos más adelante.

## **MIEDO A NO VOLAR**

### **Kiwi entra en el sector aéreo**

AGUJERO NEGRO: LA INDUSTRIA AÉREA

NO DEVUELVE NADA A LOS INVERSORES

Para los inversores, el sector aéreo ha sido un valle de lágrimas. En la primera edición de *El inversor inteligente*, Benjamin Graham escribió que su libro podría servir de advertencia a quienes compraron acciones con la esperanza de que el sector creciera.

Un inversor de este tipo puede ser, por ejemplo, un comprador de acciones del sector de las aerolíneas porque cree que su futuro es aún más brillante que la tendencia que ya refleja el mercado. Para esta clase de inversor, el valor de este libro residirá más en sus advertencias contra las trampas que acechan en este enfoque de inversión que en cualquier técnica positiva que le ayude en su camino.

La historia de la industria en los años comprendidos entre 1949 y 1970 confirmó las predicciones de Graham. Los ingresos crecieron incluso más rápido de lo previsto, pero «una combinación de problemas tecnológicos y sobreexpansión de la capacidad provocó fluctuaciones e incluso cifras de beneficios desastrosas».

Pero el atractivo del sector seguía siendo poderoso. Warren Buffett, alumno aventajado de Graham e inversor famoso por su perspicacia empresarial y su absoluta franqueza, reconoció que a él también le había picado el gusanillo de las aerolíneas, ignorando todo lo que había aprendido de Graham.

Locura temporal fue la única explicación que pudo ofrecer de por qué tomó una gran posición en acciones preferentes de USAir en 1989. Debería haberlo sabido. Como dijo, desde los hermanos Wright, «... a pesar de poner miles de millones y miles de millones y miles de millones de dólares, el rendimiento neto de la industria de las aerolíneas, si lo posees todo, y si pones todo ese dinero, es menos que cero».

Los inversores se adaptaron repetidamente a las aerolíneas proporcionándoles capital. Las aerolíneas complacieron a los inversores proporcionándoles un flujo de nuevas empresas y de otras ya establecidas que salían de la quiebra. Si la locura fue realmente la explicación, tanto para los empresarios que crearon nuevas aerolíneas como para los inversores que les inyectaron dinero una y otra vez, entonces la locura fue más que temporal. Pero puede que no necesitemos recurrir a la defensa de la locura. Observar los rendimientos agregados de un sector desde su creación puede ocultar periodos de fortaleza y nichos de rentabilidad. Incluso en los oscuros tiempos de 2003, con una recesión, el miedo al terrorismo y a la guerra, y el exceso de capacidad del sector, unas pocas aerolíneas consiguieron ganar dinero aunque otras se declararon en quiebra.

Así pues, la decisión de los fundadores de Kiwi International Airlines de crear una nueva compañía aérea era arriesgada, pero no necesariamente suicida. Si elegían su lugar con cuidado, se las ingeniaban para no enemistarse con las grandes aerolíneas establecidas y hacían todas las demás cosas esenciales para nutrir una pequeña empresa cuando está rodeada de otras más grandes, tenían una oportunidad. Aunque había una larga lista de empresas que habían fracasado, algunas habían tenido éxito, sobre todo Southwest. Pero los fundadores de Kiwi tenían que ser conscientes de que el sector de las aerolíneas no perdonaba los errores de estrategia o ejecución.

NO HAY EDAD DE ORO: LA INDUSTRIA BAJO

LA REGULACIÓN GUBERNAMENTAL

Casi desde el principio, la industria de las aerolíneas pareció necesitar cierta ayuda del gobierno. En la década de 1920, la Ley Kelly de Correo Aéreo abrió los contratos de reparto de correo a las compañías aéreas privadas. Los ingresos constantes fueron importantes para ellas cuando empezaron a desarrollar el servicio de pasajeros. Pero como prácticamente cualquiera podía entrar en el juego, la competencia era feroz y el patrón de rutas, caótico. En 1930, el director general de Correos intentó racionalizar el sistema adjudicando los contratos de correo a su discreción. Aunque el Congreso ordenó que se mantuviera la licitación competitiva, el director de Correos dirigió el proceso para favorecer a tres grandes aerolíneas, United, TWA y American, cada una de las cuales llegó a dominar una región en el mercado de los vuelos internacionales. Estas compañías crecieron comprando a competidores más pequeños. En 1934, el presidente Roosevelt se enteró de que los contratos de correo aéreo contenían cuantiosas subvenciones para las compañías favorecidas e intentó poner fin a esta práctica. Tras un breve y desastroso intento de que aviones y pilotos del ejército transportaran el correo, el sistema volvió a ser competitivo. Esta vez la competencia era legítima, y las tres aerolíneas tuvieron que competir con Delta, Continental y otras nuevas compañías. Todas intentaron aumentar su cuota de mercado con ofertas agresivas, y todas perdieron dinero durante algunos años.

Para resolver este problema, el Congreso aprobó la Ley de Aeronáutica Civil en 1938, al final de la fase reguladora del New Deal, por la que se creaba el Consejo de Aeronáutica Civil (CAB), con autoridad sobre la entrada y salida de rutas, tarifas, fusiones y adquisiciones, acuerdos entre empresas y tarifas de correo aéreo. Este régimen regulador puso orden en el sector, hasta el punto de que desde 1938 hasta 1978 no se creó ninguna nueva línea troncal. Las rutas se distribuyeron para proporcionar subvenciones cruzadas entre los vuelos de larga distancia, densos y rentables, y las rutas más cortas, poco transitadas y deficitarias. Los transportistas no podían competir en precios y se les permitía subir las tarifas cuando aumentaban sus propios costes. Durante un tiempo, los transportistas troncales prosperaron. Aunque el CAB animó a las compañías locales a entrar en el mercado, las cuatro mayores compañías troncales conservaron el 70 % del mercado en la década de 1960.

A pesar de toda la protección ofrecida por los reguladores, el sector no siguió prosperando. La adopción de los aviones a reacción, iniciada a finales de la década de 1950 y acelerada en los diez años siguientes, añadió una enorme

capacidad a los transportistas. Los aviones tenían capacidad para más pasajeros y viajaban mucho más rápido. A todas las aerolíneas les sobraban asientos, al tiempo que tenían más deuda que atender para financiar sus nuevos aviones. La primera crisis del petróleo de 1973-1974 elevó sus gastos de explotación, al igual que la inflación en el mercado laboral. La debilidad de la economía frenó la demanda de plazas. La situación era tan desalentadora que el CAB autorizó la cooperación entre las compañías para reducir la capacidad en los principales mercados. Nada ayudó. Había demasiados asientos y pocos clientes. La regulación pudo ser parte del problema. Las aerolíneas intraestatales, no sujetas a los requisitos tarifarios del CAB, cobraban menos por milla, vendían más plazas y ganaban más dinero que las interestatales.

## TODOS A LA PISCINA: EL FIN DE LA REGULACIÓN

En 1978, liberales y conservadores unieron sus fuerzas para impulsar la desregulación. Se temía que los viajeros se vieran perjudicados si solo podían elegir una aerolínea para un destino concreto, pero los economistas argumentaban que, como las barreras de entrada eran tan bajas, un competidor entraría rápidamente en cualquier mercado que soportara tarifas excesivas. El presidente Carter había nombrado al economista Alfred Kahn presidente del CAB, y Kahn estaba totalmente decidido a acabar con el régimen regulador. El Congreso aprobó y Carter firmó la Ley de Desregulación de las Líneas Aéreas en octubre de 1978. Según sus disposiciones, el CAB dejaría de regular las tarifas o las rutas; las aerolíneas serían libres de volar donde quisieran y cobrar lo que quisieran. Se suponía que la regulación se eliminaría progresivamente a lo largo de varios años, pero se desmoronó casi de inmediato. Los controles de precios desaparecieron en 1980, al igual que las restricciones que determinaban qué compañías podían volar en qué rutas.

Con el fin de la regulación, el sector se volvió intensamente competitivo. Las grandes aerolíneas se enfrentaron casi de inmediato a las regionales, que buscaban expandirse fuera de sus áreas de influencia, y a las nuevas, que intentaban beneficiarse ofreciendo tarifas más bajas en unas pocas rutas rentables. Los recién llegados no estaban sujetos a los costosos y restrictivos contratos laborales que habían sido la norma durante el periodo regulado, cuando

las aerolíneas podían subir las tarifas para cubrir gastos. Su desafío dejó a las tradicionales sin otra opción que competir en precio, sin importar el impacto en su rentabilidad. Algunas de las aerolíneas más débiles intentaron resolver sus problemas de elevados costes laborales a través del capítulo 11 de la Ley de Quiebras de los Estados Unidos.

Cuando salieron a la luz, no estaban obligadas a pagar los costes de la mano de obra. Cuando salieron de la quiebra, no estaban sujetas a los contratos sindicales vigentes y podían volver a contratar a trabajadores con salarios sustancialmente más bajos. Los salarios del sector disminuyeron en la década de 1980, pero este ahorro no ayudó a mejorar los resultados de las aerolíneas. Solo se beneficiaron los clientes.

De los muchos cambios imprevistos inducidos por la desregulación, el más trascendental fue la aparición de un sistema de rutas hub-and-spoke. Bajo la presión de la competencia, las aerolíneas troncales se dieron cuenta de que podían abaratar costes y llenar más plazas canalizando el tráfico a través de las ciudades centrales, donde convergían los vuelos de larga y corta distancia. Un único hub conectado directamente con 40 ciudades en los extremos de sus radios enlazaría 440 pares de ciudades sin más de una escala o cambio de avión. La aerolínea podría concentrar sus instalaciones de mantenimiento y servicio al pasajero en los aeropuertos centrales. Podría concentrar su publicidad local allí donde su estructura de rutas fuera más densa. La aerolínea que dominara un aeropuerto principal obtendría importantes economías de escala a nivel regional, así como la ventaja de tener que volar menos aviones para cubrir sus rutas.

Pero todas las ventajas de costes e ingresos de un sistema hub-and-spoke eran vulnerables a la intensa competencia de las aerolíneas más débiles que, para llenar sus plazas, bajaban los precios por debajo de lo que costaba volar. Cuando una aerolínea dominaba un hub, ganaba dinero. Cuando dos aerolíneas bien establecidas operaban en una misma ciudad, a menudo conseguían mantener precios estables y rentables. Pero un tercer transportista, especialmente uno que intentara introducirse en un mercado nuevo, con bajos costes laborales y otros costes fijos, y con una dirección agresiva que quisiera hacer méritos, podía causar estragos en las cuentas de resultados de los operadores tradicionales. Un economista calculó que la llegada de un competidor low-cost a un mercado dañaría tanto el valor de las acciones de un operador tradicional como si tuviera que volar con sus aviones vacíos durante cuatro meses.

Las aerolíneas establecidas se encontraron en un dilema. Podían igualar los precios y perder dinero con cada billete vendido. Podían negarse a igualar los precios y perder pasajeros. La cautividad de los clientes, incluso con programas de viajero frecuente, era escasa o nula. A veces, el competidor era simplemente demasiado atroz, y los operadores tradicionales tomaban represalias no solo para conservar a sus pasajeros, sino para expulsar del negocio al advenedizo.

La respuesta más estratégica, desarrollada a lo largo de algunos años después de 1978, implicaba el uso de un sistema de tarifas complejo y oportunista para gestionar el «rendimiento» y la «carga». Las aerolíneas definían el «rendimiento» como los resultados divididos por los ingresos obtenidos por las millas de pasajeros (el número de millas de viaje realmente vendidas), y la «carga» (o «factor de carga») como los ingresos por millas de pasajeros divididos por las millas de asientos disponibles. Utilizando sus sistemas informáticos de reservas, las aerolíneas podían ofrecer asientos idénticos a precios muy diferentes, en función de las restricciones de viaje, el momento de la compra y la disponibilidad de plazas. Con experiencia y una buena programación, las principales aerolíneas podían ajustar continuamente la estructura de precios para ordeñar la mayor cantidad posible de ingresos de la venta de billetes. Los competidores más pequeños y nuevos no tenían ni la experiencia, ni el volumen, ni la sofisticada tecnología para competir en este frente. Su estrategia empresarial fomentaba un enfoque «sencillo», por ejemplo ofreciendo todos los billetes de una ruta sin restricciones y al mismo precio.

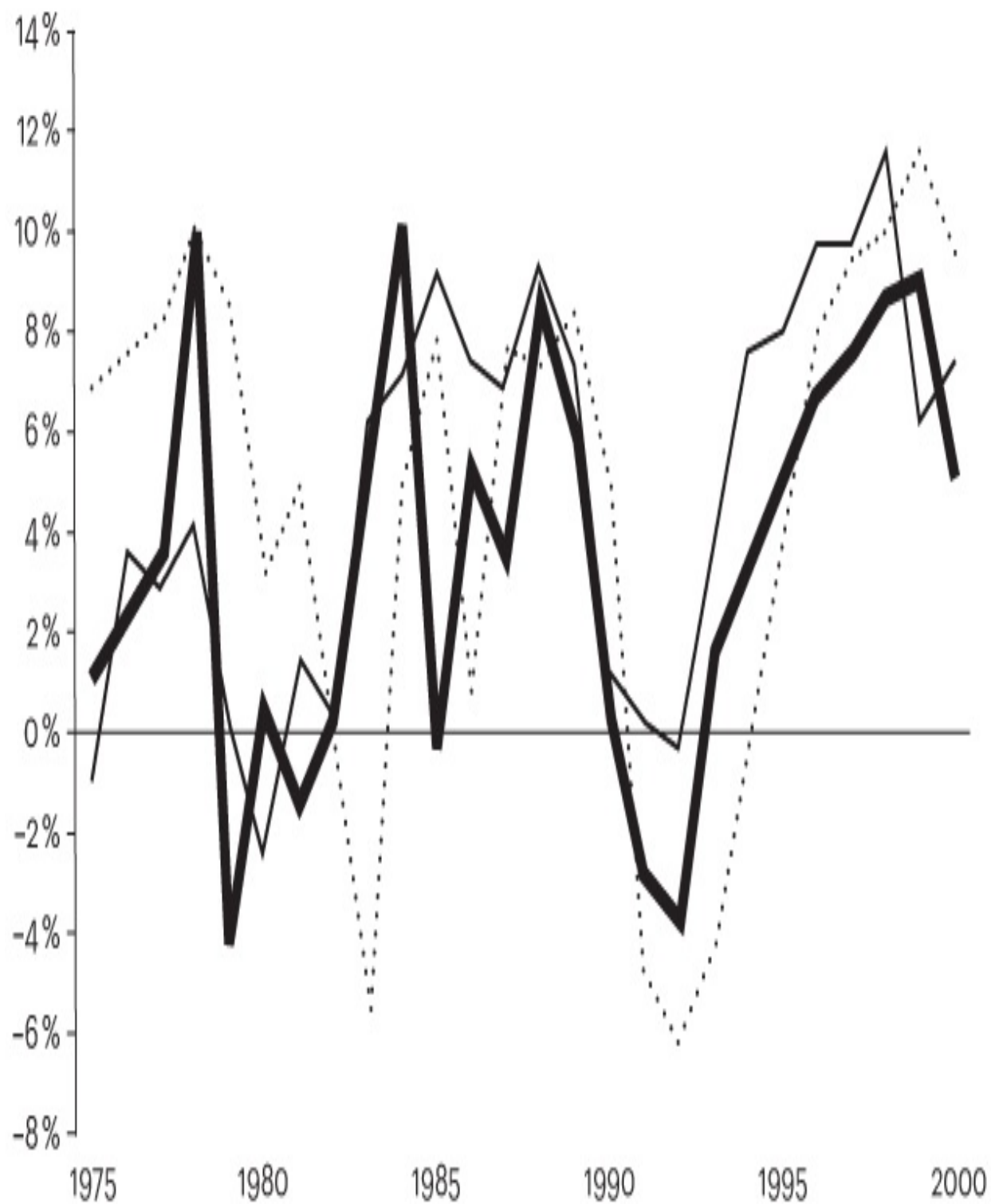
La eficacia del sistema hub-and-spoke, reforzada por la mejora del rendimiento a través de una compleja estructura tarifaria, proporcionó cierto alivio a las compañías establecidas y bien gestionadas. Tuvieron al menos un respiro temporal frente a los agresivos competidores, tanto nuevos como veteranos, dispuestos a bajar los precios para llenar un asiento más. Pero ni el sistema hub-and-spoke ni la sofisticada estructura tarifaria bastaron para transformar un sector que había sido marginalmente rentable en sus buenos años. En 1990, las tres grandes aerolíneas con más éxito eran United, American y Delta, todas ellas con potentes hubs. Antiguas compañías como Eastern y Pan American prácticamente habían desaparecido, mientras que otras como TWA se mantenían, pero a duras penas. Incluso las líderes habían sobrevivido con muchas dificultades. En los veintiséis años de 1975 a 2000, la rentabilidad combinada de las tres compañías fue, por término medio, ligeramente inferior al 4 % en ingresos de explotación antes de impuestos y en torno al 7 % en rentabilidad antes de impuestos sobre el capital invertido (figura 12.1). Con rendimientos así,



cabe preguntarse por qué tanta gente, tanto operadores como inversores, siguió sintiéndose atraída por el sector.

## LA INDUSTRIA EN 1990

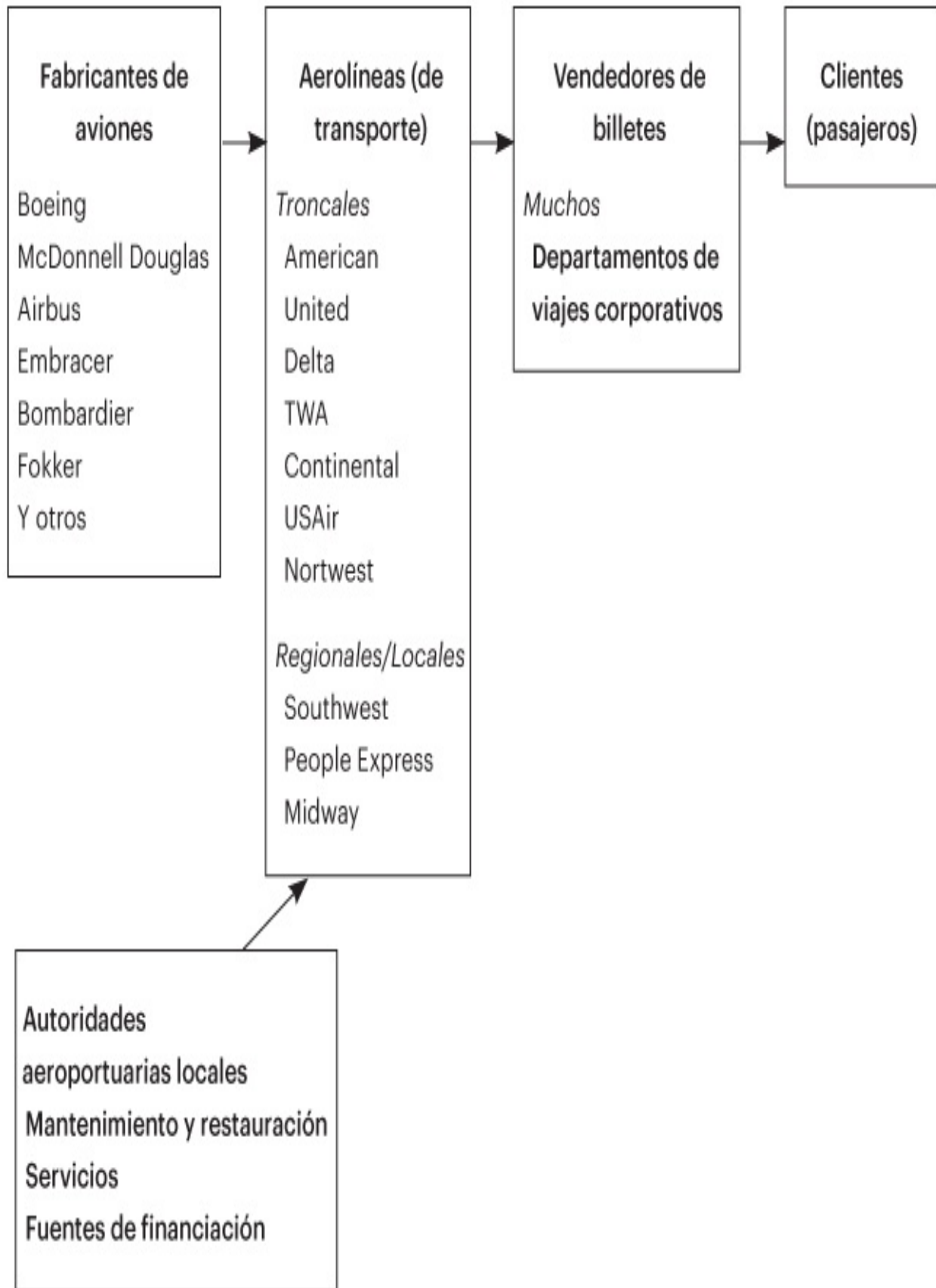
La estructura del sector aéreo es sencilla (figura 12.2). En el núcleo se encuentran las compañías aéreas, tanto las grandes empresas como las más pequeñas, regionales y locales. Operan con aviones fabricados por unas pocas empresas de fuselajes. En 1990, solo tres empresas fabricaban grandes aviones: Boeing, McDonnell Douglas y Airbus. Otro grupo, formado por Embraer, Bombardier, Fokker y algunas más, fabricaba aviones más pequeños para rutas más cortas. Aunque las compañías aéreas recibían a veces financiación de los fabricantes, las relaciones entre estos y las compañías aéreas eran esencialmente distantes. La llegada de Airbus como auténtico competidor en la década de 1980 dio a las aerolíneas cierta influencia en sus relaciones con Boeing, el proveedor dominante. Otros elementos esenciales para el vuelo, como el catering, el deshielo y el abastecimiento de combustible, corrían a cargo de empresas de servicios especializadas. La mayoría de las demás funciones importantes, como el mantenimiento de los aviones, la gestión del equipaje y la emisión de billetes, las realizaban las propias compañías aéreas, mientras que las más pequeñas contrataban algunas de ellas. La financiación corría a cargo de las grandes compañías, cuando sus balances eran suficientemente sólidos, o de terceros, ya fuera como prestamistas o como arrendatarios de los aviones. Incluso compañías de nueva creación como Kiwi pudieron encontrar a alguien que les arrendara un avión.



United American Delta

FIGURA 12.1. Márgenes de ingresos de explotación de United, American y Delta Airlines, 1975-2000.

Dentro del sector de las aerolíneas, estas se dividen en varias categorías que se solapan. Estaban las grandes y veteranas compañías como United, American y Delta, cuyas rutas se remontaban a la era regulada. Estas tres habían sido las aerolíneas de mayor éxito, aunque, como hemos visto, no eran rentables de forma sistemática. Pero en sus territorios de origen, sus centros de operaciones más importantes, ganaban dinero y mantenían su cuota de mercado. Otras compañías establecidas habían tropezado tras el fin de la regulación. Algunas, como Pan American, desaparecieron por completo; otras, como Continental y TWA, quebraron, se fusionaron o fueron compradas y reorganizadas. Un recién llegado, Southwest, se había establecido como un nicho rentable, volando en rutas seleccionadas en Texas y el suroeste, principalmente desde un centro en Love Field en Dallas. Southwest era extremadamente eficiente. Otras recién llegadas, como Midway, People Express y New York Air, habían tenido un momento o dos de gloria como empresas pequeñas y especializadas, pero luego crecieron hasta la quiebra o la absorción.



## FIGURA 12.2. Esquema del sector aéreo.

Las compañías aéreas distribuían los billetes a través de las agencias de viajes, que eran muchas, a través de los departamentos de viajes de las empresas, que se las ingeniaban para captar para sí el descuento de las agencias, y directamente a los pasajeros. Algunas compañías aéreas, en particular United, American y TWA, consiguieron algunas ventajas gracias a sus sistemas informáticos de reservas, que proporcionaban a las agencias de viajes y que estaban programados para mostrar sus propios vuelos en la parte superior de la página. También se beneficiaron cobrando a otras compañías aéreas una tarifa por billete por ser consideradas «colaboradoras» y recibir una ubicación favorable en las pantallas. Los sistemas proporcionaban a sus propietarios información sobre los precios y horarios de la competencia. Estaba claro que era mejor ser el propietario de un sistema informático de reservas que una compañía aérea que necesitaba alquilar espacio en el sistema de otra.

El último actor del sector, considerado en sentido amplio, eran las autoridades locales, que controlaban los aeropuertos y, lo que es más importante, la asignación de las puertas de embarque. En toda la cadena de producción, las puertas de los aeropuertos con mucho tráfico eran el único recurso realmente escaso. Las autoridades locales, si así lo hubieran querido, podrían haber cobrado para sí la renta económica que generara la competencia por una oferta limitada. Pero las autoridades tenían como misión principal el desarrollo económico de la región. Su interés primordial era fomentar el tráfico aéreo en el aeropuerto, contar con compañías aéreas fuertes que conectaran su ciudad con muchas otras con vuelos frecuentes y cómodos. Así que, en la mayoría de los casos, no intentaron exprimir hasta el último dólar de las compañías, a riesgo de reducir el servicio.

Sabemos que no existían barreras de entrada importantes que protegieran al sector aéreo en su conjunto. Las empresas existentes desaparecieron y entraron otras nuevas, con un ritmo de renovación que no suele producirse en un sector con ventajas competitivas preexistentes. Los márgenes de explotación y el rendimiento de las inversiones de las tres principales compañías aéreas reflejan una intensa competencia entre los operadores tradicionales y los recién llegados.

En general, la desregulación fue favorable para los pasajeros, al menos para aquellos cuya principal preocupación era el precio. Pero fue dura para la rentabilidad de las compañías. Sin embargo, dentro de la agitación competitiva, persistían algunos focos de fortaleza y estabilidad. Como cabía esperar, el dominio local desempeñó un papel fundamental. United, American, Delta, Continental y TWA tenían centros de operaciones en los que eran las principales aerolíneas. Dentro de estos centros, mantuvieron la estabilidad de las cuotas e incluso la rentabilidad, ya que la combinación de ciertas preferencias de los consumidores y las economías de escala locales crearon una ventaja competitiva. Es más probable que los viajeros llamen en primer lugar a la aerolínea con más vuelos a más destinos y las puertas de embarque más cómodas. Y las economías de escala de que disponían las grandes aerolíneas dentro de los hubs eran considerables: mantenimiento centralizado; mejor despliegue de la tripulación, el personal de tierra e incluso los aviones; publicidad y promoción específicas. Una vez que una compañía dominaba un centro de operaciones, podía repartir estos costes esencialmente fijos entre un número de pasajeros más amplio. Incluso su programa de fidelización, diseñado para recompensar la lealtad y mantener así a los pasajeros comprometidos con una compañía, funcionaba con mayor eficacia cuando esa compañía era la opción lógica debido a su dominio del centro de operaciones.

## KIWI DESPEGA

Los fundadores de Kiwi International Airlines, un gran nombre para una compañía que iniciaría su servicio con una flota compuesta por dos Boeing 727 usados, eran en su mayoría pilotos que habían sido despedidos en los turbulentos años finales de la década de 1980. Su motivación era volver a ponerlos a ellos y a gente como ellos en las cabinas de pilotaje, trabajando en aquello que más amaban. Pensaban que, con su experiencia y su pasión, podrían dirigir su aerolínea de forma más inteligente y eficaz que las compañías mal gestionadas cuyos problemas los habían llevado al paro. Tenían algo que demostrar. Este tipo de motivación, que incluye una dosis de venganza, no suele ser el plan de negocio o la estrategia de gestión más realista. Pero, sea cual sea su origen, el enfoque adoptado por Kiwi para entrar en el negocio de las aerolíneas fue brillante.

En 1990, el núcleo del futuro equipo de Kiwi, dirigido por el antiguo piloto de Eastern Airlines Robert Iverson, empezó a elaborar un plan para comprar el puente aéreo Nueva York-Boston-Washington a la atribulada Pan American. Al cabo de un año habían conseguido el respaldo suficiente para presentar una oferta de 100 millones de dólares. Perdieron frente a Delta, que compró el puente aéreo, las rutas adicionales de Pan Am y sus otros activos por 1.700 millones de dólares. Otra oferta frustrada, esta vez por Midway, con un respaldo financiero diferente, fue superada por Northwest. Pero el equipo permaneció unido. Diez pilotos aportaron 5.000 dólares cada uno, dinero suficiente para que el grupo pudiera seguir planificando. Intentaron comprar los certificados de la Administración Federal de Aeronáutica (FAA) a compañías en crisis de California y Florida, pero no lo consiguieron. Entonces, funcionarios de la FAA y del Departamento de Transporte, impresionados por la profesionalidad y determinación del equipo, les sugirieron que crearan una aerolínea desde cero y solicitaran el certificado por su cuenta.

La financiación procedió de cuarenta y seis pilotos que invirtieron 50.000 dólares cada uno, de auxiliares de vuelo que pusieron 5.000 dólares cada uno y de algunos antiguos ejecutivos de aerolíneas que aportaron diversas cantidades. La empresa logró reunir unos 7 millones de dólares, apenas una fortuna, pero suficiente para despegar. Eligieron Newark como centro de operaciones porque allí la competencia era menos intensa, y se convirtieron en la primera aerolínea regular con base en Nueva Jersey. Cuando empezaron a volar en septiembre de 1992, habían alquilado dos aviones usados para operar en tres rutas: Newark a Chicago, Newark a Adama y Newark a Orlando. ¿Cómo podía una nueva empresa tan pequeña y mal financiada esperar sobrevivir, y mucho menos prosperar, compitiendo con United, American y Delta, las tres aerolíneas más poderosas del sector?

En cierto modo, la posición de Kiwi era similar a la de Rupert Murdoch cuando decidió desafiar a las cadenas tradicionales con Fox Television. Las cadenas ya eran grandes y se beneficiaban de economías de escala y de una cierta cautividad de la clientela. Murdoch estaría claramente en desventaja. Por otra parte, el sector de las cadenas era muy rentable porque existían fuertes barreras de entrada y los operadores tradicionales sabían jugar al dilema del prisionero, convivir armoniosamente unos con otros. En el sector de las aerolíneas, las barreras eran mucho menores y se limitaban a las compañías que dominaban los centros de operaciones. En general, las aerolíneas no sabían cómo llevarse bien entre ellas. La historia del sector, tanto en su fase regulada como en la

desregulada, demostraba lo difícil que era frenar el exceso de capacidad y cómo este conduce, casi inevitablemente, a brutales guerras de precios. Con barreras tan bajas, Kiwi no tuvo problemas para entrar en el sector. Quizás la pregunta era: ¿por qué quería hacerlo?

Los kiwis comprendieron que no debían enemistarse frontalmente con las compañías establecidas. Como dijo Iverson a la revista Forbes: «Nuestra tarea es mantenernos alejados de sus cuentas de resultados». Eso significaba seguir siendo lo bastante pequeños y poco amenazadores como para que a las aerolíneas les costara más eliminarlos («matar moscas a cañonazos», en términos de Iverson) que dejarlos vivir. La elección de las rutas formaba parte de esta estrategia. La ruta Newark-Chicago solo afectaría mínimamente al negocio de United y American. La ruta Newark-Atlanta perjudicaría a Delta y el vuelo a Orlando, a Delta y Continental. Al repartir las consecuencias, Kiwi minimizó las pérdidas que hubiera tenido un único competidor. También redujo su riesgo comercial al volar en tres rutas; si alguna de las grandes compañías iniciaba una guerra de tarifas para eliminar a Kiwi, seguirían teniendo dos rutas que no se verían afectadas por la competencia.

Kiwi también evitó enfrentarse directamente a los transportistas en materia de precios. Kiwi fijó el precio de sus billetes en la tarifa más baja que ofrecía la competencia. Pero mejoró el servicio. Sus billetes eran ilimitados y no requerían compra anticipada. Reconfiguró sus aviones para reducir el número de asientos de 170 a 150, colocando a todos los pasajeros en lo que hubiera sido la clase preferente.

No disponía de un presupuesto considerable para promocionarse en los medios de comunicación públicos, por lo que evitó hacer otro desafío directo a los operadores tradicionales. En su lugar, los ejecutivos de Kiwi se dirigieron directamente a su mercado objetivo, los gerentes de pequeñas empresas para quienes los precios bajos y un servicio superior marcaban la diferencia. Iverson y sus colegas asistieron a los almuerzos de los clubes Rotary y Kiwanis para contar la historia de Kiwi. Otros kiwis visitaron agencias de viajes y empresas, dejando información y una buena impresión. Esta historia de «la pequeña aerolínea» caló tan hondo que, incluso antes de su primer vuelo, obtuvo una cobertura de prensa más que suficiente para compensar su falta de presupuesto publicitario.

Kiwi no robó pilotos, auxiliares de vuelo u otro personal de las aerolíneas



existentes. Gran parte de su razón de ser era volver a poner a esas personas a trabajar en un sector que les gustaba y en una empresa que pensaban que podían dirigir de forma más inteligente y rentable que las que les habían despedido. Kiwi creía que podía ganar dinero teniendo una estructura de costes muy inferior a la de las compañías tradicionales. Alquilaba sus aviones a precio de ganga porque, con tanta inestabilidad en el sector, los aviones usados abundaban en el mercado. Ahorró sustituyendo la costosa publicidad por hábiles relaciones públicas. Se suponía que su verdadera clave eran sus menores costes laborales. Los pilotos y auxiliares iban a ganar mucho menos que sus colegas de las compañías establecidas, y aun así sonreírían por ello. También ayudó la actitud de «sí se puede» de sus empleados-propietarios, que prescindirían de las restrictivas normas laborales que pesaban sobre las compañías tradicionales. Ningún trabajo estaba por debajo del de un piloto, auxiliar u otro empleado. Los pilotos, en calidad de directivos, podían pilotar aviones si surgía la necesidad o un piloto declaraba estar enfermo. Antes de empezar a volar, la compañía calculó que podría alcanzar el punto de equilibrio si llenaba alrededor del 50 % de sus plazas. Su estructura de costes debía ser un 20 % inferior a la de United por pasajero/milla. Aunque este ahorro era considerable, los costes de Southwest eran un 18 % más bajos. Pero los costes más bajos no suponían para las aerolíneas establecidas el mismo desafío frontal que unas tarifas bajas bien anunciadas. Kiwi no quería despertar a los gigantes dormidos.

## **La reacción de las compañías tradicionales**

Al principio, Kiwi facilitó que United, American, Delta y Continental la ignoraran. Podía transportar tan pocos pasajeros en cada una de sus rutas que, aunque llenara todos los asientos, la pérdida para las grandes compañías sería minúscula. Se dirigía a un segmento del mercado, el viajero de negocios, que no era prioritario para las compañías establecidas. No inició una guerra de precios, aunque ofrecía más servicios y comodidad por la misma tarifa. No robó pilotos. No parecía tener grandes planes de crecimiento; no había obtenido capital público, y su política de contribución de los empleados para obtener capital implicaba claras limitaciones en las cantidades que podían acumularse. Para que Kiwi se convirtiera en una amenaza en lugar de una plaga, algunas de estas partes de su plan de negocio tendrían que cambiar. Además, Kiwi era lo bastante

peculiar, con todos esos veteranos de las aerolíneas arrimando el hombro, como para que su planteamiento fuera difícil de replicar. Solo los pilotos deseosos de volver a la cabina de mando aportarían sus ahorros. Era poco probable que un Kiwi de éxito engendrara una docena más.

La estrategia empresarial de Kiwi siempre había sido consciente de lo que la aerolínea supondría para las compañías establecidas. «Diseñamos nuestro sistema —declaró Iverson a una revista especializada— para mantenernos al margen de las grandes compañías y asegurarnos de que entienden que no representamos ninguna amenaza. Las plazas que les quitamos serán insignificantes, por lo que nuestra presencia en el mercado no tendrá impacto en sus rendimientos».

Por otro lado, Kiwi parecía difícil de eliminar. Los pilotos, auxiliares de vuelo y otros veteranos de las aerolíneas formaban una comunidad comprometida. Si no habían empeñado exactamente sus vidas, sus fortunas y su honor, se habían acercado. Los 50.000 dólares que cada piloto había invertido eran para la mayoría una suma considerable; sin duda, algunos de ellos tuvieron que hipotecarse. Los pilotos querían seguir siendo pilotos. Si alguna de las aerolíneas establecidas decidía que había que hacer frente a Kiwi, esta había avisado de que no iba a irse rápidamente.

Cualquier guerra de precios con Kiwi sería prolongada y costosa, y la mayor parte del coste correría a cargo de las compañías establecidas. Si United decidía enfrentarse a Kiwi en la ruta Newark-Chicago, también desafiaría a American, que tendría que responder. Cada una de ellas, que transportaba muchos más pasajeros que Kiwi, sufriría desproporcionadamente en comparación con la pequeña advenediza. Kiwi, que había vinculado sus tarifas a las de las compañías establecidas, anunció que iba a hacer frente a cualquier reducción de precios. Mientras tanto, Kiwi seguiría obteniendo beneficios, presumiblemente, en sus vuelos a Atlanta y Orlando. Así pues, la guerra de tarifas no terminaría rápidamente, y cuanto más durara, más sangrarían las grandes compañías aéreas. El verdadero sufrimiento económico de una guerra de precios parecía un problema más importante que el pequeño inconveniente de perder algunos pasajeros en favor de Kiwi.

La estrategia de entrada de Kiwi estaba muy bien concebida. Hacía que Kiwi fuera difícil de abatir sin amenazar a los operadores establecidos. Inicialmente esta estrategia pareció funcionar bien. Las principales compañías aéreas no

respondieron agresivamente durante los tres primeros meses de operaciones de Kiwi. Pero a principios de 1993, cuando el éxito de Kiwi empezó a llamar la atención, Continental, que también tenía un centro de operaciones en Newark y por tanto se veía directamente amenazada, rebajó las tarifas. Los empleados de Kiwi respondieron aceptando recortes salariales para mantener la viabilidad de la aerolínea. Continental reculó y durante el año siguiente dejó en paz a Kiwi. Kiwi parecía encaminarse hacia un futuro rentable, aunque a pequeña escala.

## KIWI ATERRIZA

Por desgracia, Kiwi no pudo mantener su disciplina. En septiembre de 1992, la aerolínea tenía doscientos empleados, dos aviones alquilados y seis vuelos diarios. En septiembre de 1994, había aumentado a mil empleados, doce aviones y cuarenta y siete vuelos. Kiwi había añadido Tampa y West Palm Beach como destinos a sus anteriores rutas de Newark, Chicago, Atlanta y Orlando. Había complicado la estructura de rutas duplicando con creces las rutas directas que conectaban estas ciudades. Tampoco había terminado de expandirse. En marzo de 1995, tenía quince aviones, operaba sesenta y dos vuelos diarios y estaba a punto de añadir Bermudas, Myrtle Beach, Raleigh-Durham, Richmond y Charlotte a su oferta de rutas. La estrategia original de Kiwi, no crecer tanto como para desafiar a las compañías existentes y centrar el negocio en un único centro de operaciones, estructuras de rutas sencillas y un mercado objetivo identificable, había pasado a la historia.

«Los peces tienen que nadar», escribió Osear Hammerstein, «y los pilotos tienen que volar», podría haber añadido. Al menos cuarenta y seis pilotos participaron en la misión del Kiwi. No iban a conformarse con compartir seis vuelos diarios, aunque fueran de ida y vuelta. También querían demostrar que sabían mejor que las compañías que les habían despedido cómo explotar una aerolínea con beneficios.

Además, Kiwi no logró escapar a la maldición de otros competidores. Una serie de aerolíneas incipientes (Western Pacific, ValuJet, Reno Air, Midway, Air Tran, Frontier, Vanguard, Air South y Spirit) entraron en el sector prácticamente al mismo tiempo. La combinación de aviones baratos disponibles para arrendar, la

oferta de antiguos pilotos despedidos y los continuos problemas laborales de las principales aerolíneas resultó fatalmente atractiva para otras compañías además de Kiwi. La llegada de tantas compañías nuevas obligó a las existentes a reaccionar. En la primavera de 1994, las grandes compañías volvieron a competir en precios. Continental y United crearon incluso versiones baratas de sí mismas, Continental Lite y Shuttle by United. Kiwi se encontró con demasiada competencia como para que una estrategia sigilosa tuviera éxito, incluso cuando la abandonó.

Un mayor tamaño y una estructura de rutas más amplia no podían, por supuesto, proporcionar a Kiwi economías de escala comparables a las que disfrutaban las grandes compañías aéreas. Tampoco podían competir con las compañías establecidas en cuanto a las preferencias de los clientes. Los vuelos más frecuentes, los programas de fidelización más útiles y la percepción de un mayor nivel de seguridad (una ventaja que apareció con el accidente de ValuJet en la primavera de 1996) favorecían a las grandes compañías.

Mientras tanto, la estructura de rutas de Kiwi, más amplia y compleja, provocó un aumento de los costes sin mejorar sustancialmente su atractivo para los clientes.

El crecimiento también minó la eficacia operativa de Kiwi. En 1994, el director general Robert Iverson echó la vista atrás al prometedor comienzo de Kiwi y se preguntó retóricamente: «¿Cómo se ha producido este milagro?». Su respuesta fue que los empleados de Kiwi «con un sentido desinteresado de la misión ven soluciones que no son visibles a través de las nubes tradicionales de las corporaciones adversarias». Como tenían algo que perder, los empleados «siempre estaban pensando en cómo mejorar la empresa». Pero este espíritu no sobrevivió a la afluencia de empleados adicionales necesaria para la rápida expansión. Los nuevos empleados no tenían el mismo nivel de compromiso que la primera generación. Los kiwis originales se encontraron en una organización más grande e impersonal que no podía funcionar solo con entusiasmo y ganas de arrimar el hombro.

Una vez finalizado su mandato en febrero de 1995, Iverson adoptó una visión muy diferente de la empresa y de su ética. Se había vuelto difícil conseguir que los trabajadores hicieran lo que se les decía. Los pilotos se negaban a hacer vuelos chárter es porque consideraban a Kiwi únicamente una compañía de vuelos regulares. Algunos auxiliares de vuelo se negaban a hacer anuncios

promocionales porque los consideraban indignos. Algunos empleados regalaban billetes a organizaciones benéficas sin la aprobación de la dirección. Las reuniones se eternizaban porque todo el mundo tenía que dar su opinión. La actitud parecía tan grosera que un ejecutivo lo comparó con la escuela primaria. Una estructura de operaciones que se había adaptado bien a la estrategia original de Kiwi resultó inadecuada en su nuevo modo de crecimiento.

A finales de 1995, Kiwi había acumulado pérdidas de más de 35 millones de dólares. La empresa pasó por otros tres jefes ejecutivos en pocos meses tras la destitución de Iverson. Finalmente, Russell Thayer se convirtió en consejero delegado. Tenía experiencia en el sector. Había sido presidente de Braniff cuando esta se declaró en quiebra en 1982, y había intentado reflotar Pan American antes de su desaparición en 1992. Tampoco tuvo éxito con Kiwi. La aerolínea se acogió al capítulo 11 de la ley de quiebras en octubre de 1996 y cesó sus operaciones poco después. Kiwi no fracasó sola. De las muchas nuevas aerolíneas que se habían lanzado al sector desregulado, solo Southwest, con un centro de operaciones bien desarrollado en Dallas y una famosa eficacia operativa, sobrevivió y prosperó. Es posible que Kiwi nunca tuviera posibilidades reales de éxito, dadas sus desventajas competitivas iniciales y la toxicidad de la competencia en el sector aéreo. Sin embargo, se equivocó al abandonar tan rápido una estrategia que estaba bien diseñada y parecía funcionar. La estrategia debe ser una guía para la acción, no una racionalización de objetivos empresariales que, de otro modo, serían poco realistas.

## SIN GRATIFICACIÓN INSTANTÁNEA

### **Kodak se enfrenta a Polaroid**

#### UN ELEFANTE EN LA PUERTA

George Eastman es uno de los gigantes de la historia de la industria estadounidense. Durante la mayor parte de su larga vida, Eastman Kodak, la empresa que fundó, tuvo un éxito intachable. Desde sus inicios en la década de 1880 como proveedor de placas fotográficas y luego de rollos de película, llegó a dominar el negocio de la fotografía amateur tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo. Durante casi un siglo, Kodak tuvo el viento a su favor. La demanda de fotografía doméstica creció rápida y constantemente, y durante gran parte de este periodo Kodak fue casi imbatible como proveedor del «momento Kodak». Entre 1958 y 1967, la demanda en el mercado principal de Kodak creció un 13 %, después de ajustarse la inflación.

Sin embargo, en la década de 1970, la empresa se enfrentaba a un mercado cada vez más saturado. Ni siquiera su larga tradición innovadora la ayudó a aumentar las ventas. Entre 1967 y 1972, el crecimiento ajustado a la inflación en su mercado principal de EE. UU. cayó al 5,6 % anual; entre 1972 y 1977, volvió a descender al 3,5 % anual. La dirección de Kodak respondió buscando oportunidades de expansión en lo que consideraba mercados adyacentes. Se decidió por dos: las fotocopiadoras y la fotografía instantánea. Cada uno de estos mercados estaba dominado por una empresa ya consolidada: Xerox en fotocopiadoras y Polaroid en fotografía instantánea. En ninguno de los dos casos, Kodak desarrolló una estrategia coherente para hacer frente a las ventajas

competitivas de estas empresas. Ambas inversiones salieron mal, especialmente la decisión de enfrentarse a Polaroid. La contienda entre Kodak y Polaroid es un ejemplo de cómo no entrar en un mercado.

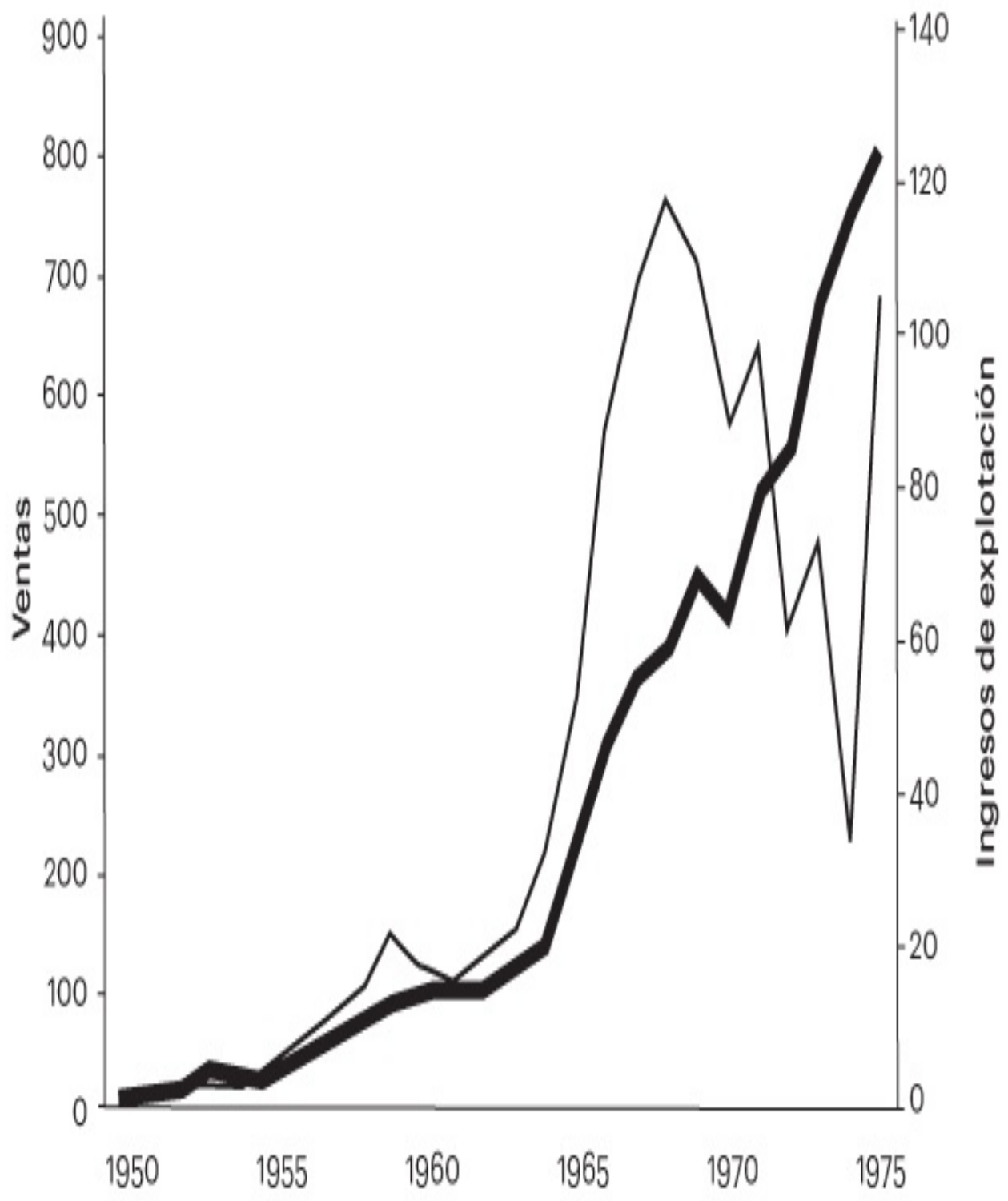
## LA MISIÓN DE POLAROID

Muchas empresas declaran una misión; Polaroid tenía una. Edwin Land fundó la empresa en los años treinta para fabricar filtros polarizadores, pero parecía haber encontrado su vocación y el propósito casi religioso de la empresa con el desarrollo de la fotografía instantánea. En una entrevista de 1981, Land dijo: «Nuestro concepto esencial es que el papel de la industria consiste en percibir una profunda necesidad humana y, a continuación, aportar la ciencia y la tecnología para satisfacerla». Land quería satisfacer la necesidad de «conexión». Su propuesta era cubrirla con fotografías inmediatas y sin esfuerzo. El nivel de compromiso de Land fue claro y total desde el principio. Tras introducir la fotografía instantánea en 1947, Polaroid se concentró casi exclusivamente en este negocio. Todos sus huevos estaban puestos en la misma cesta.

El primer modelo de Polaroid, la Land Camera, pesaba dos kilos, costaba noventa dólares y producía una impresión sepia de modesta resolución en sesenta segundos. La cámara permitió a Polaroid introducirse en el negocio de la fotografía amateur y hacerse con el monopolio de las cámaras instantáneas y la película. El producto original se vendió sobre todo por su novedad. Para que la empresa creciera, necesitaba ofrecer algo más que impresiones sepia granuladas. Invirtió mucho en investigación y desarrollo y produjo un flujo constante de innovaciones. En los años posteriores a 1947, Polaroid mejoró tanto las cámaras como la película. Aumentó la velocidad de la película, sustituyó el sepia por impresiones en blanco y negro y luego en color, mejoró la resolución de las imágenes y modificó el embalaje y el manejo para facilitar su uso. El proceso de revelado de la película, que originalmente duraba un minuto, se redujo a diez segundos para el blanco y negro. Polaroid eliminó el material negativo de desecho, que era engorroso, y también la necesidad de recubrir cada copia a mano para estabilizar la imagen. Sus cámaras también mejoraron, haciéndose más automáticas y fáciles de usar. Incluso contaban con un dispositivo que enfocaba el objetivo. En 1975, los sistemas de fotografía instantánea Polaroid

eran una maravilla tecnológica.





**—** Ventas

**—** Ingresos de explotación

FIGURA 13.1. Ventas e ingresos de explotación de Polaroid, 1950-1975 (millones de dólares).

Las ventas de Polaroid pasaron de 6 millones de dólares en 1950 a 98 millones en 1960 y a 420 millones una década más tarde. En 1975, las ventas superaban los 800 millones de dólares. Los beneficios de explotación hasta finales de la década de 1960 crecieron aún más rápidamente. Posteriormente, un fuerte aumento de los gastos de investigación y desarrollo hasta 1974 condujo a una reducción de los beneficios de explotación, pero hubo una fuerte recuperación en 1975.

El rápido y constante ritmo de crecimiento, combinado con unos beneficios consistentes, convirtieron a Polaroid en una de las empresas favoritas de Wall Street. Durante todo el periodo, las acciones cotizaban a elevados múltiplos del valor contable y los beneficios. Polaroid fue miembro fundador de los Nifty Fifty, un grupo de élite de empresas de finales de la década de 1960 que se habían convertido en las favoritas de los gestores de dinero profesionales. Estas empresas se consideraban inmunes a las vicisitudes de una economía dinámica y competitiva. Desgraciadamente, el precio de las acciones de Polaroid, como el de las demás empresas del Nifty Fifty, cayó bruscamente en el mercado bajista de 1973-1974. Sin embargo, las oportunas ventas de acciones, incluida una emisión de 100 millones de dólares en 1969, habían consolidado la posición financiera de Polaroid. A finales de 1975, Polaroid tenía 180 millones de dólares en efectivo y solo 12 millones de deuda.

La clave de la posición económica de Polaroid fue la tecnología producida por la combinación del genio de Land, el importante gasto en investigación y desarrollo y su posición como único proveedor de fotografía instantánea. Los gastos en I+D supusieron de media más del 7 % de las ventas de 1962 a 1971 y después aumentaron bruscamente. Entre 1962 y 1975, Polaroid gastó más de 600 millones de dólares en I+D. Esta inversión y las sucesivas generaciones de productos que Polaroid había fabricado estaban fuertemente protegidas por patentes tanto de cámaras como de películas. Como dijo Land más tarde: «Lo único que nos mantiene vivos es nuestra brillantez. Lo único que protege nuestra brillantez son nuestras patentes». Las patentes ayudaron a la empresa a mantener

su estatus único en la fotografía instantánea, al igual que los conocimientos técnicos de fabricación que Polaroid había desarrollado a lo largo de los años.

En sus inicios, Polaroid subcontractaba la fabricación de cámaras y compraba a Kodak el material negativo para sus películas. Sin embargo, a medida que mejoraba las características de sus productos, la tecnología se hacía más compleja. En 1969, Polaroid decidió poner fin a la subcontratación de sus procesos de producción. Quería mantener un control casi total por razones de calidad y confidencialidad. La capacidad de comercialización de Polaroid era más cuestionable. La introducción de nuevos productos tendía a seguir el patrón establecido con la primera Polaroid Land Camera. El sistema original era caro y relativamente incómodo. Se vendió lentamente hasta que la empresa mejoró la calidad del producto, bajó los precios de las cámaras y se ganó la aceptación del mercado, primero de forma constante y más tarde precipitadamente. Pero justo en ese momento, Polaroid introdujo un nuevo sistema revolucionario cuyo formato de película era incompatible con las cámaras existentes, y el proceso volvió a empezar. La idea de hacer explotar las ventas de cámaras con precios agresivos y luego ganar dinero con la película comprada por los nuevos clientes cautivos nunca llegó a formar parte de la estrategia de Polaroid.

A finales de la década de 1960, cuando Polaroid había logrado por fin la aceptación generalizada de sus cámaras de primera generación, la empresa empezó a trabajar en un sistema de película y cámara totalmente nuevo. En 1963 había introducido la película en color, invirtiendo así el declive de las ventas. Pero seis meses más tarde presentó un formato de película y cámara totalmente nuevo, tanto para color como para blanco y negro. El nuevo sistema utilizaba paquetes de película, más cómodos que los rollos anteriores, pero que requerían una nueva cámara. Esta cámara, la Colorpack, tenía un precio de 100 dólares. Fiel a la tradición Polaroid, las ventas iniciales no alcanzaron las expectativas de la empresa. Al cabo de un año se presentó una versión más barata. En 1969, cuando el nuevo sistema ya era ampliamente aceptado, una cámara Colorpack se vendía al por menor por 29,95 dólares.

Para entonces, Polaroid ya estaba contemplando su sistema de nueva generación, la SX-70, que Land consideraba un gran paso hacia su objetivo de conseguir lo último en fotografía instantánea. La SX-70 funcionaba con un paquete de película que incluía una batería. La cámara enfocaba automáticamente, tenía flash incorporado y ofrecía una resolución y un color mucho mejores. Con solo pulsar un botón, el fotógrafo hacía la foto y comenzaba el procesado de la

película, que terminaba cuando un motor accionado por la batería del paquete de película entregaba la fotografía revelada.

Como la mayoría de las innovaciones de Polaroid, la SX-70 tuvo un comienzo titubeante cuando se presentó en 1972. El primer modelo costaba 180 dólares, seis veces el precio de la cámara Colorpack de Polaroid. Hubo problemas de calidad con las cámaras y con los paquetes de película, especialmente con las baterías. Hicieron falta tres o cuatro años y la introducción de las nuevas cámaras SX-70, mucho más baratas, para que el volumen de ventas empezara a aumentar. Se calcula que en 1976 solo había 2 millones de cámaras SX-70 en uso en todo el mundo, frente a los 25 millones de las Colorpack, más sencillas.

El trato dispensado por Polaroid a las empresas que vendían sus cámaras no contribuyó demasiado a ganarse la simpatía de sus clientes inmediatos. En general, la empresa no se preocupaba por el bienestar de los intermediarios mayoristas y minoristas que hacían llegar sus productos al consumidor. Desde el principio distribuyó las cámaras y las películas tan ampliamente como pudo, a través de tiendas, grandes almacenes y cadenas de supermercados, grandes superficies, farmacias y cualquier otro punto de venta disponible. No intentó controlar el precio de sus cámaras a nivel minorista ni protegió a los distribuidores cuando introdujo un nuevo modelo, dejándoles que se deshicieran del inventario antiguo. Como resultado, las relaciones de Polaroid con el canal eran débiles y a menudo conflictivas.

En opinión de Edwin Land, lo que importaba era el consumidor, y aquí los esfuerzos de Polaroid tuvieron más éxito. La empresa hacía mucha publicidad y su nombre se había convertido en sinónimo de fotografía instantánea.

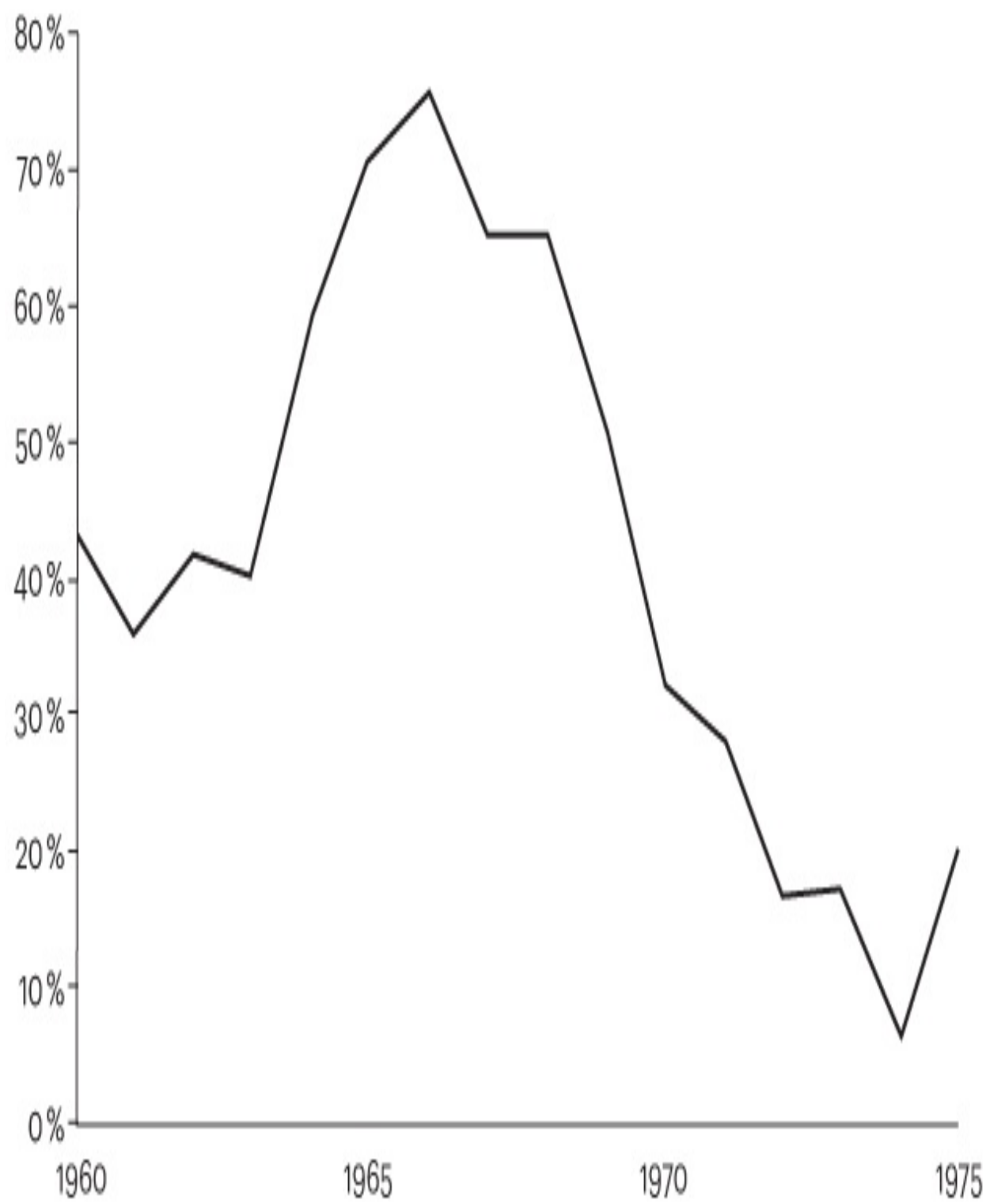
## **Las ventajas de Polaroid**

En 1975, una evaluación convencional de las ventajas competitivas de Polaroid en el mercado de la fotografía instantánea habría tenido que concluir que eran muy importantes. Polaroid monopolizó el negocio de la fotografía instantánea hasta 1976; vendía todas las cámaras y todas las películas. Los consumidores que querían película revelada en el acto no tenían otra opción que los productos Polaroid. En términos de dominio del mercado y estabilidad de las cuotas,

Polaroid era dueña de todo el mercado y su estabilidad fue perfecta de 1947 a 1975. Polaroid también obtuvo un extraordinario rendimiento de sus inversiones (figura 13.2). Entre 1960 y 1975, su rentabilidad antes de impuestos sobre el capital invertido rondó el 42 % de media, inequívocamente por encima del coste de capital de Polaroid. Pero, tras alcanzar un máximo del 75 % en 1966, la rentabilidad empezó a caer. La media entre 1970 y 1975 fue solo del 20 %.

Este declive no se debe a la competencia, ya que no la había. Más bien corresponde a las prioridades particulares de Edwin Land y a la introducción de la generación de productos SX-70. El aumento de los gastos de I+D y la inversión en instalaciones y equipos asociados al desarrollo de la SX-70 hicieron bajar los beneficios corrientes, y en 1975 los beneficios financieros esperados aún no se habían materializado. El hecho de que los beneficios de Polaroid en la década de 1970 no fueran tan elevados como en el pasado reflejaba la relativa falta de interés del Estado federal por los resultados financieros, y no una debilidad real de las ventajas competitivas de Polaroid.

Estas ventajas tenían varias fuentes. Polaroid se beneficiaba de la cautividad de los clientes, de una tecnología propia y de las economías de escala, pero no en la misma medida. La empresa tenía clientes cautivos, en el sentido de que una vez que los consumidores poseían cámaras Polaroid, tenían que comprar película Polaroid si querían hacer fotos. Pero esta cautividad no era especialmente poderosa ni duradera. El coste de una nueva cámara no era un obstáculo insalvable para un usuario de Polaroid, siempre que el nuevo modelo, incluida la película, fuera manifiestamente mejor. La propia Polaroid esperaba que sus usuarios se renovaran cuando presentó la Colorpack en 1963 y la SX-70 en 1972. Las cámaras eran fáciles de manejar. Esa era una de las claves de su atractivo, para que los usuarios experimentados no tuvieran que abandonar una experiencia difícil de adquirir al cambiar de cámara.



— Rentabilidad antes de impuestos

FIGURA 13.2. Rentabilidad antes de impuestos del capital invertido de Polaroid, 1960-1975.

Polaroid estaba mejor protegida por su segunda ventaja competitiva, la tecnología propia tanto para sus productos como para sus procesos. Cuando la patente original del diseño de su cámara expiró en 1966, solicitó otras para proteger sus avances. Además, había acumulado una gran experiencia en ingeniería y fabricación tanto de cámaras como de películas instantáneas. Cada vez que sacaba un nuevo sistema, la propia Polaroid tenía que pasar varios años afinando la producción y eliminando problemas. El sistema SX-70 supuso un reto aún mayor que sus predecesores. Dada la complejidad tanto de la cámara como de la película, se necesitaría mucho dinero, talento y paciencia para que un nuevo competidor empezara a igualar la tecnología de producción de Polaroid, todo ello teniendo cuidado de no infringir las patentes de Polaroid.

La tercera ventaja, las economías de escala, también protegía a Polaroid. Fabricar cámaras y películas instantáneas requiere un gasto importante en instalaciones y equipos. La inversión en I+D es considerable. Polaroid desembolsó más de 600 millones de dólares en los catorce años que transcurrieron entre 1962 y 1975, incluidos más de 200 millones en solo dos años para tener listo el sistema SX-70. Además, invirtió en un importante programa de publicidad. En 1975, gastó 52 millones de dólares en publicidad, más del 6 % de sus ventas netas. Un nuevo competidor, sobre todo si tiene el agresivo objetivo de alcanzar la mitad de las ventas de Polaroid en uno o dos años, gastaría más del 12 % de sus ventas para igualar a Polaroid. Esta difícilmente es una fórmula de rentabilidad. Así pues, las economías de escala, combinadas con el modesto nivel de fidelidad de los clientes de Polaroid, constituían otra barrera sustancial que cualquier nuevo competidor debía superar. En conjunto, las tres ventajas competitivas, reforzadas por la especialización en fotografía instantánea, suponían un reto de enormes proporciones para cualquier competidor potencial, que habría hecho bien en mantenerse al margen.

KODAK DECIDE TRASPASAR LAS BARRERAS

Aunque Polaroid dominaba el mercado de la fotografía instantánea, tenía competencia en el ámbito más amplio de la fotografía amateur. El cliente siempre podía optar por la fotografía tradicional con película, donde las opciones eran abundantes. Kodak era, con diferencia, el principal productor de película y, en el extremo inferior del mercado, también el fabricante de cámaras más importante. Desde que George Eastman produjo por primera vez su rollo de película y sus cámaras Kodak en la década de 1880, la empresa había sido sinónimo de fotografía fácil de usar para todo el mundo. Su caja amarilla era uno de los símbolos de marca más fácilmente identificables en cualquier lugar donde se hicieran fotografías. Dominaba el negocio de la fotografía no solo para uso personal, sino también para profesionales y la comunidad científica y médica. Hasta 1954, cuando el Departamento de Justicia la obligó a separar la venta de película del procesado de la misma, la empresa había controlado prácticamente toda la cadena de valor fotográfica. Incluso cuando surgieron procesadores de película independientes, compraron gran parte del papel, los productos químicos y los equipos a Kodak. En 1976, veinte años después del decreto de consentimiento, todavía poseía la mitad del mercado de procesado si tenemos en cuenta el valor de los suministros.

Kodak era un competidor formidable y, al igual que Polaroid, prosperaba gracias a la innovación. Con la mayor cuota del mercado de películas, podía gastar más que sus rivales en la investigación y el desarrollo necesarios para mejorar la calidad de sus productos, algo que hacía sin descanso. Al igual que Polaroid, la empresa había hecho fortuna simplificando la toma de fotografías. Su primera cámara Instamatic salió al mercado en 1963. En poco más de dos años, Kodak había vendido 10 millones de unidades. Repitió el éxito diez años más tarde, cuando sacó una versión más pequeña, la Pocket Instamatic. Ambas cámaras utilizaban película empaquetada en cartuchos diseñados para colocarse fácilmente en las cámaras. Para la Pocket Instamatic, Kodak redujo el tamaño de la película y de su cargador para que todo cupiera en un bolsillo. La empresa automatizó el ajuste de la exposición y mejoró el mecanismo del flash, primero en cubos de bombilla que podían dispararse cuatro veces y después en mecanismos permanentes dentro de la cámara. George Eastman se habría sentido orgulloso. Todo era sencillo y las cámaras se vendían muy bien. La película más pequeña permitió a Kodak hacerse con una cuota de mercado aún mayor, y la competencia tuvo que comprar nuevos equipos solo para mantener el ritmo.



Al igual que Polaroid, Kodak era enormemente rentable. De 1950 a 1975, sus márgenes de explotación antes de impuestos, del 25 %, fueron superiores a los de Polaroid (19 %). En 1975, la rentabilidad antes de impuestos del capital invertido fue del 33 %, muy por encima del 20 % de Polaroid y de cualquier estimación razonable de su coste de capital. Tanto las ventas como los beneficios crecían rápidamente (figura 13.3). De 1950 a 1975, las ventas habían aumentado de unos 500 millones de dólares a casi 5.000 millones de dólares, lo que supone un crecimiento del 10 % anual.\* Sus ingresos de explotación en 1975 fueron de casi 1.100 millones de dólares, diez veces más que los de Polaroid. Al igual que Polaroid, Kodak era miembro fundador del Nifty Fifty y estaba muy bien financiada. A finales de 1975, disponía de 747 millones de dólares en efectivo y equivalentes, frente a 126 millones de dólares de deuda.

Sin embargo, a mediados de los años setenta, la dirección de Kodak sufría presiones inesperadas. Un crecimiento anual de las ventas del 10 % era bueno cuando la inflación se situaba entre el 1 % y el 2 %. Era menos satisfactorio cuando la inflación era del 6 % o más. Kodak también estaba perdiendo cuota de mercado en algunos segmentos, como el papel de impresión en color, que siempre había dominado. En consecuencia, el mercado de la fotografía instantánea, que crecía al menos tan rápido como el negocio principal de Kodak, parecía un objetivo atractivo.

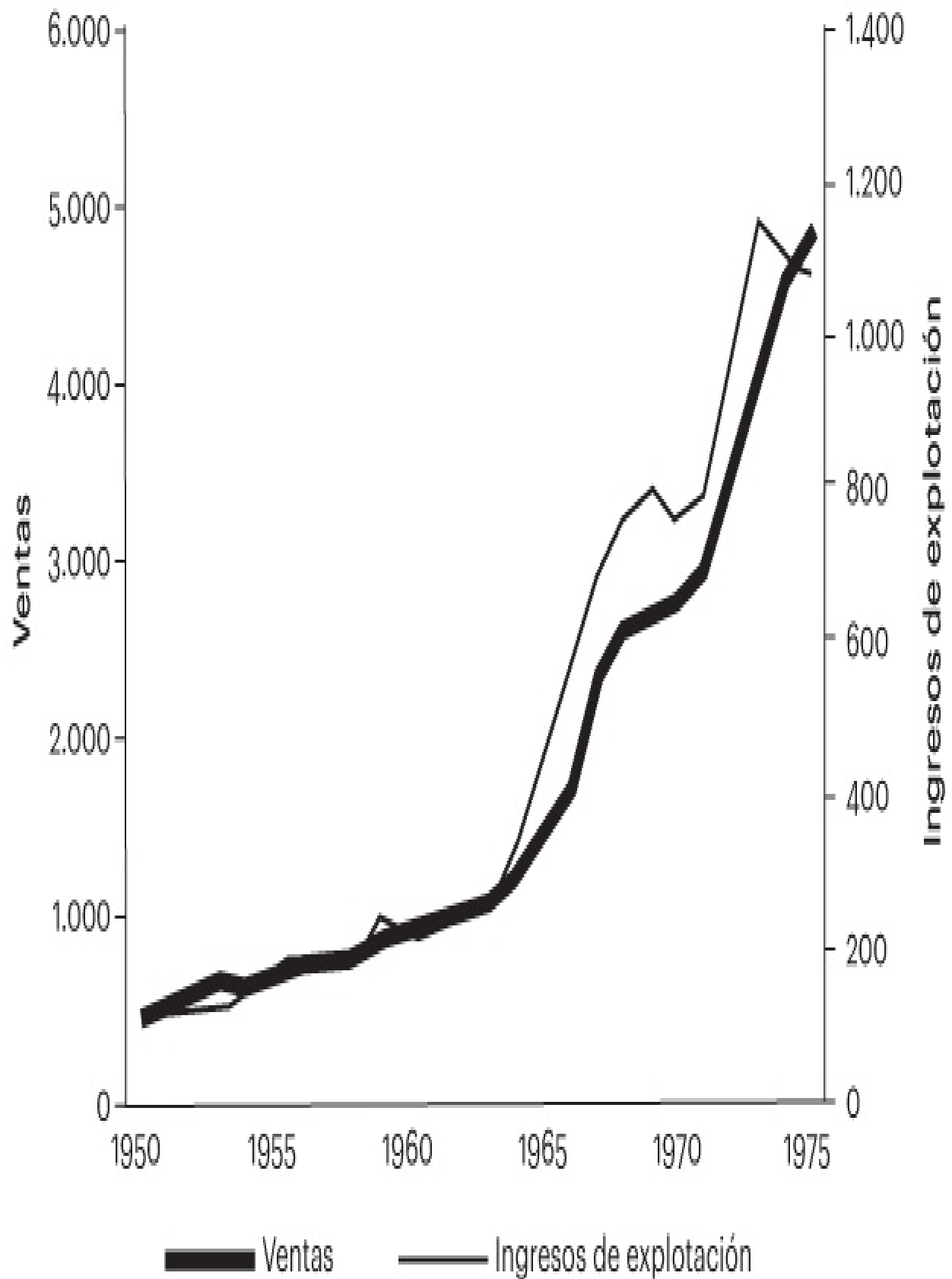


FIGURA 13.3. Ventas e ingresos de explotación de Kodak, 1950-1975 (en millones de dólares).

Era bien sabido en el sector que Kodak estaba interesada en entrar en el terreno de Polaroid. En 1969 se especuló con la posibilidad de que Polaroid permitiera a Kodak vender una película en color, pero ese supuesto acuerdo no llegó a buen puerto. Así que Kodak siguió su propio camino, desarrollando un sistema para competir directamente con Polaroid. No ocultó el proyecto y describió sus planes en sus informes anuales de 1973 y 1974. La película no llevaría residuos y Kodak ofrecería una gama de cámaras a precios muy variados. Como el término «instantáneo» ya estaba usado por la Instamatic, Kodak se refirió a este proyecto como «fotografía rápida».

### **El tigre y el elefante**

¿Cómo esperaba Kodak que se desarrollara su estrategia de entrada en el mercado de la fotografía instantánea? Cuando Walter Fallan, el ejecutivo de Kodak responsable de esta decisión y más tarde director general de Kodak, se fijó en Polaroid, no podía ser ajeno a las ventajas competitivas de Polaroid. Su nombre era sinónimo de fotografía instantánea. Tenía décadas de experiencia con cámaras y películas instantáneas. Tenía economías de escala y una amplia base de clientes que ya poseían cámaras Polaroid. Y por último, aunque no por ello menos importante, contaba con una serie de patentes que cubrían la nueva tecnología SX-70. Es cierto que Polaroid también tenía puntos débiles. No tenía buenas relaciones con los clientes de su canal de distribución y, a finales de 1975, aún no había resuelto todos los problemas del sistema SX-70. Sin embargo, en conjunto, Fallon tenía que prever una lucha complicada.

Si Polaroid respondía agresivamente a la entrada de Kodak, cabría esperar que igualara o superara cualquier iniciativa de su oponente. Si Kodak intentaba atraer a los clientes con precios más bajos, Polaroid probablemente contraatacaría con precios aún más bajos. Dada su ventaja en economías de escala y su mayor

experiencia con la tecnología, era probable que los costes de Polaroid fueran significativamente inferiores a los de Kodak. Si Kodak intentaba ofrecer un producto superior al de Polaroid, tendría que sortear las patentes de Polaroid sobre sus nuevas funciones. Si Kodak intentaba ofrecer un producto de alta calidad, de alguna manera tendría que desarrollar una ventaja a pesar de la mayor experiencia de Polaroid con la tecnología y los procesos. Si Kodak intentaba vencer a Polaroid gastando más en publicidad, Polaroid respondería indudablemente aumentando su propio gasto. Con una mayor base de clientes, el aumento resultante del coste por cliente sería mayor para Kodak que para Polaroid. Era posible, al menos en teoría, que Edwin Land reconociera el daño potencial que la competencia agresiva infligiría a Polaroid. Como Polaroid vendería más cámaras y mucha más película, dada su gran base de clientes, los recortes de precios de cualquier duración le perjudicarían más que a Kodak. Por otra parte, competir en publicidad o desarrollo de productos, lo que supondría costes fijos adicionales, sería más caro para Kodak, en relación con su producción, que para Polaroid. No era probable que ninguno de los dos competidores agotase pronto sus recursos financieros. El argumento a favor de la restricción por parte de Polaroid no se basaba en la fuerza relativa. Dadas sus ventajas competitivas, Polaroid se encontraba en la posición más poderosa. Más bien dependía de que el Estado federal adoptara una postura cooperativa a la luz del perjuicio financiero conjunto que la competencia impondría a ambas empresas.

Nada en la historia de Polaroid o de Edwin Land sugería que pudiera seguir este camino. Dado su compromiso psicológico y económico con el mercado de la fotografía instantánea, no era probable que permitiera que nadie, ni siquiera un elefante de la talla de Eastman Kodak, le desviara a él y a su empresa de su sagrada misión. Además, Polaroid no tenía otro lugar adónde ir. Kodak estaba involucrada en una serie de negocios más allá de la fotografía, en particular los productos químicos. Con todos sus huevos en la misma cesta, Land no iba a ceder sin luchar ni siquiera una parte de ese dominio. Por último, Land nunca se había preocupado por los resultados financieros. La magnitud y persistencia de su inversión en el sistema SX-70, incluso antes de que Kodak entrara definitivamente en el mercado de la fotografía instantánea, indicaba hasta dónde estaba dispuesto a llegar para cumplir sus objetivos de satisfacer «la necesidad de conexión». Cualquiera que observara a Polaroid debería haberse dado cuenta de que iba a tratar a cualquier nuevo competidor como una fuerza hostil a la que había que enfrentarse en todo momento.

Kodak, al parecer, nunca se planteó una estrategia de entrada comedida en la línea de Fox y Kiwi. En lugar de una política discreta que al menos tuviera la posibilidad de no provocar a Polaroid, entró a bombo y platillo. Empezó a insinuar su entrada en el mercado en su informe anual de 1973. Dedicó más espacio en 1974 y 1975. La estrecha implicación de un alto cargo de la empresa como Fallon reforzó el mensaje de que Kodak no pensaba conformarse con unos pocos nichos menores dentro del mercado de la fotografía instantánea. Desde la perspectiva de Land, Kodak «entró deliberadamente en nuestro campo con la insensible pretensión de que no existíamos». Para un recién llegado como Kodak, que desafiaba a un operador que tenía una mano decididamente fuerte, este no era un planteamiento constructivo.

### **Sin éxito instantáneo**

A pesar de estas consideraciones, en febrero de 1976 Kodak comunicó al mundo que sus cámaras y películas instantáneas saldrían a la venta el 1 de mayo en Canadá y dos meses más tarde en Estados Unidos. Kodak cumplió los plazos. Acompañó el lanzamiento de las cámaras y la película con una gran campaña publicitaria dirigida a los consumidores y un programa para formar a un ejército de vendedores minoristas con la información que necesitaban para ayudar a los clientes. Ofreció dos modelos de cámaras, la EK 4 y la EK 6, para competir en distintos niveles de precios, y una película en color que rivalizaba con la de Polaroid en calidad y estabilidad. Los precios de Kodak estaban en línea con los de Polaroid.

Si Fallon había pensado que Polaroid cedería una parte importante de su negocio sin luchar, se equivocaba. Si pensó que Kodak sería capaz de ofrecer un producto superior al de Polaroid, también se equivocó. Cuando Edwin Land tuvo por primera vez en sus manos las cámaras Kodak, afirmó estar «eufórico». A diferencia del modelo SX-70 de Polaroid, que se plegaba para transportarlo cómodamente, las EK 4 y EK 6 eran voluminosas cajas rígidas. Hay que reconocer que los modelos de menor precio de Polaroid tampoco eran plegables. Kodak tenía que ganarse a los clientes de Polaroid, un objetivo que requería la superioridad del producto. Polaroid solo tenía que aguantar, lo que podía conseguir con la paridad de producto. Observadores independientes confirmaron

la reacción inicial de Land, según la cual las cámaras y la película de Kodak no eran mejores que las de Polaroid.

Kodak también experimentó dificultades de producción que debería haber previsto. No pudo producir película con la rapidez prevista. Incapaz de suministrar la película, la empresa tuvo que interrumpir los envíos de cámaras hasta ponerse al día. Otras dificultades en la producción de cámaras retrasaron la introducción de nuevos modelos. La falta de producto, unida a la intensa campaña de publicidad y promoción de Kodak, favoreció a Polaroid. Los minoristas informaron de que los clientes, atraídos a las tiendas por los esfuerzos de Kodak, pero frustrados por las estanterías vacías, se dirigieron a Polaroid. La gente interesada en la fotografía instantánea no estaba dispuesta a esperar para comprar estas cámaras.

Polaroid tampoco se quedó quieta ante la tan esperada entrada de Kodak. En agosto de 1975, la empresa había presentado dos nuevos modelos de cámara SX-70, uno de gama alta y otro de media. En parte para apoyar estos lanzamientos, aumentó su ya importante presupuesto publicitario en 16 millones de dólares para las navidades de 1975. Polaroid también había actuado con decisión para mejorar las relaciones con sus distribuidores. Antes de la entrada de Kodak, sus vendedores eran vistos por los minoristas como meros receptores de pedidos, que esperaban pasivamente las llamadas de clientes que no tenían otras opciones. Tras la llegada de Kodak, los vendedores cambiaron su manera de actuar. Empezaron a llamar a las tiendas con más frecuencia, proporcionando una entrega más rápida, un mejor servicio y mayores niveles de publicidad cooperativa.

Al mismo tiempo, Polaroid intentó anular la amenaza de Kodak en los tribunales. Presentó demandas en Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido, alegando que Kodak había violado varias de sus patentes sobre cámaras. Solicitó medidas cautelares para sacar a Kodak del negocio de las cámaras instantáneas. Una primera sentencia a su favor en el Reino Unido fue anulada en la instancia de apelación. Los casos continuaron. Aunque Polaroid ya no esperaba una victoria rápida que eliminara a Kodak del mercado, Kodak se vio obligada a defenderse en otro frente y tuvo que lidiar con la posibilidad de que Polaroid acabara ganando una importante sentencia que obligara a Kodak a abandonar la fotografía instantánea.

Al parecer, los resultados iniciales de ventas de Kodak fueron decepcionantes, a

pesar de que la dirección afirmaba que los pedidos de los distribuidores superaban las previsiones. A finales de 1976, Kodak anunció el envío de 1,1 millones de cámaras instantáneas. Desgraciadamente, muchas de estas cámaras se quedaron en los estantes de los distribuidores. En su informe anual de 1976, Kodak dijo que «la mayoría estaban en manos de los fotógrafos a finales de año». Como resultado, Kodak se vio obligada a continuar su agresiva campaña publicitaria de la temporada navideña en enero y febrero, normalmente un periodo tranquilo para las ventas. Al final de su primer año en el negocio de la fotografía instantánea, Kodak vendió entre 600.000 y 700.000 cámaras. Durante el mismo periodo, Polaroid vendió 4 millones de cámaras. No obstante, Fallan parecía creer que podría solucionar los problemas de producción y dar un paso adelante para satisfacer lo que sus estudios de mercado indicaban que era una fuerte demanda.

En los años siguientes, Kodak ganó terreno a Polaroid. En 1978 vendió 5,5 millones de cámaras, frente a los 1,1 millones de 1976. Para entonces, su cuota de mercado era del 35 %, frente al 15 % anterior. Pero la aventura no había sido rentable para Kodak. Cada vez que lanzaba un nuevo modelo de cámara, Polaroid hacía lo mismo, sobre todo en la gama baja. Cuando Kodak ofrecía rebajas o precios reducidos, Polaroid los igualaba a regañadientes. Kodak consiguió convertir las cámaras, tanto las suyas como las de Polaroid, en un equivalente de las maquinillas de afeitar de Gillette, vendidas a precio de coste o por debajo de este para estimular la venta de cuchillas o, en este caso, de película. El recorte de precios, la mejora de la calidad y la atención que suscitó la fotografía instantánea gracias a la intensificación de las campañas publicitarias de ambas empresas ampliaron considerablemente el mercado. En 1975 representaban el 25 % de todas las cámaras fotográficas vendidas a aficionados; en 1978, la cuota había aumentado hasta el 45 %. Para Kodak, sin embargo, ese crecimiento fue agrí dulce. Después de todo, era el vendedor dominante de cámaras y películas normales.

Desgraciadamente, 1978 fue un año decisivo tanto para las cámaras instantáneas como para Kodak. De Japón empezó a llegar una oleada de cámaras de alta calidad, relativamente baratas y fáciles de usar, basadas en el formato de película de 35 mm. Incluso con los costes de procesado incluidos, la película de 35 mm era más barata que la instantánea. Cuando empezaron a abrirse tiendas y quioscos que ofrecían revelado en una hora, la ventaja de la película instantánea se redujo aún más. En 1980 parecía claro que la gran expansión de la fotografía instantánea había llegado a su fin. Tras vender más de 5 millones de cámaras

instantáneas en 1978 y acaparar cerca del 40 % del mercado, la suerte de Kodak fue decayendo. En 1981, su cuota de mercado se había reducido a alrededor de un tercio, lo que se traducía en 3 millones de cámaras. Las cosas nunca mejoraron. Aunque los estados financieros de Kodak nunca desglosaban las cifras correspondientes a la fotografía instantánea, los analistas del sector creían que en los mejores años de la empresa en el sector, esta podría haber alcanzado el umbral de rentabilidad. Entre 1976 y 1983, las estimaciones situaban sus pérdidas de explotación en más de 300 millones de dólares después de impuestos, y esta cifra no incluía todo el dinero que había invertido en desarrollo.

Al final, se encontraron en los tribunales. Tras varios años de disputas, la demanda de Polaroid por violación de patente llegó a los tribunales federales en octubre de 1981. La decisión tardó cuatro años más. En septiembre de 1985, la jueza Rya Zobel dictaminó que Kodak había infringido siete patentes de Polaroid, la mayoría relacionadas con la cámara SX-70. En octubre, condenó a Kodak a pagar una multa de 5.000 euros y dio de plazo a Kodak hasta el 9 de enero de 1986 para dejar de fabricar y vender tanto cámaras instantáneas como película. Aunque Kodak recurrió hasta el Tribunal Supremo, no consiguió que se revocara la sentencia. En enero de 1986 anunció que abandonaba el sector y que despediría a ochocientos trabajadores a tiempo completo y a muchos más a tiempo parcial. Aunque Kodak había alegado ante el tribunal que se vería seriamente perjudicada si se veía obligada a abandonar el sector de la impresión instantánea, es difícil de creer, ya que ese proyecto nunca había dado dinero a Kodak y había sido un importante foco de distracción por parte de la dirección.

Cuando la justicia llegó a una decisión final, en 1990, Kodak tuvo que pagar a Polaroid casi 900 millones de dólares por daños y perjuicios. La indemnización fue la mayor en la historia de las demandas por infracción de patentes, aunque fue mucho menor que los 5.700 millones de dólares que Polaroid creía merecer por todos los problemas que Kodak le había causado. También fue inferior a los 2.500 millones de dólares que calcularon los analistas. Aun así, Polaroid recibió el mejor resultado de su historia, y en 1991 obtuvo 675 millones de dólares de ingresos después de impuestos. Para Kodak, fue la última afrenta de lo que había sido un desastroso error.

La protección de patentes resultó ser la única ventaja competitiva que expulsó a Kodak del negocio de la fotografía instantánea. El hecho de que este empujón se produjera nueve años después de que Kodak entrara en el sector solo demuestra



la riqueza, el talento técnico y la determinación de la empresa, pero no la calidad de su planificación estratégica. Los hechos ineludibles son que Kodak solo consiguió perder dinero con la fotografía instantánea, que nunca arrebató el liderazgo a Polaroid y que cedió cuota de mercado incluso cuando el propio mercado se estaba reduciendo. Desde la perspectiva de octubre de 1985, cuando la jueza Zobel ordenó a Kodak que abandonara el negocio, ya era obvio que Kodak había cometido un gran error.

Pero alrededor de 1972 debería haber quedado suficientemente claro que Kodak tendría dificultades para obtener beneficios con la fotografía instantánea. Polaroid disfrutaba de todas las ventajas competitivas: los clientes, la tecnología patentada y las economías de escala. Estaba claramente decidida a luchar hasta la muerte. Kodak era lo suficientemente grande y poderosa como para hacer una incursión, con un gran coste para sí misma y para Polaroid. Pero pronto quedó claro que Polaroid igualaría y, en general, superaría todo lo que hiciera: promociones, precios más bajos, nuevos modelos, avances técnicos, publicidad costosa. El resultado neto de la entrada de Kodak fue convertir una industria que había sido decentemente rentable para una sola empresa en una que era una pérdida de dinero para un competidor y menos gratificante para el otro.

## CONSECUENCIAS

La fotografía instantánea no fue la única iniciativa desafortunada de Kodak en los años setenta. Al mismo tiempo que se enfrentaba a Polaroid, se enfrentaba a Xerox en el mercado de las fotocopiadoras. El razonamiento de la dirección era que disponía tanto de la tecnología para fabricar fotocopiadoras como de fuerza de ventas para comercializarlas. Su negocio de equipos de microfilmación estaba empezando a declinar y Kodak pensaba que disponía de la infraestructura necesaria para vender fotocopiadoras y prestar servicio técnico. Comenzó con modelos de gama alta. La Ektaprint más barata se vendía por 45.000 dólares, pero tenía previsto ofrecer fotocopiadoras «de gran consumo» más baratas una vez que se hubiera introducido en el mercado. Como las máquinas necesitaban mantenimiento, al principio la distribución se limitó a cincuenta grandes ciudades. «El día que entreguemos —dijo el jefe de marketing de Kodak— ya tendremos dos técnicos de mantenimiento».

La experiencia de Kodak en el negocio de las fotocopiadoras fue paralela a su historia en la fotografía instantánea, salvo por el requerimiento de cese y la multa de 873 millones de dólares. En el momento en que decidió entrar, ya había otra empresa dominante establecida. Kodak invirtió mucho tiempo, dinero y talento para crear un producto aceptable y entrar en el mercado. Sus copiatoras Ektaprint eran mejores que los modelos comparables de Xerox cuando se presentaron en 1975. Pero Xerox alcanzó y superó a Kodak, que había pasado nueve años desarrollando la Ektaprint original y otros siete antes de sacar una máquina mejorada. Como en el caso de la fotografía instantánea, Kodak tuvo un gran éxito al principio, se hizo con una parte respetable del mercado y luego empezó a perder terreno a medida que la empresa dominante respondía. Kodak permaneció algún tiempo en el negocio de las fotocopiadoras, recurriendo a Canon para fabricar máquinas de menor volumen y utilizando software para incorporar sus fotocopiadoras a los sistemas de autoedición y preimpresión. Sin embargo, por mucho que lo intentara, Kodak siempre parecía tener que ponerse al día. Xerox presentó una máquina digital de gran volumen en 1990. Kodak no empezó a trabajar en una hasta 1994. Tras vender su negocio de comercialización y mantenimiento de fotocopiadoras a Danka en 1996, continuó como fabricante durante tres años más antes de vender finalmente esa operación a la empresa alemana Heidelberger Druckmaschinen, el principal fabricante de prensas de impresión.

Mientras la atención y los recursos de la dirección se consumían en estas empresas improductivas, Kodak no consiguió proteger su negocio principal, cediendo terreno a Fuji y a otros competidores. En la década de 1970 dejó que Fuji entrara en el negocio del papel con una estrategia de precios más bajos y tardó en responder con sus propios recortes de precios. Fuji también hizo incursiones en el negocio de películas básicas de Kodak. El rendimiento del capital de Kodak descendió de aproximadamente el 40 % en los años setenta a menos del 10 % a principios de los noventa (figura 13.4). Se recuperó algo más tarde, pero su rentabilidad se mantuvo por debajo del 20 %. Tras sus aventuras en la fotografía instantánea y las fotocopiadoras, Kodak dejó de ser una de las principales empresas estadounidenses.

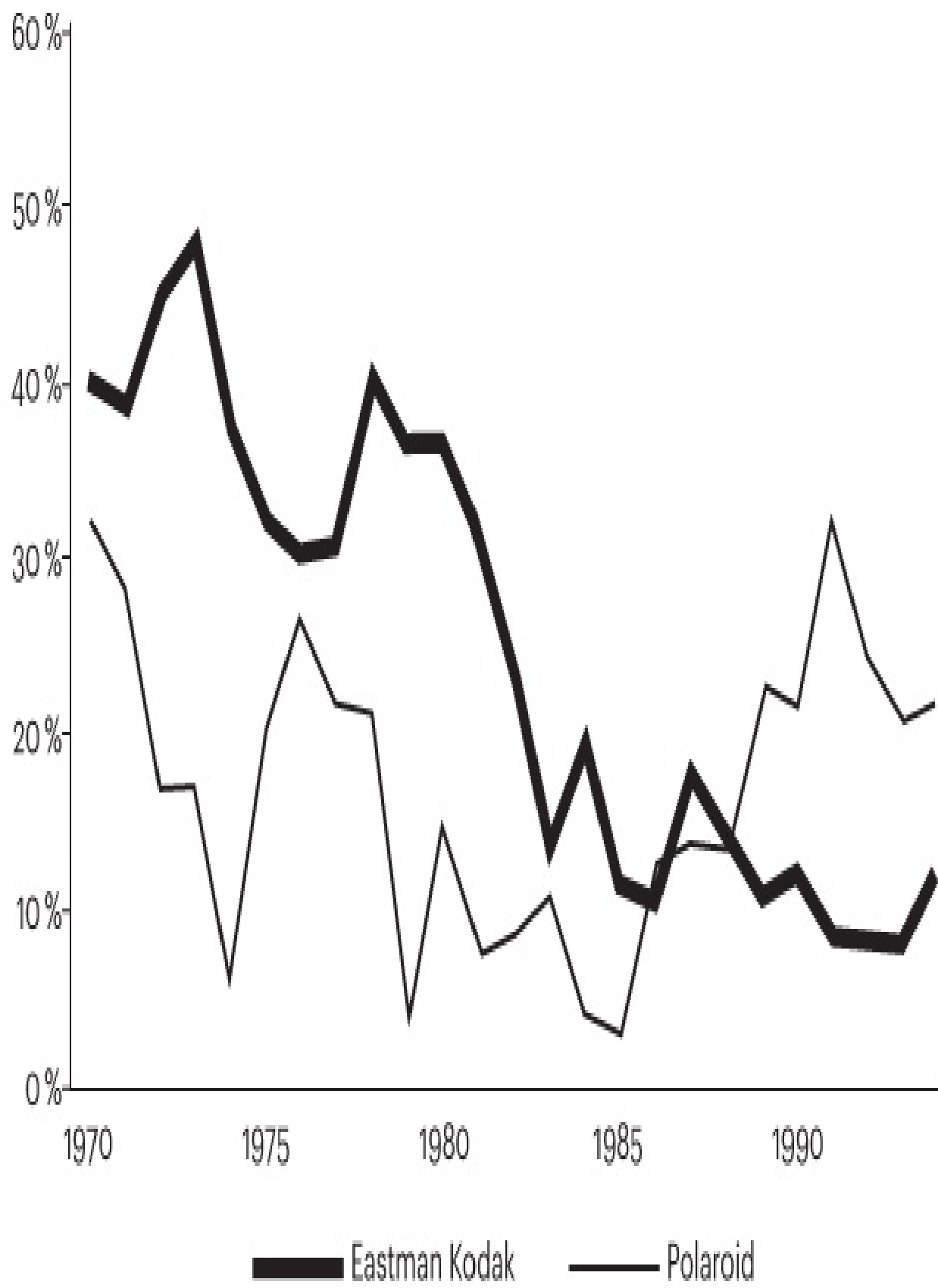


FIGURA 13.4. Rentabilidad antes de impuestos del capital invertido de Eastman Kodak y Polaroid, 1970-1994.

A Polaroid le fue aún peor. La rentabilidad se redujo drásticamente con la entrada de Kodak en la fotografía instantánea, se recuperó un poco cuando Kodak abandonó el negocio y se hundió con la llegada de la fotografía digital. Finalmente, su declive acabó en quiebra.

Esta larga historia de infortunios plantea dos problemas. En primer lugar, ¿podría Polaroid haber hecho algo más para disuadir a Kodak de entrar en el negocio de la fotografía instantánea? La respuesta es casi con toda seguridad que no.

Había indicios más que evidentes de cómo reaccionaría Polaroid ante la entrada de Kodak y pruebas suficientes de lo que la competencia entre ellas podía hacerle a la rentabilidad de Kodak. Cualquier lectura razonable de la situación debería haber convencido a Kodak de no entrar en el negocio. En estas circunstancias, no está claro que Polaroid pudiera haber hecho nada más para disuadir a Kodak.

En segundo lugar, ¿podría Kodak haber seguido una estrategia más parecida a la de Kiwil o Fox y entrar con éxito en el negocio de la fotografía instantánea, aunque fuera a menor escala? Una vez más, la respuesta parece ser negativa. A diferencia de las compañías aéreas y las cadenas de televisión, el mercado de la fotografía instantánea no era fácilmente divisible. Los elevados costes iniciales de desarrollo de la entrada de Kodak significaban que la única estrategia viable era la de abarcar todo el mercado. Por su parte, dada su actitud y su sentido de su papel en la vida, es casi seguro que Polaroid se hubiera opuesto enérgicamente a cualquier iniciativa de Kodak, por pequeña que fuera. Los elefantes siguen siendo elefantes aunque caminen con delicadeza. La única decisión sensata desde el punto de vista económico para Kodak era mantenerse totalmente al margen del mercado.

Por último, parece que Kodak malinterpretó sistemáticamente sus propias ventajas competitivas y las de las empresas a las que decidió desafiar. Consideraba que la fotografía instantánea y las fotocopiadoras eran mercados

adyacentes en los que Kodak podía extender fácilmente su experiencia, sus relaciones con los clientes y el valor de su marca. En la práctica, la tecnología de ambos mercados era lo suficientemente diferente como para que los operadores tradicionales no tuvieran problemas para satisfacer y superar la oferta de Kodak. La fuerza de ventas existente no era de gran ayuda para vender fotocopiadoras, y el departamento de asistencia resultó ser una importante fuga de dinero. Además, cada mercado contaba con un operador tradicional potente que no iba a aceptar la entrada de Kodak sin luchar. Por consiguiente, ninguno de los dos mercados constituía una extensión natural o fácil de su influencia.

Mientras tanto, Kodak no defendió agresivamente los mercados que sí dominaba: el papel fotográfico y la película. No se opuso enérgicamente a la llegada de Fuji a Estados Unidos y, cuando reaccionó, Fuji ya había ganado terreno. Eastman Kodak era una empresa global que no se daba cuenta de lo locales que eran realmente sus ventajas en términos de espacio de mercado.

---

\*Estas cifras incluyen el negocio de productos químicos de Kodak. Sin embargo, las ventas de películas y cámaras en 1975 fueron de al menos 2.000 millones de dólares, más de dos veces y media las de Polaroid.

## COOPERACIÓN SIN RECLUSIÓN

### Pasteles más grandes y mejor repartidos

#### LA VISTA DESDE OLYMPUS

A la hora de formular una estrategia, existe una progresión natural de perspectivas que van desde la competencia desenfrenada, pasando por una mezcla de competencia y cooperación, hasta un punto de vista más puramente cooperativo. En este libro hemos seguido esa progresión. Comenzamos con un análisis de las ventajas competitivas. Luego consideramos a las empresas como agentes económicos preocupados únicamente por sus propias capacidades, que tratan de explotar sin tener en cuenta cómo pueden reaccionar los demás ante lo que hagan. Observamos que había dos situaciones en las que se produce este tipo de competencia.

Una es la de los mercados en los que el número de competidores es tan grande que la gestión de las interacciones resulta poco práctica y de escaso valor para cualquiera que actúe en solitario. Se trata de mercados en los que no existen barreras de entrada. La otra situación es la de un elefante rodeado de hormigas: Wal-Mart en su bastión, Intel y Microsoft en las oficinas. Hay barreras de entrada, y las empresas que se benefician de ventajas competitivas lo hacen muy bien, sobre todo si saben explotar esas ventajas. Pero su éxito no conlleva ninguna medida de cooperación con sus rivales más pequeños. Lo que comparten estas dos situaciones es un modelo de competencia entre agentes en el que no interviene ningún reconocimiento de intereses comunes.

Cuando hay varias empresas que operan dentro de las barreras, todas ellas disfrutando de ventajas competitivas, la posibilidad de explotar beneficios mutuos se convierte en una cuestión importante para la estrategia. Los elementos de competencia siguen presentes, sin duda, pero ahora existe la posibilidad de hacerlo mejor teniendo en cuenta las acciones y reacciones de los demás. Hemos estudiado estas situaciones desde la óptica de la teoría de juegos tradicional, examinando métodos eficaces para equilibrar la competencia con la cooperación en las situaciones competitivas más probables: el dilema del prisionero y los juegos de entrada/anticipación. Ahora adoptamos otra perspectiva, considerando estas situaciones intrínsecamente complicadas como meras oportunidades de cooperación.

Añadir la cooperación al análisis existente de las interacciones directas entre agentes nos permite destacar cosas que de otro modo podrían pasar desapercibidas. En primer lugar, hay algunas interacciones que están intrínsecamente dominadas por las posibilidades de cooperación. La primera prioridad de las empresas de software y hardware en la industria de procesamiento de datos es producir los mejores sistemas posibles, a lo que todos contribuyen. La competencia por repartirse los beneficios de la construcción de esos sistemas es una preocupación genuina pero secundaria. Los proveedores y distribuidores, ya sean de bienes físicos o de productos digitales, se enfrentan a imperativos similares. Incluso los productores y los clientes finales, que generalmente se han considerado en lados opuestos del mercado, casi siempre tienen el interés común en que los usuarios obtengan el máximo beneficio del producto en cuestión. En estos casos, la perspectiva cooperativa es esencial para formular estrategias eficaces.

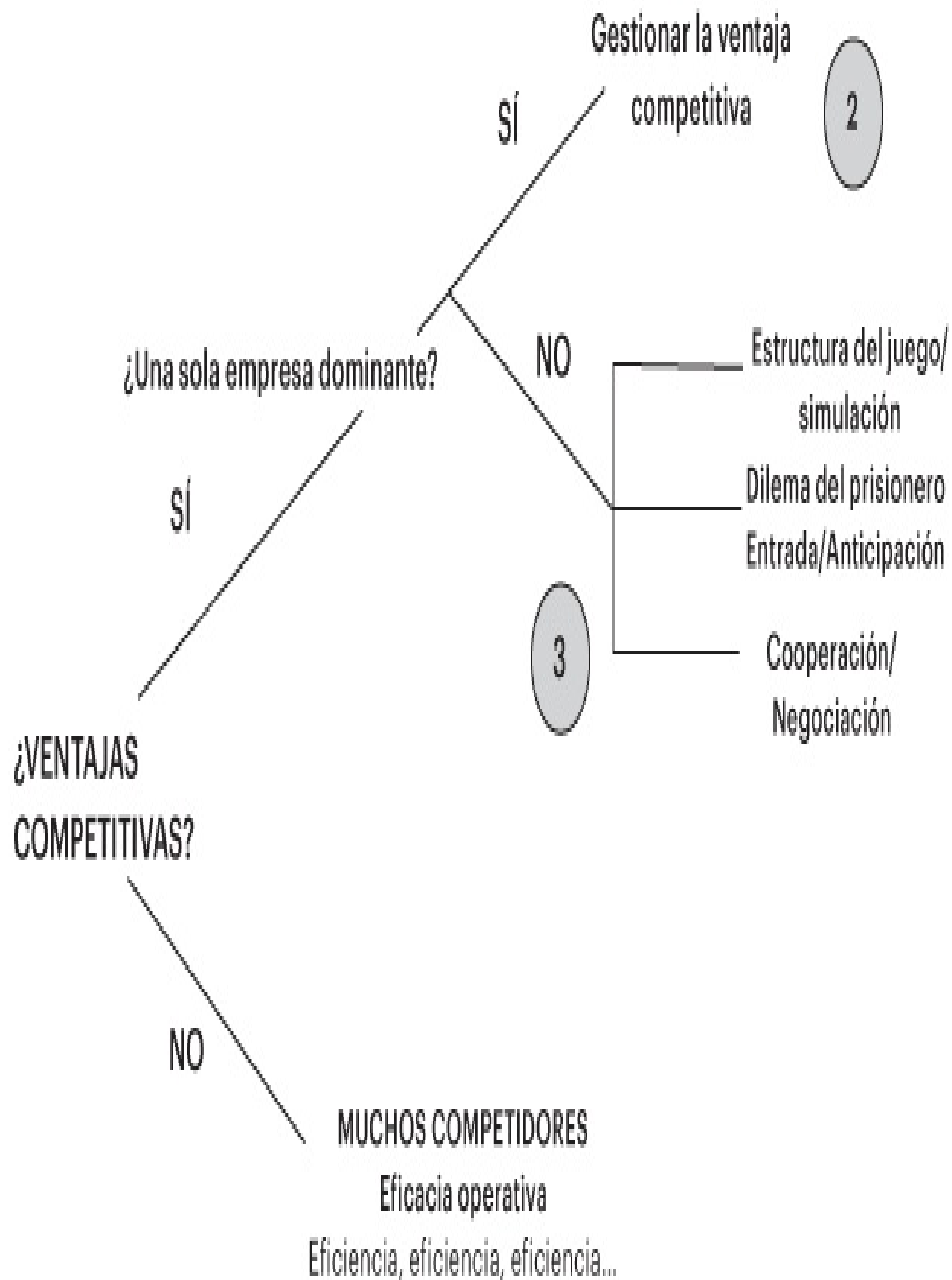
En segundo lugar, en otras situaciones competitivas, la negociación cara a cara es una forma común de interacción, que no tiene por qué entrar en conflicto con las leyes antimonopolio. Las relaciones entre sindicatos y empresarios son el ejemplo más obvio. De hecho, casi todas las interacciones entre grandes organizaciones que forman parte de la cadena de valor, desde la materia prima hasta el producto acabado, implican un grado significativo de negociación cara a cara. Como han reconocido las teorías contemporáneas de la negociación, estos intercambios se abordan con más éxito desde una perspectiva cooperativa que de confrontación.

Por último, incluso en situaciones predominantemente competitivas, una perspectiva cooperativa suele aportar ideas estratégicas útiles. Por ejemplo, es



posible, al menos en teoría, desarrollar un modelo de cómo sería un sector gestionado de forma cooperativa con la máxima eficiencia como criterio. En este modelo, todos los agentes se comportarían con racionalidad y, en conjunto, sus acciones producirían el resultado óptimo de la industria. Basándose en este análisis, un productor de costes elevados que se encontrara totalmente excluido en este sistema de cooperación total, tendría que buscar y explotar cualquier comportamiento menos racional por parte de sus competidores más eficientes. Utilizando este análisis, otras empresas podrían decidir intercambiar unidades de negocio para aprovechar sus puntos fuertes y reducir su exposición competitiva directa. Aunque este punto de vista es sin duda utópico (¿cómo funcionaría el mundo si todos fuéramos razonables, previsores y justos?), sigue teniendo aplicaciones prácticas. Por todas estas razones, el punto de vista cooperativo se incluye en la cartera de las perspectivas estratégicas.

En la organización de este libro, la perspectiva cooperativa se apoya en la rama en la que existen ventajas competitivas y son compartidas por más de un competidor (ubicación 3 en la figura 14.1). Es un complemento del análisis que utiliza la teoría clásica de juegos, en particular el juego del dilema del prisionero tratado en el capítulo 8 y el juego de entrada/anticipación tratado en el capítulo 11.



## FIGURA 14.1. Cooperación y negociación.

### LOS RESULTADOS PRIMERO

Adoptar una perspectiva cooperativa exige que modifiquemos considerablemente el enfoque del análisis. Hasta ahora nos hemos centrado en las capacidades de las empresas (ventaja competitiva) y en sus acciones (estrategias competitivas). Los resultados (la distribución de las recompensas entre las empresas) se han tratado simplemente como una consecuencia incidental de estas fuerzas primarias. La perspectiva cooperativa invierte esta prioridad. La atención se centra en los resultados: qué nivel global de recompensas es posible (a través de la optimización de una industria) y cómo deben repartirse entre los participantes (a través de los principios de «equidad»). Las consideraciones tácticas o estratégicas y las capacidades subyacentes pasan a un segundo plano.

En un entorno cooperativo, una vez que los participantes han decidido conjuntamente adónde quieren ir, la mecánica de cómo llegar hasta allí (qué agente hace qué acción) será relativamente sencilla. Naturalmente, cada jugador «hará lo correcto» para lograr el resultado acordado. La cooperación, por su propia naturaleza, evita conflictos inútiles en los que las diferencias de capacidades podrían afectar directamente a los resultados. Por esta razón, las capacidades de los agentes individuales solo importan en la medida en que determinan el conjunto de recompensas conjuntas alcanzables y el reparto adecuado de esas recompensas.

Hay dos restricciones importantes que limitan este conjunto de recompensas conjuntas alcanzables. En primer lugar, algunos resultados son sencillamente inviables, dadas las realidades económicas y tecnológicas de la situación. A falta de una infraestructura de estaciones de servicio capaces de suministrar hidrógeno a los automóviles bajo demanda, es poco probable que la batería de hidrógeno se adopte ampliamente como energía de transporte, por muy cooperativos que puedan ser los fabricantes de automóviles, la administración y las empresas de desarrollo de baterías. El conjunto de recompensas conjuntas alcanzables se

refiere únicamente a los resultados que son realmente posibles. En segundo lugar, el conjunto también está limitado por el nivel de recompensa que cada participante podría alcanzar si la cooperación se rompiera. Es poco probable que los participantes quieran seguir cooperando si alguno de ellos puede obtener mejores resultados negándose a hacerlo.

En las próximas páginas abordaremos las dos características principales del análisis de la estrategia cooperativa: maximizar las recompensas conjuntas y repartir las ganancias equitativamente.

- Maximizar las recompensas conjuntas alcanzables . Esto significa concentrarse primero en el tamaño del pastel (explotar plenamente las ganancias conjuntas) más que en cómo se divide (conseguir un trozo lo más grande posible). En el lenguaje de la negociación, esto significa tratar de identificar las posibilidades de ganar-ganar. Solo cuando estas se hayan agotado será el momento de prestar atención a las compensaciones entre los negociadores. Existe un límite para el conjunto de resultados factibles, es decir, el mejor de los mundos posibles. Este límite se define como la línea más allá de la cual no hay acciones conjuntas que puedan ampliar el pastel global sin exigir sacrificios a algunos de los participantes. Las cosas no pueden ir mejor sin que alguien vaya a peor. Dado que la plena explotación de estas ganancias conjuntas es la esencia de la cooperación, expondremos algunos de los pasos más importantes que pueden dar las empresas para que su industria sea lo más rentable posible.

- Repartir las ganancias en recompensas según los principios de «equidad» . Un resultado estable depende de la equidad. Para que la cooperación entre un grupo de agentes económicos se mantenga durante mucho tiempo, todos los participantes deben sentirse tratados con justicia en el reparto de las recompensas. La insatisfacción, especialmente cuando se ve reforzada por una reclamación justa, conducirá inevitablemente a una ruptura de la cooperación. De hecho, las empresas nunca llegarán a un acuerdo de cooperación si consideran que las recompensas que obtendrán no son proporcionales al valor que aportan. Examinaremos detenidamente qué constituye un reparto «justo» del pastel en diferentes situaciones de cooperación. Las empresas que tienen un concepto sólido de las condiciones de equidad deben entrar en los acuerdos de cooperación con un sentido realista de lo que pueden esperar ganar, no tan bajo como para permitir que se les explote ni tan irrazonable como para sentirse

decepcionadas cuando sus aspiraciones injustificadas no se cumplan.

## OPTIMIZAR UN SECTOR PARA MAXIMIZAR

### LAS RECOMPENSAS GLOBALES

Si nuestro primer objetivo es hacer que nuestra industria sea lo más rentable posible (lograr los mejores resultados conjuntos posibles), ¿por dónde empezamos? Podríamos intentar ampliar el mercado para los productos o servicios de la industria, evitar que otras industrias invadan nuestro terreno, mantener bajos los costes de las cosas que necesitamos comprar como insumos o asegurarnos de que nuestros clientes no se confabulan para mantener artificialmente bajos los precios. Es el mismo tipo de maniobras que haríamos si dirigiéramos una empresa individual, solo que ahora la escala es mayor y las tácticas se modifican para tener en cuenta el hecho de que pertenecemos a un grupo.

Una cosa que sin duda haríamos es organizar la industria para conseguir la máxima eficiencia, para evitar malgastar recursos por duplicación innecesaria de esfuerzos o por un mal diseño de los procesos necesarios. De nuevo, una sola empresa también quiere operar con la mayor eficiencia posible, pero su tarea es más sencilla porque no tiene que coordinar tantos centros operativos separados. Para alcanzar el mayor nivel posible de eficiencia en toda la industria, es útil imaginarla gobernada por una única inteligencia capaz de dirigir el comportamiento de todas las empresas que la componen. Ese experimento mental debería producir un modelo equivalente a cómo funcionaría el sector si fuera un monopolio coordinado.

La visión convencional de un monopolio es que solo se preocupa de cobrar el precio más alto, el que produce el mayor beneficio. Pero esta es una descripción demasiado limitada del comportamiento de un monopolio. Hay una serie de dimensiones de la cooperación que son al menos tan importantes para el rendimiento de la industria como la fijación de precios. Y la propia fijación de precios debe entenderse como parte de un conjunto más amplio de decisiones que implican algo más que un precio fijo de monopolio para la industria. La cooperación eficaz tiene que gestionar:

- Niveles de precios en los numerosos subsegmentos que componen toda una industria.
- El nivel y la ubicación de la capacidad de producción de la industria.
- La asignación de la producción a las instalaciones más eficientes.
- Disciplina de costes en la adquisición de recursos.
- Coordinación de las instalaciones de distribución y asistencia para reducir el solapamiento de recursos y mantener los costes bajos.
- Organización de la investigación y el desarrollo para eliminar duplicidades, difundir adecuadamente las innovaciones e incentivar la mejora continua de las operaciones industriales.
- Gestión de líneas de productos para eliminar redundancias y cubrir plenamente los nichos de mercado pertinentes.
- Coordinación de la publicidad y la promoción para aumentar la eficacia de la comunicación en todo el sector y evitar al mismo tiempo la confusión de mensajes que compiten entre sí y se neutralizan mutuamente.
- Sincronización de los sistemas de información para reducir las necesidades de capital circulante y garantizar la difusión fiable de la información a las unidades operativas pertinentes.
- Racionalización de los gastos generales para evitar duplicidades ineficaces y aprovechar las posibilidades de las economías de escala.
- Gestión conjunta del riesgo para reducir los costes de financiación y otros relacionados, muchos de ellos derivados de las fluctuaciones de la demanda de cada empresa, que afectan a todo el sector.

La lista de áreas potenciales de cooperación es larga y, en muchos casos, no debe preocuparse por violar la legislación antimonopolio. Por otra parte, es

indudablemente optimista pensar que este alto nivel de cooperación puede establecerse y mantenerse en medio de una economía de mercado competitiva. Para estar seguros, nuestro propósito es describir una situación extrema, partes de la cual son claramente alcanzables y existen en el mundo real.

Es mucho lo que se puede conseguir si las empresas se limitan a ejercer la restricción de la competencia en áreas exentas de las leyes antimonopolio. Por ejemplo, las empresas pueden mejorar sus márgenes de beneficios operando en nichos en los que hay pocos competidores directos. Todo el mundo sale ganando si, en lugar de competir en todos los nichos, cada empresa elige un territorio que tenga prácticamente para sí sola. El territorio puede definirse por la geografía, el tipo de producto, la especialización del servicio o las características de los clientes objetivo. Mientras estos segmentos no estén demasiado relacionados, es improbable que las empresas se vean tentadas a competir entre ellas en precios.\* Si cada empresa reina en su nicho particular, la industria tendrá lo que se conoce como gestión eficaz del rendimiento: los clientes que estén dispuestos a pagar más por un artículo tendrán la oportunidad de hacerlo, porque su elección reside en un nicho particular y no se verán tentados a comprar una alternativa más barata en otro nicho, aunque las dos compras parezcan esencialmente equivalentes para otra persona.\*\* Desde una perspectiva cooperativa, la coordinación de precios es en gran medida una cuestión de posicionamiento eficaz de las empresas en los distintos subsegmentos de la industria.

Gestionar la capacidad de una industria implica algo más que cerrar plantas u otras instalaciones si el mercado no puede absorber todo el producto que se está produciendo. También implica garantizar que las instalaciones que se mantienen abiertas son las más rentables de la empresa. En una industria en expansión, la estrategia consiste en aumentar la capacidad de las empresas más eficientes y de las que tienen una ubicación más ventajosa. En una industria en declive, el objetivo es cerrar primero las empresas más costosas y peor situadas. Estas opciones parecen bastante naturales, lo que el propio mercado podría hacer con el tiempo en una eliminación competitiva de las operaciones no rentables. En un entorno cooperativo, los resultados pueden lograrse más rápidamente y con menos sufrimiento. Si se pueden separar funciones como las ventas y la producción, las empresas con altos costes de producción pueden sobrevivir dedicándose al marketing y las ventas, y comprando sus productos a los productores de bajo coste o mejor situados. Tienen que especializarse y destacar en lo que hacen, naturalmente, pero hay sitio para ellas en un universo cooperativo.

La externalización eficiente, que es otra forma de describir esta separación de funciones, es un poderoso medio para reducir los costes de toda la industria canalizando la producción hacia las empresas con costes más bajos. Cuando este desplazamiento puede llevarse a cabo sin sufrir, sin incurrir en gastos adicionales, entonces hay poco más que hacer para minimizar los costes en la industria. Si el desplazamiento de la producción es costoso por una u otra razón, las empresas eficientes pueden conceder licencias de sus tecnologías de producción en condiciones adecuadas a sus competidores menos solventes. En cualquier caso, los costes se eliminan de la cadena de suministro de toda la industria.

Si la producción puede concentrarse en unas pocas de las empresas más eficientes, la competencia por los recursos también se verá limitada. En cualquier caso, para los recursos esencialmente genéricos, como la mano de obra cualificada, las materias primas de uso generalizado, como la energía, y la financiación, es probable que ninguna empresa tenga un impacto significativo en sus precios. En el caso de la mano de obra especializada, la competencia dentro de la industria puede hacer subir los precios. Pero con un pequeño número de licitadores, limitados por su perspectiva cooperativa o hábiles en el despliegue de estrategias de dilema del prisionero para controlar las tendencias agresivas, no debería ser difícil gestionar la competencia por los recursos, al menos en teoría.

A la hora de coordinar la distribución y los servicios en aras de la eficacia, los nichos vuelven a ser la clave. Las empresas que se concentran en espacios geográficos o de productos específicos operarán con mayor eficiencia que las que están dispersas en grandes áreas. Tanto la distribución como la prestación de servicios suelen conllevar importantes costes fijos cuyo nivel viene determinado por la huella geográfica del área de mercado pertinente. Estas funciones comparten la estructura de costes característica de los monopolios naturales (altos costes fijos y bajos costes marginales con potentes economías de escala que mantienen a un segundo proveedor en una posición muy inferior).

Los límites de los monopolios naturales, tanto en el espacio físico como en el de los productos, se extienden hasta donde todavía operan las economías de escala, pero no más allá. Una vez que un distribuidor ha agotado todo el territorio que puede atender con su infraestructura existente, por ejemplo, se encuentra en igualdad de condiciones cuando se desplaza más lejos. Lo mismo ocurre con un proveedor de servicios, como, por ejemplo, una empresa de mantenimiento informático. Cuando necesita todo un nuevo conjunto de especialistas para



atender a clientes con necesidades o equipos diferentes, ha llegado al límite de sus economías de escala. Pero dentro de estos límites, una configuración cooperativa en la que determinadas empresas dominen determinadas áreas debería ser eficiente y estable, ya que estas empresas deberían disfrutar de ventajas competitivas sobre los posibles nuevos competidores, siempre y cuando también se beneficien de cierto grado de cautividad de los clientes.

La investigación y el desarrollo son más fáciles de coordinar sobre el papel que en la práctica. Teóricamente, los elementos subyacentes de la eficiencia son sencillos de definir. Hay que evitar la duplicación de actividades de investigación, lo que significa que las empresas no deben solaparse unas con otras en sus programas de investigación. La información debe compartirse ampliamente, para fomentar incluso los beneficios indirectos de la investigación. Los acuerdos de licencia cruzada sin restricciones pueden ampliar la aplicación de los resultados de la investigación al desarrollo de productos de diferentes empresas con especialidades que no se solapan. Y los niveles de gasto en investigación y desarrollo deben fijarse teniendo en cuenta tanto los beneficios directos para las empresas que pagan las facturas como los beneficios indirectos para otras empresas del sector. Es imposible saber a priori si estos niveles de gasto serán superiores o inferiores a los de un sector plenamente competitivo. La eliminación de duplicidades permite reducir los gastos; la mayor dispersión de los beneficios empuja en la dirección opuesta.

La coordinación de las líneas de productos y las campañas publicitarias son las mismas en una industria cooperativa que en una empresa individual. Hay que encontrar un equilibrio. Por un lado, están las ventajas de ofrecer una gama completa de productos y mensajes; por otro, las inevitables pérdidas por canibalización de las líneas de productos y campañas promocionales de la competencia. Cada producto o anuncio adicional puede restar tanto o más al negocio existente como lo que añade a las ventas totales. Entre las empresas de un sector, la concentración en subsegmentos ayuda a evitar la canibalización, especialmente cuando productos o territorios estrechamente relacionados están en manos de la misma empresa. Por lo que respecta a la publicidad y el despliegue de la fuerza de ventas, la inversión en anuncios que proclaman que «nuestro producto es mejor que el suyo» o en llamadas directas a los clientes de la competencia son prácticas que deben evitarse.

La coordinación de los sistemas de información, especialmente entre empresas de la misma cadena de suministro, es una realidad creciente que no ha sido

objetivo de la legislación antimonopolio. Del mismo modo, el acuerdo entre competidores sobre normas y formatos comunes de información, como MP3 en audio digital o IEEE 802.11x (wifi) en comunicaciones inalámbricas, está muy extendido y no es controvertido, al menos hasta la fecha, desde el punto de vista de la defensa de la competencia. Todo el mundo considera que la batalla de Betamax contra VHS en la cinta de vídeo, y los costes que esa contienda impusieron a las empresas de ambos bandos y a los clientes que hicieron la elección equivocada, es algo que hay que evitar.\*

A menudo se consigue eficiencia en los gastos generales subcontratando a especialistas. ADP, por ejemplo, se ha ganado la vida en varios negocios, uno de ellos, el procesamiento de nóminas en muchas empresas, otro, la gestión de back-office para empresas de inversión. Ha añadido valor al lograr economías de escala mensurables gracias a la gestión de las transacciones que le suministran muchas empresas que, si hubieran decidido mantener esta función internamente, no tendrían ni de lejos el volumen necesario para igualar los costes de ADP. En algunos casos, estos servicios no son prestados por terceros, sino por empresas líderes del sector, como los grandes bancos que procesan las tarjetas de crédito y otras transacciones de bancos mucho más pequeños. Estas economías no son difíciles de identificar en teoría, ni han sido difíciles de conseguir en la práctica, incluso sin una organización plenamente cooperativa.

Por último, está la cuestión amorfa pero crucial de la distribución del riesgo. El sector de los seguros existe para transferir algunos tipos de riesgos de los particulares y las empresas a compañías especializadas en aceptar riesgos a un precio. Pero hay muchos tipos de riesgos a los que se enfrentan las empresas, y no todos son asegurable por los métodos tradicionales. Todas las industrias sufren fluctuaciones en la demanda de sus productos. Las guerras de precios suelen producirse cuando disminuye la demanda. Son el resultado natural de la respuesta de las empresas en su propio interés, pero, como todas las guerras de precios, empeoran la situación de todos. El aumento de la capacidad no justificado crea su propio desequilibrio entre oferta y demanda. En ambos casos, la coordinación de precios y capacidades exige moderación competitiva para minimizar los daños y controlar el riesgo.

Tradicionalmente, las fluctuaciones de los precios de los insumos, ya sean locales o mundiales, se han suavizado mediante contratos que incorporan el reparto de costes entre proveedores y clientes y entre las empresas del sector que se ven afectadas diferencialmente por dichos cambios. Más recientemente, el

mismo tipo de seguro se ha proporcionado mediante la cobertura del uso de contratos de derivados para trasladar el riesgo de una parte a otra. En una industria coordinada, los acuerdos de ambos tipos estarían muy extendidos.

Desde una perspectiva estratégica, una imagen detallada y completa de cómo sería la industria en su configuración más eficaz sirve de guía para el tipo de acuerdos de cooperación que una empresa debería perseguir, a través de negociaciones explícitas u otros medios. También establece los objetivos que debe fijar la dirección de la empresa. Los ejemplos que presentamos en el capítulo siguiente revelan hasta dónde puede llevar a una industria un planteamiento plenamente cooperativo. Pero incluso en los casos en que la cooperación extensiva no parece práctica, una visión de la industria desde una perspectiva cooperativa ayuda a definir los puntos fuertes de una empresa concreta. Las funciones que la empresa desempeñaría dentro de una configuración cooperativa y las posiciones de mercado que ocuparía ponen de relieve las competencias específicas que la empresa aporta a la industria y, por tanto, las áreas en las que debería centrar sus esfuerzos. Una vez tomadas estas decisiones, es el momento de plantearse qué recompensas puede esperar obtener de estas actividades.

## UTILIZAR LOS PRINCIPIOS DE «EQUIDAD» PARA REPARTIR EL BOTÍN Y MANTENER LA COOPERACIÓN

El matemático John Nash ganó el Premio Nobel de Economía por, entre otras cosas, iniciar el trabajo sobre los principios de «equidad» para determinar el reparto de recompensas en una industria que ha alcanzado una organización cooperativa estable (un equilibrio cooperativo). Otros economistas se han basado en los trabajos de Nash, de modo que ahora los principios están bien establecidos. Aquí nos centraremos en tres: racionalidad individual, simetría e invariabilidad lineal.

Antes de pasar a los principios y sus implicaciones estratégicas prácticas, es importante entender qué significa «equidad» en este contexto. Es más que una cuestión de justicia. Para que la cooperación se mantenga, todas las partes cooperantes deben estar satisfechas con los beneficios que obtienen por seguir

cooperando. Si alguno de los participantes se siente insatisfecho, abandonará su comportamiento cooperativo. La falta de cooperación de un único actor puede provocar un colapso en cadena de la cooperación de los demás.

Un ejemplo común de los peligros del descontento se da en la competencia de precios. Cuando una empresa está descontenta con su cuota de mercado porque la cooperación obliga a mantener precios altos, bajará sus propios precios para ganar negocio. No es probable que las empresas competidoras se queden de brazos cruzados mientras sus clientes se marchan. Se protegerán y bajarán sus precios. En poco tiempo, la bajada de precios puede extenderse a todo el sector. Para evitar que la cooperación se deshaga, todas las empresas tienen que creer que reciben un trato justo. Esta percepción de justicia es esencial para la estabilidad de la cooperación.

## **Racionalidad individual**

La primera condición de la equidad es que ninguna empresa reciba menos de lo que podría obtener en un entorno no cooperativo. Está claro que una empresa que puede obtener mejores resultados si no coopera no va a seguir cooperando. En el lenguaje de la teoría de juegos, esta condición se denomina «racionalidad individual». A menos que para todas las empresas tenga sentido cooperar, es decir, que a cada empresa le vaya al menos igual de bien cooperando que negándose a cooperar, la cooperación no será sostenible. En este sentido, el reparto del botín no será justo.

Debido a la condición de equidad, es importante considerar el resultado que pueden obtener las empresas cuando no cooperan. En términos de John Nash, se trata de resultados de «punto de amenaza», siendo la amenaza la falta de cooperación y la persecución de los objetivos individuales. En el lenguaje de la teoría de la negociación, el mismo resultado se conoce con el acrónimo BATNA:\* la mejor alternativa a un acuerdo negociado. Sea cual sea el nombre, es el criterio con el que se miden las recompensas de la empresa en el marco de un acuerdo de cooperación. Al organizar un reparto justo del botín, hay que tener en cuenta los resultados no cooperativos para todos los participantes.

El requisito de la racionalidad individual tiene mucha importancia. En muchas

situaciones, determina por sí solo la distribución de las recompensas cooperativas. Consideremos el caso en el que varias empresas contribuyen a un producto para el usuario final en el área de la tecnología de la información. Algunas empresas fabrican componentes. Otras ensamblan los componentes en distintos tipos de equipos. Otras combinan equipos, software y servicios de asistencia para producir aplicaciones que se venden a los usuarios finales. Evidentemente, las empresas de cada eslabón de esta cadena de valor tienen incentivos para maximizar el precio final del artículo vendido y minimizar los costes totales de su producción. Se trata de un caso claro en el que la cooperación es beneficiosa para las empresas y no infringe la legislación antimonopolio. A pesar del interés colectivo de las empresas por obtener la máxima rentabilidad del producto en cuestión, queda por resolver la cuestión de cómo se repartirá esta rentabilidad global del sector entre los participantes en cada fase del proceso de producción: componentes, equipos, sistemas y asistencia.

El requisito de racionalidad individual por sí solo puede proporcionar una respuesta. Supongamos que la fabricación de componentes y el montaje de equipos son negocios en los que no existen barreras de entrada ni ventajas competitivas preexistentes. La integración de sistemas, en cambio, se caracteriza por economías de escala tanto en la creación de software como en la prestación de servicios, y por un grado suficiente de cautividad del cliente para alimentar las economías de escala. Si los fabricantes de componentes y equipos existieran en un mundo sin cooperación, los nuevos competidores y la competencia interna llevarían su beneficio económico a cero, lo que significa que obtendrían un rendimiento de su capital invertido igual al coste de adquisición de dicho capital. Para estas empresas, el punto de amenaza o BATNA, el punto en el que estarían mejor sin cooperar, se sitúa en este nivel de recompensa, cuando no ganan más que su coste de capital.

Los ensambladores de piezas se encuentran en una posición muy diferente. Se benefician de ventajas competitivas y ganan más que su coste de capital en el régimen de no cooperación. Los proveedores de componentes y equipos que no quieran cooperar pueden ser sustituidos fácilmente por nuevos competidores potenciales capaces de producir al mismo coste que las empresas originales. En consecuencia, el punto de amenaza de rentabilidad de los ensambladores, su BATNA, es igual a sus beneficios en régimen de plena cooperación. Recogen para sí todos los beneficios de la cooperación. No tienen que compartirlos con los fabricantes de componentes y equipos, que no disponen de alternativas

mejores. Así pues, es la competencia dentro de los mercados de ensambladores de componentes y equipos la que obliga a estas empresas a cooperar sin que obtengan ningún exceso de rentabilidad.

Se trata de un principio general. Las empresas que operan sin ventajas competitivas no deberían esperar obtener rendimientos superiores a su coste de capital aunque trabajen en un entorno cooperativo. Todas las empresas que esperan prosperar a largo plazo basándose en las relaciones que mantienen con Wal-Mart, Staples, Microsoft, Intel u otras empresas dominantes se engañan a sí mismas. Deberían contar con ganar su coste de capital y nada más. Al mismo tiempo, los Wal-Mart, Staples, Microsoft e Intel del mundo no deberían esperar que sus proveedores, distribuidores y otros colaboradores acepten rendimientos inferiores a su coste de capital, al menos a largo plazo. Si las empresas más poderosas no permiten que las empresas que cooperan ganen sus costes de capital, estas empresas acabarán abandonando el negocio y los sustitutos se agotarán. Este es el principio de la racionalidad individual que funciona a ambos lados de la mesa de negociación. Como se dice en la música country, si no llevas nada al baile, no deberías llevarte nada a casa. Por otro lado, no tienes por qué volver a casa con menos que nada.

El principio de racionalidad individual implica que los únicos beneficios de la cooperación que están sujetos a reparto son las ganancias superiores a los resultados de la no cooperación, es decir, las ganancias que son beneficios de la propia cooperación. Cuando, entre todas las empresas que cooperan, solo una disfruta de ventajas competitivas sobre sus rivales reales y potenciales, esta se llevará todos los beneficios. En muchos casos, sin embargo, más de una empresa se beneficia de ventajas competitivas y tiene derecho a las ganancias de la cooperación. En la cadena de suministro de la industria de los ordenadores personales, tanto Microsoft como Intel disfrutaban de importantes ventajas competitivas. ¿En qué consiste un reparto «equitativo» del botín en casos como este? Afortunadamente, existen otras condiciones de equidad que rigen su reparto.

## **Simetría**

Nash utilizó el término «simetría» para describir una segunda condición de la equidad. Según los principios de la simetría, si todos los legítimos demandantes de los beneficios de la cooperación, es decir, todos los que disfrutan de ventajas competitivas y, por tanto, no se ven obligados a cooperar por la presión de la competencia, son esencialmente iguales, entonces deberían repartirse los beneficios de la cooperación a partes iguales. Al igual que la racionalidad individual, la condición de la simetría debe cumplirse en los casos en que se aplica para que la cooperación se mantenga con éxito a lo largo del tiempo. Si, entre empresas cooperantes esencialmente idénticas, algunas de ellas se apropian sistemáticamente de una parte desproporcionada de los beneficios de la cooperación, las empresas que se han visto perjudicadas estarán descontentas, y con razón. Las empresas con auténticos agravios no cooperarán indefinidamente. A las empresas que consiguen hacerse con más de su parte del botín puede que les vaya bien a corto plazo, pero con el tiempo su avaricia socavará la cooperación, en detrimento de todos. El reconocimiento mutuo de la importancia de la simetría, que es crucial para mantener un equilibrio cooperativo, debería ayudar a evitar disputas disfuncionales sobre el reparto de las ganancias.

Si dos empresas de un sector disfrutan de ventajas competitivas, la cooperación exige que ambas participen. Entonces, si los beneficios de la cooperación pueden repartirse entre ellas de modo que cada dólar de beneficio cedido por una empresa se transfiera a la otra, la división de los beneficios debería ser equitativa. Independientemente de cualquier diferencia de tamaño, poder u otras características importantes de las empresas, los beneficios de la cooperación, los rendimientos totales obtenidos que superan la suma de sus rendimientos individuales por no cooperar, dependen por igual de ambas empresas, y ambas tienen igual acceso a ellos. Las empresas son iguales en el sentido de que cada una de ellas es esencial para obtener beneficios de la cooperación y, por lo tanto, según la condición de la simetría, deberían esperar compartirlos por igual. Si una de las dos se esfuerza decididamente por hacerse con una parte mayor que la que le corresponde, esa maniobra acabará socavando la cooperación entre ellas, perjudicándolas a ambas. Como en tantos otros ámbitos de la estrategia empresarial, una contención calculada de la agresión es esencial para el éxito a largo plazo.

La situación que más suele cumplir estos criterios de simetría en la práctica se da cuando existen ventajas competitivas en algunos eslabones de la cadena de valor que va desde los productores de materias primas hasta los proveedores de los usuarios finales. Las empresas de los subsegmentos sin ventajas competitivas

deberían obtener rendimientos de la inversión equivalentes a sus costes de capital a largo plazo.

Las empresas que disfrutan de ventajas competitivas exclusivas en distintos subsegmentos deben cooperar entre sí para maximizar la rentabilidad global. A continuación, pueden dividir estos beneficios sin problemas variando los precios aplicados a los segmentos descendentes. Los precios más bajos aplicados por un monopolista ascendente que reducen sus ingresos y beneficios en 100.000 dólares al mes deberían añadir una cantidad idéntica a los ingresos y beneficios del monopolista descendente, siempre que los precios al usuario final y la cantidad vendida se mantengan en sus niveles óptimos determinados de forma cooperativa.

Supongamos que el beneficio económico total de la oferta del producto final es de 10 millones de dólares al mes como máximo. La mecánica de las transacciones entre los segmentos permite repartir este importe de cualquier manera entre dos o más empresas que suministran partes constituyentes del producto final. Para ello, varían el precio al que entregan su producción a las empresas de los segmentos posteriores. En la práctica, la condición de racionalidad individual limitará el funcionamiento del reparto. Supongamos que, si se rompe la cooperación, la empresa del mercado ascendente obtendrá un beneficio económico de 2 millones de dólares y la empresa del mercado descendente de 4 millones. El beneficio de la cooperación de 4 millones de dólares ( $10 - 2 - 4$ ) depende por igual de ambas empresas. Por lo tanto, por encima del punto de amenaza, tienen el mismo papel en la creación de este beneficio. La simetría exige que se repartan los 4 millones de dólares a partes iguales, lo que deja a la primera empresa con un total de 4 millones de dólares de beneficio económico ( $2 + 2$ ) y a la segunda con 6 millones de dólares ( $4 + 2$ ). Ambas empresas, interesadas en mantener una cooperación mutuamente beneficiosa, deberían tratar de alcanzar cada una este resultado «equitativo». De lo contrario, cualquiera de ellas podría considerar que está siendo tratada injustamente y emprender acciones agresivas que llevarían a una ruptura de la cooperación. La ruptura tendría consecuencias adversas para ambas empresas.

Este principio se aplica en los casos en que hay más de dos empresas que actúan como proveedores complementarios a lo largo de una cadena de valor. Si estas empresas quieren que la cooperación se mantenga, tiene que haber un reparto mutuamente satisfactorio de sus beneficios. Microsoft e Intel han evitado competir explícitamente por los beneficios de la cooperación en el sector de los



ordenadores personales, basándose en el principio de igualdad medido en términos de rentabilidad por punto de amenaza. Hasta la fecha, Microsoft ha cosechado una mayor parte de los beneficios totales de la industria que Intel, porque prácticamente no ha tenido competencia, mientras que Intel ha tenido a AMD y a otros posibles fabricantes de CPU pisándole los talones. Esta situación podría cambiar si Microsoft se encontrara con una amenaza seria a su dominio, quizás por parte de Linux. Por el contrario, en un caso que describimos en el próximo capítulo, el agresivo intento de Nintendo de hacerse con una parte desproporcionada de los beneficios de la industria del videojuego dejó descontentos a otros participantes. Su descontento abrió una brecha para los competidores de Nintendo, que entraron en escena y socavaron su posición.

### **Invariabilidad lineal**

La necesidad de equidad se aplica a situaciones en las que varias empresas, todas ellas con ventajas competitivas, ocupan el mismo segmento en la cadena de valor y dividen el mercado horizontalmente. En este caso, el principio de equidad dicta que, si hay dos empresas en un segmento y una de ellas tiene el doble de tamaño o fuerza que la otra, su parte de los beneficios de la cooperación debe ser el doble. Nash utilizó el término invariabilidad lineal para referirse a esta versión del requisito de equidad. Funciona asignando cuotas de un mercado horizontal explotado de forma cooperativa en proporción a las posiciones económicas relativas de las empresas cooperantes, es decir, a cada una lo suyo. En el próximo capítulo analizaremos una industria en declive con un exceso de capacidad crónico. Los participantes consiguieron mantener un acuerdo de cooperación rentable entre ellos durante un largo periodo de tiempo, adhiriéndose a la aplicación de la invariabilidad lineal del principio de equidad. Puede servir de modelo para las numerosas empresas acosadas por una competencia ruinosa, de lo que la cooperación, unida a una división «equitativa» de los rendimientos de la industria aceptable para todos, puede lograr, medida por la rentabilidad de la industria.\*

¿PURAMENTE HIPOTÉTICO?

La perspectiva cooperativa es instructiva incluso cuando no hay ninguna posibilidad de que las empresas de un sector concreto sean capaces de superar sus antagonismos y llegar a algún tipo de acuerdo de cooperación. Puede identificar áreas potenciales de cooperación incluso si se limitan a una o unas pocas de las áreas que hemos enumerado anteriormente, como la especialización de la investigación y el desarrollo para evitar duplicar los esfuerzos de unos y otros. También es útil para poner de relieve los auténticos puntos fuertes de una empresa, señalando dónde encajaría si la industria se organizara de forma cooperativa. En este sentido, puede ayudar a aclarar las expectativas y condiciones realistas de las posibles alianzas estratégicas y las relaciones entre proveedores y compradores.

Por último, si la posición de una empresa dentro de la configuración cooperativa de un sector no parece prometedora (en un caso extremo, la empresa no tiene razón de existir si hay cooperación porque, por ejemplo, es un proveedor de alto coste), esta información proporciona una importante visión estratégica del futuro de la empresa. Su supervivencia dependerá de que las demás empresas de su sector no cooperen eficazmente entre sí. Si quiere seguir existiendo, tendrá que mejorar su posición antes de que los participantes más fuertes del mercado aprendan a cooperar con éxito. Al reconocer las consecuencias de que los demás cooperen, la dirección de la empresa puede hacerse una idea de cuánto tiempo le queda de vida y hasta dónde tiene que llegar para sobrevivir. Se trata de información esencial para formular una estrategia útil para una empresa en desventaja. Estas ideas añaden valor al punto de vista cooperativo, que es un complemento indispensable de las formas más habituales de análisis competitivo. En el ámbito del análisis competitivo, es importante tener en cuenta la complejidad fundamental de los problemas. La claridad depende de una imagen construida cuidadosamente a partir de un grupo de perspectivas simplificadoras. Una visión totalmente cooperativa del mundo, por poco realista que sea en la práctica, contribuye de forma significativa a esa claridad de visión.

---

\*Si existen importantes elasticidades cruzadas de la demanda (si la compra de un producto en un nicho aumenta la demanda de un producto en otro nicho), las empresas pueden emplear tácticas de fijación de precios, como en el juego del dilema del prisionero, que limiten la interferencia mutuamente destructiva.

\*\* El mejor ejemplo de gestión eficaz del rendimiento es la capacidad de las aerolíneas para vender prácticamente el mismo asiento a precios muy diferentes, dependiendo de la antelación con que el viajero haga la reserva y del tipo de reembolso o derecho de cambio que acompañe al billete. Estas diferencias reflejan diferencias en la demanda de los clientes que son más variadas de lo que indicaría la similitud del producto: un asiento en un vuelo concreto.

\*La competencia entre formatos y normas no ha desaparecido. Hay normas que compiten entre sí para la próxima generación de reproductores de DVD, y la cinta de audio digital nunca llegó a convertirse en tecnología de consumo generalizada, en parte porque no hubo acuerdo sobre el formato. Pero la mayor parte de esta competencia se resuelve antes de que muchas empresas comercialicen sus dispositivos.

\*Best Alternative to a Negotiated Agreement .

\*Nash desarrolló una última condición de equidad para cubrir los casos de relaciones no lineales entre las posiciones relativas de las empresas cooperantes. Llamó a esta situación «independencia de alternativas irrelevantes». Junto con la racionalidad individual, la simetría y la invariabilidad lineal, esta condición define de forma única un conjunto «equitativo» de rendimientos cooperativos entre empresas. Ese «equilibrio» se caracteriza por la condición de que cualquier cambio en el beneficio de una empresa a otra debe llevar a la empresa que renuncia a algún rendimiento a perder una fracción de sus beneficios totales de la cooperación igual a la ganancia como fracción de su beneficio total que recibiría la empresa ganadora. Es decir, si la empresa B renuncia al 25 % de sus beneficios, la empresa A debería añadir un 25 % a sus beneficios. Lamentablemente, las implicaciones de este elegante resultado teórico rara vez se ponen de manifiesto en la práctica.

## COOPERACIÓN

### Qué hacer y qué no hacer

El éxito de la cooperación no es ni habitual ni fácil. Las empresas rivales tienen que encontrar la manera de trabajar en armonía para promover sus intereses conjuntos, y tienen que hacerlo legalmente, para evitar atraer la ira de los organismos encargados de prevenir y castigar la restricción del comercio. Los episodios presentados en este capítulo representan tres posibles resultados de un acuerdo potencialmente cooperativo.

En el primero, Nintendo dejó que su afán de dominio y su sensación de invulnerabilidad le impidieran ver la necesidad de establecer relaciones más beneficiosas con sus proveedores y clientes. El resultado fue que los competidores invadieron el terreno de Nintendo y la redujeron a la mínima expresión. El segundo ejemplo describe el exitoso acuerdo de cooperación establecido por los productores de aditivos para gasolina a base de plomo. Aprovecharon al máximo una industria condenada a una muerte lenta por la normativa medioambiental. Finalmente, las dos grandes casas de subastas, Sotheby's y Christie's, decidieron unirse y poner fin a su práctica de competir bajando los precios. Por desgracia para ellas, la «unión» adoptó la forma de una colusión abierta e ilegal, que envió a uno de los directores a la cárcel y a otros a la jubilación. Sugerimos que podrían haber logrado la mayoría de sus objetivos sin consecuencias tan ruinosas.

CÓMO ROMPER UN CÍRCULO VIRTUOSO:

## EL JUEGO DE NINTENDO

Cuando Nintendo entró en el mercado de los videojuegos domésticos a mediados de la década de 1980, la industria ya había experimentado dos auges y dos devastadoras caídas en su corta vida. En 1982, los consumidores estadounidenses gastaron 3.000 millones de dólares en consolas y juegos; en 1985, la cifra se había reducido a 100 millones de dólares. La situación no fue muy diferente en Japón hasta que Nintendo y su pequeño fontanero Super Mario devolvieron la vida y los ingresos al sector. Empezando en Japón en 1983, y luego en Estados Unidos en 1986, vendió sus videoconsolas de 8 bits a millones de hogares. Estas consolas eran el equivalente de Nintendo a las maquinillas de afeitar Gillette; ganaba dinero vendiendo los juegos. En Japón, el propietario medio de una consola compraba doce cartuchos; en Estados Unidos, ocho. (Decimos «compraba» intencionadamente, ya que el jugador típico era un niño de entre ocho y catorce años). En 1989, las ventas en EE. UU. alcanzaron los 3.000 millones de dólares. Y Nintendo tenía con diferencia la mayor cuota de este mercado, alrededor del 95 % en Japón y el 90 % en Estados Unidos. Entre consolas, juegos, royalties y otras fuentes de beneficios, las ventas mundiales de la propia Nintendo superaron los 4.000 millones de dólares en 1992.

Nintendo triunfó en gran medida gracias a la mejora de la calidad de los juegos. A finales de los setenta había entrado en el sector de los juegos arcade con su primer éxito, Donkey Kong. A diferencia del mercado de las consolas domésticas, el negocio de los salones recreativos que funcionaban con monedas no se hundió en la década siguiente: unos ingresos de 5.000 millones de dólares a mediados de la década de 1980 indicaban que la demanda de una experiencia de juego de calidad seguía siendo fuerte. Las máquinas recreativas eran más potentes y mucho más caras que las consolas domésticas, y los propietarios de los salones tenían el control sobre los juegos que se ejecutaban en las máquinas. Uno de los principales problemas de Atari y los demás fabricantes de consolas de primera generación fue la avalancha de juegos de baja calidad, muchos de ellos sin licencia e incluso falsificados, que inundaban el mercado. Los fabricantes de consolas no obtenían ingresos de estos intrusos, y la mala calidad de sus juegos (a veces simplemente no funcionaban) socavaba toda la industria.

Nintendo resolvió estos problemas. Su primer éxito para consola doméstica, Super Mario Bros, fue una creación propia, al igual que otros de sus primeros

éxitos. Además, mejoró la tecnología de las videoconsolas, tanto para protegerse de los juegos ilegales y de baja calidad como para hacer las consolas más potentes, aunque no más caras, con el fin de producir una experiencia más parecida a la de los juegos arcade. Cada cartucho incluía dos microchips, uno para contener el juego y otro de seguridad producido por Nintendo, sin el cual el cartucho no funcionaba en la consola. El chip del juego también llevaba un código común a todos los juegos que se ejecutaban en la consola. Al transferir algunas de las funciones de la consola al cartucho, Nintendo pudo reducir el coste de la consola y abaratar el hardware, al tiempo que aumentaba el coste del software de los juegos. La consola se vendía por 100 dólares al por menor cuando se introdujo en Japón en 1983; los cartuchos se vendían por unos 40 dólares.

El planteamiento de Nintendo tuvo éxito desde el principio. La empresa vendió más de 1 millón de consolas en Japón en 1983, 2 millones al año siguiente, 3 millones en 1985 y casi 4 millones en 1986. Tuvo que modificar el diseño de la consola para entrar en el mercado estadounidense, haciéndola parecer más un ordenador y menos un juguete. Pero tras algunas dudas iniciales por parte de los minoristas, el sistema despegó y las ventas crecieron incluso más rápidamente en Estados Unidos que en Japón. En 1989, más de 9 millones de clientes compraron el sistema en Estados Unidos, y complementaron esas compras con más de 50 millones de cartuchos de juego. En 1990, al menos el 70 % de los hogares estadounidenses con niños de entre ocho y catorce años poseían un dispositivo de videojuegos. Más del 90 % eran Nintendo.

## **La consola Nintendo**

La dirección de Nintendo comprendió desde el principio que la disponibilidad de una variedad de juegos de alta calidad sería la fuerza motriz del negocio.

También sabían que no disponían de los recursos creativos necesarios para producir suficientes juegos para satisfacer la demanda. Con unos costes de diseño de un solo juego de unos 500.000 dólares, resultaba caro y arriesgado intentar producir todos los juegos por sí mismos, ya que un juego, al igual que una película, podía fracasar a la hora de atraer al público. Por ello, recurrieron a las licencias, que permitían a otras empresas diseñar juegos para la consola de

Nintendo. Las licencias originales en Japón fueron a parar a seis empresas, todas ellas con un director con experiencia relevante en el mundo de los juegos. Según los términos de la licencia, Nintendo debía recibir un canon del 20 % sobre el precio al por mayor de los juegos. Los cartuchos se vendían al por mayor a 30 dólares; cada venta producía 6 dólares para Nintendo.

Aunque tuvieron que gastar mucho dinero en el desarrollo del juego y pagar a Nintendo un canon del 20 %, los seis licenciarios originales obtuvieron unas condiciones muy generosas si se comparan con las impuestas por Nintendo a los diseñadores de juegos posteriores. Los cerca de cuarenta licenciarios adicionales que firmaron en 1988 también pagaron el 20 % de derechos. Además, tenían que dejar que Nintendo se encargara de toda la fabricación, por la que les cobraba unos 14 dólares por unidad. El pedido inicial, de un mínimo de 10.000 unidades, debía pagarse por adelantado. Cuando Nintendo puso en marcha un programa similar con desarrolladores externos en Estados Unidos, el pedido inicial se disparó a 30.000, y los cartuchos se entregaban en Kobe, Japón, FOB (free on board, es decir, el comprador es propietario de la mercancía cuando sale del muelle de carga y paga el envío), dejando en manos de los creadores de juegos la importación y distribución en Estados Unidos.\* La propia Nintendo subcontrató la fabricación de los cartuchos a Ricoh, pagando unos 4 dólares por cartucho. Los 10 dólares de margen entre los 14 que cobraba y el dinero que pagaba a Ricoh iban a parar a Nintendo. Cuando las seis licencias originales expiraron en 1989, se volvieron a emitir con la cláusula de fabricación incluida. Muchos de los licenciarios se quejaron, pero se quedaron con Nintendo. No había otro sitio donde ir.

Nintendo controlaba aún más a los creadores de juegos limitando a cinco el número de títulos que podían producir cada año. También comprobaba la calidad de los juegos y regulaba su contenido: no concedía licencias para juegos que consideraba demasiado violentos o sexualmente sugerentes. Y como parte de la licencia, los autores de los juegos no podían ofrecer juegos para otros sistemas de videoconsola durante dos años. Estaban atados a Nintendo. Dada la abrumadora cuota de mercado de Nintendo, prácticamente no tenían elección. Había que diseñar para Nintendo con la perspectiva de producir unos pocos éxitos rentables o trabajar para las otras consolas y vivir en un universo que competía por el 10 % del mercado que Nintendo no poseía.

Nintendo dominaba igualmente su relación con los minoristas de juegos. Cuando Nintendo intentó vender su videoconsola en el mercado estadounidense en 1985,

las jugueterías no respondieron. Se habían quemado con el precipitado declive de las máquinas de juego de la generación anterior y puede que aún estuvieran intentando deshacerse de su inventario de Atari VCS sin vender. Nintendo decidió cambiar el diseño de la máquina y distribuirla a través de minoristas de electrónica. Incluso entonces tuvo que distribuirlas en depósito, cobrando a las tiendas solo las unidades que realmente vendían. Pero la consola no tardó en hacerse popular, y Nintendo pasó de ser un peticionario a un poderoso vendedor que llevaba la voz cantante.

Incluso gigantes minoristas como Wal-Mart, Kmart y Toys R-Us tuvieron que pagar sus envíos al recibirlos, en lugar de recurrir a los plazos ampliados habituales en la industria juguetera. Wal-Mart vendía exclusivamente consolas de Nintendo, y todos los minoristas se adherían a los precios sugeridos por Nintendo para las consolas y los cartuchos. Nintendo insistió en que sus minoristas establecieran centros de juegos Nintendo en sus tiendas, y estos cumplieron de buen grado. Dado que Nintendo enviaba menos cartuchos de los que los minoristas pedían y menos de los que los clientes querían, podía reducir las asignaciones a cualquiera de los comerciantes que no se atuviera a sus reglas.

El éxito de Nintendo y su trato a los minoristas y diseñadores de juegos suscitó críticas, entre ellas la del jefe del Subcomité de Antimonopolio, Desregulaciones y Privatización de la Cámara de Representantes. En 1989, pidió al Departamento de Justicia que investigara algunas de las prácticas de la empresa. Dos años más tarde, Nintendo firmó un decreto de consentimiento con la Comisión Federal de Comercio y los fiscales generales de algunos estados por el que se comprometía a dejar de fijar los precios al por menor. Pero su dominio entre los minoristas y los creadores de juegos no se vio afectado en gran medida. Había razones estructurales que explicaban su continua fortaleza.





FIGURA 15.1. Esquema de la industria del videojuego, finales de la década de 1980.

A finales de la década de 1980, la forma de la industria del videojuego se había estabilizado en la tabla que se muestra en la figura 15.1. Los fabricantes de consolas de videojuegos estaban en el centro de la industria. Diseñaban, distribuían y promocionaban las máquinas en las que se jugaba. A veces se encargaban ellos mismos de la fabricación, ensamblándolas a partir de chips y otros componentes comprados, pero con la misma frecuencia, como Nintendo, subcontractaban la fabricación. Producían algunos de sus propios juegos, pero estos constituían una fracción relativamente pequeña de los juegos disponibles.

Durante su ascenso, Nintendo tuvo que hacer frente a la competencia de Atari, Activision y Sega. Algunos de los primeros fabricantes de consolas, como Coleco, Mattel y Magnavox, ya habían desaparecido, pero otros recién llegados, como Sony y Microsoft, entraron en el sector. A principios de la década de 1990, este segmento estaba dominado por Nintendo. Entre los fabricantes de componentes y chips, que también suelen ensamblar sistemas para las empresas de videoconsolas, se encontraban conocidas empresas de electrónica y chips, así como fabricantes de electrónica más pequeños y menos conocidos. Este sector era muy competitivo, y las empresas de consolas eran solo uno de los muchos grupos de clientes, y uno relativamente menor. Los juegos eran diseñados y producidos por un gran número de empresas creativas, incluidos los propios fabricantes de consolas. Hudson, Electronic Arts, Taito, Komani, Bandai, Namco y Taina eran nombres destacados en este sector. Por último, tanto las consolas como los cartuchos se distribuían a través de jugueterías como Toys R-Us, grandes superficies como Wal-Mart, tiendas de electrónica como Circuit City y otros minoristas especializados.

Dado que el sector manufacturero era muy competitivo y solo dependía periféricamente de los videojuegos domésticos, los tres sectores clave eran los creadores de juegos, los fabricantes de consolas y los minoristas. Desde finales de los ochenta hasta principios y mediados de los noventa, Nintendo destacó como la empresa dominante. Si miramos la industria desde una perspectiva cooperativa, la configuración más eficiente era tener un único sistema en el

centro del mercado. Los creadores de juegos tendrían que soportar el gasto de producir una sola versión de cada juego y tendrían acceso a todo el universo de clientes potenciales. Los minoristas solo tendrían que almacenar títulos para un único sistema, y así podrían ofrecer más juegos con menos gastos de inventario que si necesitaran una versión para cada consola competidora. Los jugadores tendrían que aprender a manejar un solo sistema y podrían jugar a todos los juegos disponibles en esa única consola.

Incluso la objeción de que un único proveedor dominante no tendría incentivos para innovar y mantenerse al día con la rápida evolución de la tecnología no sería aplicable. Los costes fijos de investigación y desarrollo para sacar nuevas generaciones de tecnología serían menores con un único proveedor de sistemas que con múltiples proveedores desarrollando tecnologías que se solapaban y duplicaban. Las sucesivas generaciones de consolas con capacidades mejoradas podrían introducirse en una secuencia ordenada, al igual que las innovaciones de la plataforma Wintel para PC, en lugar de hacerlo de forma desordenada, lo que dejaría obsoletas a las generaciones anteriores de juegos antes de que los sustitutos estuvieran totalmente disponibles. Por último, se podrían maximizar los beneficios de toda la industria con una estrategia de fijación de precios de las consolas para alcanzar el punto de equilibrio y obtener todos los beneficios de la venta de juegos.

Si Nintendo hubiera estado dispuesta a compartir los beneficios de esta organización con los creadores de juegos y los minoristas, no habría ninguna razón inherente para que la estrategia no hubiera sobrevivido a varias generaciones de tecnología. Por otro lado, si Nintendo persistía en su intento de hacerse con una parte desproporcionada de los beneficios de la industria, su posición solo sobreviviría mientras sus ventajas competitivas fueran sostenibles.

### **¿Qué ventajas competitivas tenía Nintendo?**

Desde el momento en que entró en el mercado de los videojuegos con su propia consola, el éxito de Nintendo era suficiente para saber que sí gozaba de ventajas competitivas en el sector. Tuvo una cuota de mercado abrumadora y estable durante todo el periodo, controlando el 95 % del negocio de las consolas en

Japón y el 90 % en Estados Unidos. El negocio era muy rentable. De 1984 a 1992, Nintendo obtuvo un rendimiento medio de sus fondos propios superior al 23 %. Según estas dos medidas cuantitativas, Nintendo supera la prueba de la ventaja competitiva, al menos en el periodo anterior a 1992. No cabe duda de que el mercado bursátil valoró a Nintendo como si poseyera una franquicia poderosa. En 1991, su capitalización bursátil de 2,4 billones de yenes (más de 16.000 millones de dólares al cambio de 1991) era diez veces superior al valor contable de sus acciones. Tenía un valor de mercado superior al de Sony y Nissan, empresas considerablemente mayores y más consolidadas. Pero, si se examinaban las fuentes de estas ventajas competitivas en 1991, no era en absoluto seguro que se mantuvieran en el futuro.

### *¿Clientes cautivos?*

Su gran base instalada de consolas de videojuegos de 8 bits proporcionó a Nintendo cierto grado de cautividad de clientes, debido a los costes de cambio a los que se enfrentaba un consumidor una vez que había comprado la máquina. Ningún propietario de una Nintendo iba a comprar un cartucho de juego (o CDROM, que se estaba convirtiendo en un formato alternativo) que no fuera compatible con su máquina. Pero la fuerza de esta ventaja para el cliente se vio debilitada por ciertas características inherentes al negocio de los videojuegos.

La clientela cambió rápidamente. Los chicos de catorce años pasaron a tener quince, redujeron sus hábitos de compra de juegos y cedieron su puesto a niños más jóvenes que cumplían ocho o nueve años y que aún no poseían una videoconsola, por lo que no estaban tan comprometidos con Nintendo.

El precio de la consola, en relación con el coste de un juego, era bajo. Con los juegos a un precio de 40 dólares o más, una consola de repuesto a 100 o 150 dólares no era más cara que unos cuantos juegos.

Empezaban a aparecer nuevas tecnologías en forma de chips más rápidos capaces de procesar flujos de datos más amplios (16, 32, 64 y 128 bits), y a precios no muy superiores a los del de 8 bits de Nintendo. Microprocesadores más grandes y rápidos significaban juegos más realistas. En algún momento, la diferencia de calidad entre una nueva máquina rápida y una Nintendo sería lo

suficientemente grande como para que tanto los nuevos clientes más jóvenes, que recibían sus primeras consolas como regalo, como sus hermanos mayores, que exigían estar a la altura de los jóvenes, hicieran el cambio, y todo el arsenal de software de Nintendo serviría de poco. Además, los juegos acaban aburriendo. La demanda de nuevos juegos es como Pac-Man: se come el valor de la colección existente.

### *¿Mejor tecnología?*

Nintendo se las ingenió para colocar un chip de seguridad en cada uno de los cartuchos que fabricaba, pero el chip era estándar. No había nada patentado en su tecnología; no tenía ninguna protección significativa. En su afán por mantener el coste de su consola, compró piezas a proveedores como Ricoh. Para impedir que una empresa que había encontrado una forma de burlar su chip de seguridad vendiera juegos sin licencia, presionó a las revistas de videojuegos para que no publicaran anuncios del intruso. Nintendo era en gran medida un ensamblador de piezas estándar, e incluso subcontrataba gran parte del montaje. Nintendo no debía su rentabilidad a una tecnología superior.

### *¿Economías de escala?*

Un licenciataria potencial necesitaba gastar unos 500.000 dólares en la creación de un juego. Pero incluso con el margen variable reducido por Nintendo a 10 dólares por copia, ese coste fijo era absorbido por las primeras 50.000 copias vendidas, que representaban solo una pequeña fracción del total anual de unidades vendidas. Con unas ventas anuales de cartuchos de videojuegos de 50 millones de unidades, para alcanzar el umbral de rentabilidad, un juego concreto tendría que captar solo una décima parte del 1 % del mercado. El diseño y la producción de las videoconsolas también presentaban pocas economías de escala. Los costes de investigación y desarrollo eran relativamente bajos. La fabricación consistía en simples operaciones de montaje, un proceso en el que no es probable que se produzcan economías de escala identificables. Entre 1987 y

1992, la propia Nintendo solo tenía una media de unos 14 yenes (100 \$) en activos fijos por cada 100 yenes en ventas, y esta ratio no disminuyó significativamente con el tiempo a medida que Nintendo crecía.

### *El círculo virtuoso*

Lo que Nintendo tenía a su favor era el círculo virtuoso de las externalidades de red. Una vez que la consola de Nintendo se hizo con una base instalada considerable, más empresas de software quisieron crear juegos para ella, lo que aumentó la popularidad de la consola, lo que se tradujo en más juegos, y así sucesivamente. El círculo virtuoso se extendió tanto a los minoristas como a los creadores de juegos. Como los minoristas eran reacios a vender consolas y juegos de la competencia, los clientes encontraban los productos de Nintendo mucho más fácilmente que cualquier otra alternativa. Y Nintendo, con una gran organización de marketing, instaló expositores en 10.000 puntos de venta donde los clientes podían probar la consola y los juegos. Disponer de un espacio exclusivo en una tienda es el sueño de cualquier fabricante. Los minoristas, en cambio, suelen ser reacios a ceder el control sobre su principal activo: el espacio de venta. Por eso, solo los fabricantes dominantes disponen de un espacio dedicado a la venta al por menor. El control de este espacio refuerza su dominio, y así sucesivamente.

La extraordinaria penetración de los productos de Nintendo también proporcionó a la empresa la escala necesaria para publicar una revista exclusiva para jugadores de videojuegos de Nintendo con el fin de impulsar las ventas de sus juegos. La revista no aceptaba publicidad; calificaba los juegos, adelantaba los nuevos lanzamientos y ofrecía consejos sobre cómo jugar a los juegos actuales. Su precio era equilibrado, y en 1990 tenía una tirada mayor, de 6 millones de ejemplares al mes, que cualquier otra revista de Estados Unidos dirigida a los niños.

### **Romper el círculo**

A pesar de todas estas ventajas que reforzaban su posición, incluido el hecho de que la configuración eficiente de esta industria exigía un único proveedor de consolas, Nintendo seguía siendo vulnerable. Su círculo virtuoso descansaba en dos ventajas que resultaron ser menos sólidas de lo que Nintendo suponía. Una era la enorme base instalada de la consola de Nintendo; la otra, la relación de cooperación entre Nintendo, los creadores de juegos y los minoristas.

La primera ventaja quedaría aniquilada con cada nueva generación de tecnología. A medida que los chips pasaran de procesadores de 8 a 16, 32, 64, 128 e incluso 256 bits, la calidad gráfica y la potencia de las nuevas máquinas dejarían obsoletas las antiguas consolas y juegos. La base instalada de máquinas de 8 bits de Nintendo no sería atractiva ni para los creadores de juegos ni para los minoristas, que venderían juegos principalmente para las nuevas consolas.

La segunda ventaja, sus relaciones ascendentes y descendentes, podrían ayudar a Nintendo hasta que se hubiera hecho con una base instalada dominante de consolas de nueva generación, pero solo a condición de que los creadores y las tiendas sintieran que tenían relaciones mutuamente beneficiosas con Nintendo. Los creadores de juegos reservarían entonces sus mejores juegos de nueva generación para las consolas de Nintendo, y las tiendas seguirían proporcionando a Nintendo un espacio inigualable. Pero si Nintendo hubiera acosado a estos grupos y se hubiera hecho con una parte desproporcionada de los beneficios de la industria, dejando a los creadores y minoristas esperando la oportunidad de escapar de sus garras, entonces ocurriría lo contrario. Los mejores juegos de nueva generación se quedarían para los competidores de Nintendo, que serían recibidos por los minoristas con un espacio en las estanterías que rivalizaría con el de Nintendo.\*

Nintendo no jugó bien con los demás. No compartió equitativamente los beneficios de la industria. Las condiciones que impuso a los creadores y distribuidores de juegos contribuyeron a enriquecerla, pero no la hicieron simpática a sus vecinos en la cadena de valor. Nintendo trataba especialmente mal a los creadores de juegos. En un cartucho de juego típico, había aproximadamente 26 dólares de margen entre el precio al por mayor de 30 dólares y el coste de fabricación de 4. Nintendo se quedaba con 16 dólares, o el 60 %. Los creadores de juegos, que soportaban todos los costes y riesgos de desarrollo y distribución, recibían 10 dólares, o menos del 40 %.

Nintendo molestó a los creadores de juegos de otras maneras. Les limitó a cinco

títulos nuevos al año. Esta restricción protegía a Nintendo de depender demasiado de un único proveedor de software y garantizaba que ningún creador de juegos tuviera tanto éxito como para plantearse crear su propia consola. Pero frustraba a los creadores, sobre todo a los de más talento, y limitaba sus posibles beneficios. También estaba la censura de contenidos que limitaba la violencia y la sexualidad. Y Nintendo siguió enviando menos unidades de consolas y juegos de las que pedían los minoristas durante la crucial temporada navideña. Esta escasez fingida pudo reforzar la mística de Nintendo, pero mermó las ventas y los beneficios de los creadores de juegos y los minoristas, que también se vieron alienados por los agresivos calendarios de pago de Nintendo y sus exigencias de exposición en las tiendas.

En 1988, Sega lanzó en Japón una consola de 16 bits con mejores gráficos y sonido que la de 8 bits de Nintendo. Aun así, al principio Sega tuvo dificultades para inducir a los desarrolladores externos a producir juegos para el sistema. La propia Sega adaptó algunos de los juegos que había creado para el mercado arcade, pero las ventas siguieron siendo lentas. Sin embargo, la empresa no se echó atrás. Introdujo la máquina en Estados Unidos en 1989, vendiéndola a 190 dólares. Los juegos costaban entre 40 y 70 dólares. Sega orientó estos juegos a los nichos de contenido que la política de censura de Nintendo había dejado al descubierto. Aun así, al igual que Nintendo en sus comienzos, Sega tuvo dificultades para vender las máquinas. Mientras que Nintendo contaba con Wal-Mart y Toys R-Us como principales minoristas, Sega tenía que recurrir a tiendas de software como Babbage's.

Pero su suerte cambió en 1991, cuando un nuevo ejecutivo decidió empaquetar tanto la consola como su popular juego Sonic the Hedgehog por 150 dólares. La cosa funcionó. La máquina de Sega despegó y los creadores de juegos se apresuraron a suministrar productos para ella. Nintendo había retrasado la introducción de su propia consola de 16 bits para no interferir en su próspero imperio de 8 bits. Siguió los pasos de Sega en el mercado de los 16 bits, pero no a tiempo para impedir que la nueva compañía adquiriera la suficiente envergadura como para no tener problemas a la hora de conseguir juegos o distribución.

Entre 1992 y 1994, las dos empresas lucharon por el liderazgo, utilizando todas las armas del arsenal de un experto en marketing, incluidos fuertes recortes de precios y una intensa publicidad. «Si fuera un videojuego —sugirió un periódico—, se llamaría “Marketing Kombat”», en alusión al popularísimo juego Mortal



Kombat. Cada empresa afirmaba ser la líder del mercado, pero no importaba quién había ganado la mayor cuota. Nintendo era la clara perdedora. El combate cuerpo a cuerpo en las trincheras de los videojuegos minó la rentabilidad de la que había disfrutado cuando reinaba en el centro del círculo virtuoso. La entrada de Sony con una máquina de 32 bits en 1995 no hizo sino elevar la competencia a un megahercio superior. En ese año, había ocho o nueve empresas con consolas de 32 bits o mejores compitiendo por un trozo de pastel.

La posición dominante de Nintendo se vio socavada por sus propias decisiones. Optó por exprimir su franquicia de 8 bits en lugar de responder inmediatamente a Sega en el mundo de los 16 bits. Además, su política de mantener los envíos por debajo de la demanda cedió clientes a Sega sin que se dieran cuenta. Pero incluso antes de que apareciera Sonic de Sega, Nintendo había preparado el terreno para Sega y sus competidores posteriores. Una vez que Sega adquirió credibilidad, los minoristas y, sobre todo, los creadores de videojuegos se apresuraron a apoyarla. Fueron los creadores de videojuegos quienes realmente perjudicaron a Nintendo. En la industria del videojuego se suele decir que lo que distingue al producto es el software. Para citar un anuncio en particular: «It's in the Game». Al alienar a los guionistas, Nintendo cedió el juego a Sega y Sony.

No hay certeza de que una estrategia cooperativa hubiera impedido a las empresas de software firmar contratos para desarrollar juegos para Sega y Sony. Lo único que sabemos con seguridad es que en cuanto Sega mostró un poco de tracción con su reproductor de 16 bits, se apresuraron a suministrar juegos para su sistema. Los desarrolladores estaban encantados de tener varios fabricantes de consolas en el mercado, aunque costara más producir juegos para distintas plataformas. Pudieron negociar mejores acuerdos con las empresas de hardware. De hecho, el poder había pasado de Nintendo a los desarrolladores. «En la industria del videojuego —según un artículo de BusinessWeek— manda el contenido. No importa lo tecnológicamente avanzada que sea una consola, está condenada al fracaso sin títulos de juegos atractivos». Ahora eran Sega, Sony, Nintendo y, en última instancia, Microsoft las suplicantes, que ofrecían a los desarrolladores mejores condiciones en los costes de producción de un CD (las máquinas Play-Station utilizaban CD en lugar de cartuchos de juego) y reducían los cánones. También empezaron a ayudar con los gastos de desarrollo. Debido a la mayor complejidad de los gráficos, el desarrollo podía costar hasta 10 millones de dólares por juego, veinte veces más que los 8 bits de Nintendo.

Nintendo pasó de ser una empresa con una posición dominante y un alto

rendimiento del capital a ser un competidor entre muchos con un rendimiento de la inversión, en el mejor de los casos, ordinario, en gran parte porque no se portaba bien con los demás. Reclamó para sí tantos beneficios del sector que tanto desarrolladores como minoristas estaban dispuestos a apoyar a los nuevos fabricantes de consolas. Para ver cómo las empresas más astutas pueden arreglárselas para que les vaya bien trabajando juntas, nos fijamos a continuación en una industria más sucia que no tiene nada que ver con el glamour o el futuro de los juegos electrónicos: los proveedores de aditivos con plomo para la gasolina.

## CONVERTIR EL PLOMO EN ORO: EL NEGOCIO DE LOS ADITIVOS PARA GASOLINA

Consideremos una industria con estas características:

- Su producto es una materia prima.
- Hay un importante exceso de capacidad.
- Está garantizado que la demanda disminuirá rápidamente.
- Obtiene mala prensa y malas notas de los organismos gubernamentales y los grupos de interés público.

En estas circunstancias, es difícil creer que las empresas que operan en este sector puedan obtener beneficios e inconcebible que obtengan rendimientos excepcionales.

Los directivos de las empresas productoras de aditivos a base de plomo utilizados para aumentar el octanaje de la gasolina lograron esta difícil hazaña porque supieron aunar esfuerzos. Incluso después de que la Comisión Federal de

Comercio se opusiera a algunas de sus prácticas comerciales, encontraron formas de cooperar y compartir la riqueza. Respondieron a la contracción de la demanda reduciendo su propia capacidad. Una a una, las empresas fueron abandonando el negocio, vendiendo a las que quedaban o simplemente cerrando. Cuando la última de ellas se retiró, a finales de la década de 1990, llevaban veinte años ganando dinero en un mal negocio.

En 1974 había cuatro empresas estadounidenses en el sector de los aditivos a base de plomo: Ethyl, DuPont, PPG y Nalca. Juntas producían alrededor de 500 millones de kilos de estos compuestos químicos. Ethyl Corporation llevaba en el negocio desde 1924, originalmente como empresa conjunta de General Motors y Standard Oil, de Nueva Jersey. Una patente la protegió de la competencia hasta 1948, cuando DuPont entró en el negocio para hacerse con parte del mercado y los atractivos beneficios que Ethyl estaba obteniendo. (De hecho, DuPont había fabricado para Ethyl hasta que la expiración de la patente le permitió vender el aditivo por su cuenta). PPG, a través de la compra de Houston Chemical Company, y Nalco fueron animadas y ayudadas a entrar en el negocio por Mobil y Amoco, respectivamente. Estas grandes refinerías eran grandes consumidoras de aditivos y trataron de estimular la competencia y reducir sus costes patrocinando la entrada de otras empresas en el negocio de los aditivos. En todos los casos, estas esperanzas se vieron frustradas. Ethyl consiguió absorber a cada nuevo competidor, limitar la competencia y mantener la rentabilidad del sector.

Las perspectivas de la industria cambiaron bruscamente en 1973, cuando la Agencia de Protección del Medio Ambiente promulgó una normativa destinada a aplicar partes de la Ley de Aire Limpio de 1970. La normativa pretendía eliminar progresivamente el uso de aditivos a base de plomo. Se basaban en dos instrumentos. En primer lugar, a partir del modelo del año 1975, todos los coches nuevos vendidos en Estados Unidos debían estar equipados con catalizadores diseñados para reducir las emisiones nocivas de los gases de los automóviles. Los convertidores no podían funcionar correctamente con aditivos a base de plomo en la gasolina, por lo que las refinerías tuvieron que producir gasolina sin plomo para todos los coches nuevos. En segundo lugar, la EPA intentó ocuparse directamente del plomo reduciendo la cantidad que las refinerías podían añadir a la gasolina. Ethyl consiguió retrasar la aplicación de la normativa hasta 1976, pero a partir de entonces la cantidad de plomo permitida por cada 4 litros, y por tanto el mercado total de los aditivos comenzó un declive constante. Los 500 millones de kilos de aditivos vendidos a mediados de los setenta se redujeron a unos 100 millones de kilos diez años después, y a casi nada en 1996. Parte del

descenso se debió a que los coches vendidos antes de 1975 envejecieron y abandonaron las carreteras, y otra parte a la normativa sobre gramos de plomo por litro.

Aunque durante un tiempo se discutieron los argumentos médicos contra el plomo en el aire, la peligrosidad de los compuestos aditivos siempre estuvo clara. Eran inflamables y explosivos, tóxicos en contacto con el cuerpo y peligrosos para respirar. Las refinerías procuraban no tener más de diez días de existencias para minimizar los peligros. Los compuestos requerían equipos especiales tanto para su transporte como para su almacenamiento. Aun así, las empresas podían enviar el líquido en camiones comunes. La posibilidad de utilizar transportistas normales en lugar de flotas propias y especializadas encajaba perfectamente con la naturaleza de mercancía de la carga.

## **La industria de los aditivos de plomo**

La estructura de la industria que producía y compraba estos compuestos no era complicada. Un pequeño número de empresas químicas compraba materias primas, especialmente plomo, las transformaba en dos aditivos diferentes, tetraetilo de plomo (TEL) y tetrametilo de plomo (TML), y los vendía a las refinerías de gasolina. Nalco utilizaba un proceso diferente para fabricar su TML, pero en la práctica sus aditivos eran intercambiables con los demás. Todas las empresas productoras estaban diversificadas, especialmente DuPont y PPG. Incluso Ethyl, la pionera y la que tenía mayor cuota de mercado, solo obtenía el 17 % de sus ventas de estos aditivos. Sus clientes eran básicamente refinerías de gasolina nacionales y extranjeras, principalmente las explotadas por grandes compañías petroleras integradas. Después de que la EPA empezara a limitar su uso en Estados Unidos, los productores intentaron mantener sus ventas buscando clientes de otros países. Llegaron a vender algunos compuestos en el extranjero, pero, debido a los elevados costes de envío y a la naturaleza peligrosa del material, estas ventas procedían generalmente de plantas situadas también en el extranjero. También había empresas no estadounidenses en este mercado.

Las materias primas representaban la mayor parte de los costes de producción. Todos los productores necesitaban comprar plomo. Ethyl y DuPont fabricaban la

mayor parte del resto de sus insumos; PPG y Nalco dependían más de proveedores externos. No cabe duda de que había diferencias de costes entre las cuatro empresas, pero no tantas como para que alguna de ellas aprovechara su posición de productor de bajo coste.

Es difícil ver alguna ventaja competitiva significativa que distinguiera a una empresa de otra. Desde que expiró la patente original de Ethyl en la década de 1940, ninguna de ellas tenía tecnología propia. Sus clientes, sobre todo los más grandes, compraban a más de un fabricante de aditivos. Los contratos solían tener una duración de un año. Cuando llegaba el momento de renovarlos, las refinerías animaban a los productores a competir por su negocio de la única forma que marcaba la diferencia de precio.

Ninguna refinería intentó diferenciar su propia gasolina alegando que su plomo procedía de Ethyl o DuPont. Así pues, aunque existían relaciones establecidas entre vendedores y clientes, y tal vez algunos costes de cambio si las fórmulas eran diferentes, no había nada realmente importante en el nexo entre productor y refinador que indicara la cautividad del cliente. Un productor de aditivos inconformista podría haber ampliado su negocio en cualquier momento, simplemente bajando sus precios.

La organización de la producción en un pequeño número de plantas, nunca más de siete, para abastecer a toda la industria sugiere que puede haber habido algunas economías de escala. Pero las grandes fábricas no expulsaron a las pequeñas, lo que indica que las economías de escala eran limitadas. Y sin una cierta cautividad de los clientes, las economías de escala no crean por sí mismas una ventaja competitiva perdurable.

Las barreras de entrada son otra historia. Una barrera infranqueable protegía a las cuatro empresas del sector. El anuncio normativo de la EPA en 1973 colocó una señal inequívoca de «no pasar» para cualquier empresa que se planteara entrar en la industria de los aditivos a base de plomo. Incluso si alguna empresa hubiera podido obtener los permisos necesarios de las autoridades locales, algo muy improbable dada la preocupación por el plomo atmosférico, ¿quién querría construir una planta para producir un producto químico cuya desaparición estaba prevista? Al poner a la industria en un camino seguro hacia la extinción, la EPA se aseguró de que las empresas existentes tuvieran el negocio para ellas solas, para beneficiarse lo mejor que pudieran durante el lento camino hacia la desaparición.

## Cooperación entre amigos

Al intentar fomentar cierta competencia de precios entre los productores de aditivos de plomo, las grandes petroleras siempre se sintieron decepcionadas. Los recién llegados al sector se establecieron rápidamente. Aprendieron a seguir el juego de los antiguos y a frustrar a sus patrocinadores. Quizá la concentración regional de la industria tuvo algo que ver con la facilidad de aclimatación. Salvo una planta de DuPont en Nueva Jersey y otra en California, todas las fábricas estaban en la costa del Golfo, en Texas o Luisiana, en un radio de 500 km entre sí y cerca de las refinerías a las que abastecían. Los ingenieros que dirigían las plantas procedían de entornos similares. En cualquier caso, tanto antes como después de que la normativa medioambiental señalara el fin definitivo de la industria, los agentes habían encontrado formas de trabajar juntos para mantener bajo control lo que de otro modo podría haber sido una competencia brutal.

La mayoría de los métodos que utilizaban eran controles sobre ellos mismos, para dificultar la concesión de descuentos a los clientes o cualquier otra desviación de los precios establecidos:

- Precios uniformes . Los precios se cotizaban incluyendo tanto el coste de los productos químicos como el de la entrega. Al incluir el transporte en el precio, los proveedores impedían que alguno ofreciera un descuento oculto con un coste de entrega inferior.
- Notificación previa de los cambios de precio . Cuando uno de los proveedores quería aumentar el precio del aditivo, los contratos establecían que debía avisar a sus clientes con treinta días de antelación, durante los cuales podían pedir más suministro al precio existente. Hasta 1977, los fabricantes de aditivos emitieron comunicados de prensa para anunciar estos cambios, pero luego dejaron de hacerlo por consejo de sus abogados. Las refinerías intentaron inducir a otros proveedores a no seguir los pasos del líder en la subida de precios, pero casi siempre fue en vano. Hubo treinta subidas de precios en los cinco años que empezaron en 1974, y todas ellas se mantuvieron. Ethyl y DuPont fueron los iniciadores, seguidos de PPG y Nalca. La solidaridad continuó incluso después

de que cesaran los comunicados de prensa. El preaviso de treinta días de los aumentos de precios significaba que cualquier proveedor que deseara mantener el precio más bajo tenía que señalar esa intención treinta días antes de que entraran en vigor los aumentos de las demás empresas. Si daba la señal, las demás empresas simplemente cancelaban los aumentos de precios anunciados, de modo que la intransigencia de la empresa desviada no reportaba ningún beneficio, salvo a los clientes.

- Precios de nación más favorecida . Esta política, que no se aplicaba a los derechos de importación sino a los precios reales de los productos químicos, garantizaba a todos los clientes el mejor precio posible. Y lo que es más, impedía a los proveedores ofrecer cualquier descuento especial a un cliente en particular con el argumento de que tendrían que dar el mismo descuento a todos. Ethyl y DuPont incluyeron esta cláusula en sus contratos y Nalca hizo lo mismo con muchos de los suyos.

Para completar estas tácticas de fijación de precios, los cuatro proveedores adoptaron otra práctica: el aprovisionamiento y la producción conjuntos. En pocas palabras, un pedido hecho a un proveedor podía ser entregado en la planta de otro, dependiendo de la ubicación, la disponibilidad de productos químicos y otras consideraciones prácticas, como la productividad relativa. Los cuatro fabricantes mantenían un sistema de liquidación entre ellos, compensando todos los envíos realizados para los demás y pagando solo los saldos. Las cifras de capacidad, producción y ventas de 1977 revelan el funcionamiento del programa de aprovisionamiento conjunto (tabla 15.1).

DuPont tenía la mayor capacidad, pero iba por detrás de Ethyl en producción. Ambos tenían un volumen de ventas comparable. Evidentemente, Ethyl fabricaba más aditivo del que vendía, suministrando a algunos clientes de DuPont y también de PPG. El aprovisionamiento conjunto eliminaba gran parte de la diferencia de costes entre los proveedores, que podían aprovechar la eficacia de Ethyl. Al eliminar el coste de la ecuación, desaparecía cualquier incentivo que pudiera tener el productor de bajo coste para ganar cuota de mercado a expensas de las otras tres empresas y minimizar los costes globales de la industria. La cuota de mercado de las ventas solo varió ligeramente de un año a otro. En 1974, Ethyl controlaba el 33,5 % del mercado; en 1977, la cifra había aumentado hasta el 34,6 %. De hecho, los cambios de cuota fueron muy

constantes. Una gran empresa con una cuota de mercado inferior al 35 % tendía a aumentar su cuota, mientras que una empresa comparable con más del 35 % del mercado generalmente perdía cuota. En el caso de los pequeños competidores Nalco y PPG, esta cuota focal fue del 15 %. Parece que ninguna de las empresas se esforzó por aumentar su cuota de mercado de forma permanente.



	CAPACIDAD		PRODUCCIÓN		VENTAS	
Ethyl	235	37 %	215	48 %	155	35 %
DuPont	270	43 %	125	28 %	156	35 %
PPG	60	9 %	50	11 %	75	17 %
Nalco	70	11 %	60	14 %	60	13 %
TOTAL	635	100 %	450	100 %	446	100 %

TABLA 15.1. Capacidad, producción y ventas de aditivos a base de plomo, 1977 (millones de kilos).

La estabilidad de la cuota de mercado de las ventas unida al aprovisionamiento conjunto condujo a una racionalidad inusual en la gestión de la capacidad. Dado que las plantas de alto coste tendían a funcionar a baja capacidad en el marco del aprovisionamiento conjunto, eran las que tenían más probabilidades de ser cerradas cuando la demanda global disminuía. En 1980, Ethyl cerró su planta más antigua en Houston. Un año más tarde, DuPont cerró su planta de Antioch (California). PPG abandonó el negocio por completo en 1982. El aprovisionamiento conjunto creó una estructura de incentivos que eliminaba el exceso de capacidad y cerraba primero las plantas menos eficientes. El resultado neto fue una estrategia de gestión de la capacidad para minimizar los costes globales de la industria.

### **La intervención de la Comisión Federal de Comercio (FTC)**

Con el tiempo, las cuatro empresas de aditivos debían de estar haciendo algo mal porque llegaron a oídos de la FTC por supuestas prácticas anticompetitivas. En 1979, la comisión denunció cuatro de sus prácticas de comercialización por infringir el artículo 5 de la Ley de la Comisión Federal de Comercio:

- Notificación con treinta días de antelación de los cambios en los precios.
- Emitir comunicados de prensa sobre estos cambios.
- Vender el producto a un precio de entrega fijo.

- Cláusulas de nación más favorecida en los contratos.

Debido a estas prácticas, la FTC sostuvo que los cuatro productores podían «reducir la incertidumbre sobre los precios de los competidores» y, de este modo, reducir o incluso eliminar la competencia de precios en el mercado de aditivos a base de plomo. Aunque las prácticas en sí no eran ilícitas, al utilizarlas para mantener la uniformidad y estabilidad de precios se acusaba a los productores de infringir la ley. La denuncia no decía nada sobre la política de aprovisionamiento conjunto.

Dos años después, un juez de lo contencioso-administrativo confirmó la mayor parte de la denuncia. En lugar de anunciar previamente un cambio de precios a la industria, ahora los productores disponían de treinta días después de su entrada en vigor para hacer público el cambio. Se prohibieron las cláusulas de nación más favorecida, alegando que «desincentivan los descuentos y promueven la uniformidad de precios». El juez no dijo nada sobre la Ley Robinson-Patman, que prohíbe a un vendedor la discriminación de precios entre compradores. El juez consideró que los cuatro productores constituían un oligopolio y, como tal, tenían prohibidas prácticas que no eran ilegales en sí mismas.

Tuvieron que pasar dos años más, hasta 1983, para que la propia FTC reafirmara la mayor parte de la sentencia del juez. Aunque no había concertación de precios, las empresas habían restringido la competencia. Se ordenó a Ethyl y DuPont que dejaran de hacerlo:

- Anunciar cambios de precio antes de un plazo acordado entre la empresa y el comprador.
- Ofrecer un precio único que incluya la entrega independientemente del destino.
- Garantizar a los clientes que recibirían el precio más bajo disponible.

La comisión no confirmó la prohibición de celebrar ruedas de prensa para anunciar cambios de precios. Excluyó a Nalco de la decisión porque era

conocido por seguir las políticas de precios de los demás. En 1983, PPG ya no formaba parte del sector.

En el momento de la sentencia, las empresas ya habían dejado de anunciar de antemano los cambios de precios. Pudieron sustituir un precio único (precio de entrega uniforme) por el precio FOB (en el que el comprador es propietario de la mercancía cuando sale del muelle de carga y paga directamente el envío). Con cualquiera de los dos métodos, los productores no podían ocultar descuentos subvencionando los gastos de envío. En cuanto a las cláusulas de precios de nación más favorecida, podrían eliminarse de los contratos, pero mantenerse en la práctica. Al fin y al cabo, ¿qué cliente no quiere tener la seguridad de que nadie más obtiene un precio mejor?

Incluso cuando se les prohibió utilizar algunas de las tácticas específicas que los fabricantes de aditivos habían empleado para frenar sus propios impulsos competitivos, siguieron siendo maestros en el juego del dilema del prisionero. Cuando la FTC emitió su fallo, ya tenían años de experiencia cooperando eficazmente. Así que no cambió casi nada como consecuencia de la intervención de la FTC. La industria continuó su declive y los fabricantes siguieron ganando dinero aunque vendieran menos aditivos. En 1981, el negocio de aditivos de Ethyl representaba el 17 % de sus ventas y el 33 % de sus beneficios. Como el capital empleado no tenía un valor de liquidación sustancial, el rendimiento del capital fue extraordinario.

## **Los productores se van**

Si la resolución de la Comisión Federal de Comercio no tuvo un efecto perceptible en la eficacia de la cooperación entre los productores de aditivos de plomo, la normativa medioambiental, tanto en Estados Unidos como en el extranjero, siguió reduciendo la demanda. Los proveedores respondieron cerrando plantas, invirtiendo el dinero de los aditivos a base de plomo en otros productos y centrándose en trabajar en beneficio mutuo. Nalco abandonó el negocio, pero Ethyl y DuPont continuaron la producción, Ethyl en una planta de Ontario (Canadá) y DuPont en Nueva Jersey. El otro gran actor internacional era Associated Octel, una empresa con sede en Inglaterra, pero cuyo propietario

mayoritario era Great Lakes Chemical, con sede en Indiana. Hasta julio de 1994, DuPont suministraba a Ethyl gran parte de su producto. Después de que DuPont cerrara sus operaciones, Ethyl recurrió a Octel, firmando un acuerdo en 1996 que garantizaba a Ethyl una parte específica de la producción de Octel para vender a través de los canales de distribución de Ethyl. Ethyl cesó entonces la producción en su planta de Ontario. Las dos empresas proclamaron que seguirían compitiendo entre sí en la venta y comercialización de compuestos de plomo.

Octel siguió en el negocio por una razón: era muy rentable. En 1994, Octel obtuvo 240 millones de dólares de beneficios de explotación sobre unas ventas de 520 millones, un margen de casi el 47 %. El resto de Great Lakes Chemicals ganó 162 millones de dólares sobre unos ingresos de 1.480 millones, un margen del 11 %. Great Lakes utilizó sus beneficios de los aditivos a base de plomo para hacer adquisiciones, preparándose para el día en que el negocio del plomo desapareciera por completo.

Ethyl mostró una disparidad similar entre los beneficios de los aditivos a base de plomo y todo lo demás, a pesar de ser en gran medida un revendedor de productos químicos fabricados en otros lugares. Entre 1994 y 1996, los aditivos representaron el 23 % de las ventas totales de la empresa y el 63 % de sus beneficios. En 1998, después de que sus ingresos por aditivos se redujeran a 117 millones de dólares, aún obtuvo 51 millones en beneficios de explotación, un 44 % de rentabilidad. El resto de la empresa tuvo unos márgenes de explotación del 11 %.

La enérgica competencia entre Ethyl y Octel por las pequeñas empresas restantes se puso de manifiesto en 1998, cuando la FTC volvió a entrar en escena, acusando a las empresas de violar las leyes antimonopolio. Octel y Ethyl llegaron a un acuerdo con la Comisión para modificar algunos aspectos del contrato original. Según el nuevo acuerdo, Ethyl podría comprar más de una parte fija de la producción de Octel y Octel tendría que vender a Ethyl todo lo que Ethyl quisiera para abastecer a sus clientes actuales y nuevos en Estados Unidos. Ostensiblemente, esto aumentaría la competencia entre ellas, al igual que los demás cambios. El importe cobrado a Ethyl ya no estaría vinculado al precio al por menor de Octel. Las empresas ya no revelarían sus precios entre sí. Las empresas acordaron notificar a la Comisión con antelación cualquier adquisición de activos utilizados en la distribución de los compuestos en Estados Unidos o su fabricación en cualquier parte del mundo. Por último, también se notificaría previamente cualquier propuesta de acuerdo con otros competidores

para venderles aditivos a base de plomo.

Si lo que pretendía era proteger a los consumidores estadounidenses, la FTC podría haber buscado en otra parte. Los aditivos de plomo habían desaparecido prácticamente del mercado estadounidense, y también estaban desapareciendo en otras partes del mundo. Y ninguna de las disposiciones de esta resolución contribuiría a garantizar una competencia vigorosa. Ni Ethyl ni Octel iban a bajar los precios para asegurarse una cuota algo mayor de un negocio moribundo pero aún lucrativo. Octel, con el mundo como mercado, siguió disfrutando de elevados márgenes sobre las ventas (tabla 15.2). Tras un año difícil en 2000, su resultado de explotación se recuperó, aunque sus ingresos disminuyeron. Como Ethyl y Nalca antes que ella, Octel utilizó su flujo de caja procedente del TEL (uno de los aditivos a base de plomo) para ampliar su negocio de productos químicos. Al igual que ellas, sus beneficios procedentes de los productos especializados no se acercaban a los que obtenía en el negocio de los aditivos a base de plomo.

Octel será la última en marcharse. Pero, como todos los demás productores que se han ido antes que ella, lo hará con elegancia, al menos en términos de rentabilidad. Al cooperar entre sí incluso cumpliendo las leyes antimonopolio, estas empresas estuvieron mucho tiempo convirtiendo el plomo en oro.

	2000	2001	2002
Ventas de TEL	300	265	257
Ingresos de explotación	59	69	118
Margen	20 %	26 %	46 %
Especialidades químicas Ventas	122	156	181
Ingresos de explotación	11	13	10
Margen	9 %	8 %	6 %

TABLA 15.2. Ventas e ingresos de explotación de Octel Corporation por segmentos, 2000-2002 (en millones de dólares).

## MANTENGA LA DISTANCIA: SOTHEBY'S Y CHRISTIE'S CONVIERTEN LA COOPERACIÓN EN UN AUTÉNTICO DILEMA DEL PRISIONERO

A pesar de su historia, prestigio y caché, Sotheby's y Christie's, las dos principales casas de subastas, eran empresas mediocres. En 1990 dominaban los mercados de subastas de obras de arte y otros artículos caros en Gran Bretaña y Estados Unidos. Habían ido invadiendo el negocio de los marchantes de arte al vender directamente a los coleccionistas. Sin embargo, la volatilidad del mercado de cuadros caros y otros artículos de lujo dejó a las dos casas expuestas al sufrimiento que producen unos elevados costes fijos cuando disminuyen los ingresos. En 1974, tras el embargo del petróleo y la recesión, las dos casas impusieron un cargo a los compradores, la prima del comprador, que antes solo pagaban los vendedores. Probablemente los subastadores intentaban ayudar a reciclar parte de la riqueza en manos de los jeques petroleros del Golfo Pérsico, que ahora habían entrado en el mercado de obras de arte.

La prima del comprador proporcionó a Sotheby's y Christie's una nueva fuente de ingresos y puede que les facilitara competir entre sí reduciendo la comisión que cobraban a los vendedores. Y así lo hicieron. El alegre mercado del arte de finales de los ochenta se serenó a partir de 1990. Los compradores japoneses de los mejores cuadros dejaron de pujar (incluso dejaron de pagar por obras que supuestamente habían comprado), la economía estadounidense se ralentizó y la guerra del Golfo hizo desconfiar a los clientes. Las casas de subastas vieron que su negocio disminuía y recurrieron a la estrategia de marketing más antigua que existe: bajaron los precios.

Para inducir a los vendedores a subastar sus artículos y tratar de atraer negocio, Sotheby's y Christie's redujeron sus comisiones, a veces a cero. También ofrecían anticipos baratos sobre los objetos que se subastarían en la siguiente ronda de ventas. Empezaron a imprimir elaborados catálogos, a menudo para alimentar la vanidad de los vendedores. Daban fiestas fastuosas. Incluso donaban

dinero a las organizaciones benéficas favoritas de sus vendedores. Ninguna de estas prácticas devolvió el negocio al nivel de 1989 y, desde luego, no hicieron nada por mejorar sus ingresos (figura 15.2).

Cuando las cosas se ponen difíciles, los peces gordos van juntos. En 1992, Sotheby's cambió la comisión del comprador, que pasó de un 10 % fijo sobre la venta a una cantidad variable destinada a aumentar los ingresos. Siete semanas después, Christie's hizo lo mismo. Según las versiones ofrecidas a los tribunales, las primeras reuniones entre los responsables de las dos casas, A. Alfred Taubman, de Sotheby's, y sir Anthony Tennant, de Christie's, no tuvieron lugar hasta 1993. Taubman, el magnate de los centros comerciales que había servido de testaferro para Sotheby's en 1983, comprando una participación de control para mantenerla fuera del alcance de Marshall Cogan y Steven Swid, voló a Londres para reunirse con sir A., como se le identificaba en los registros de Taubman. Según el testimonio de sus respectivos segundos, Diana D. (Dede) Brooks, de Sotheby's, y Christopher Davidge, de Christie's, Taubman y Tennant ordenaron a Davidge y Brooks que redactaran los detalles de un acuerdo en virtud del cual las empresas no rebajarían la comisión ofrecida a los vendedores.



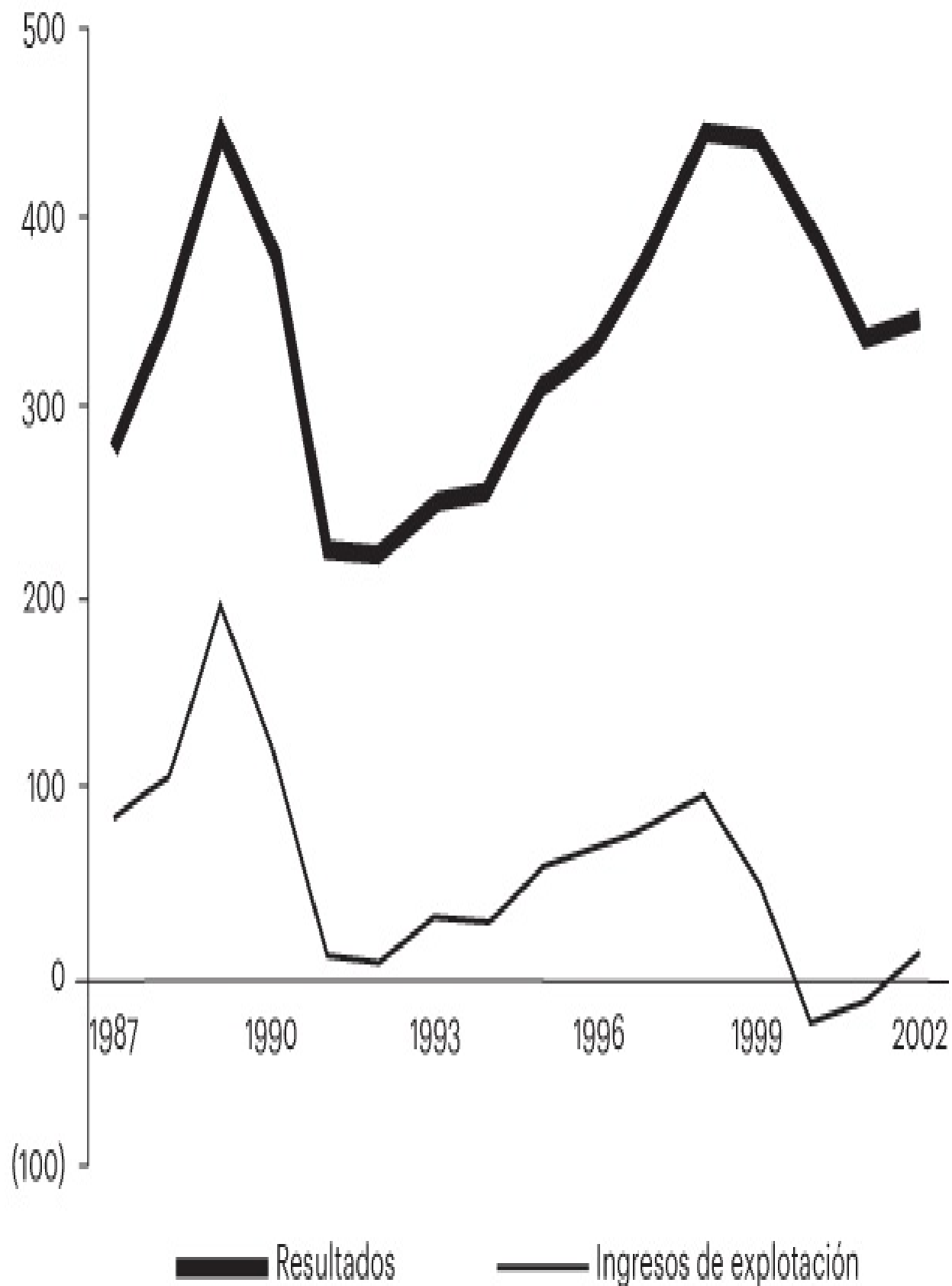


FIGURA 15.2. Resultados e ingresos de explotación de Sotheby's, 1987-2002 (millones de dólares).

En 1995, Christie's anunció que iba a cambiar los honorarios de los vendedores de un 10 % fijo a una escala móvil que oscilaba entre el 2 % y el 20 % en función del volumen de la venta. Con el tiempo, el acuerdo llegó a incluir una cláusula que impedía robar miembros clave del personal y un acuerdo para no subvencionar a los vendedores ofreciéndoles tipos de interés inferiores a los del mercado en los anticipos de préstamos. Las dos empresas también compartían entre sí sus listas de clientes «protegidos», a los que cobraban comisiones reducidas o incluso nulas. Ninguna de ellas debía perseguir a los nombres de la lista de la otra, ni ofrecer estas mismas condiciones ventajosas a las personas que no figuraban en las listas. Según Brooks, Taubman quería que las casas se pusieran de acuerdo sobre las estimaciones que proporcionaban a los vendedores en cuanto al valor probable de sus obras de arte en subasta, pero ella le dijo que esas decisiones las tomaban los respectivos equipos profesionales de las dos empresas de subastas, a los que no se podía controlar.

Tampoco se podían controlar los rumores. En 1997, era ampliamente conocido que el Departamento de Justicia estaba investigando a las casas de subastas por actuaciones que violaban las leyes antimonopolio. Tal vez la justicia había sido avisada por clientes que descubrieron, en algún momento a mediados de los noventa, que las empresas ya no ofrecían comisiones más bajas y se preguntaban cómo se podría haber mantenido tal solidaridad en ausencia de un acuerdo. Justo antes de finales de 1999, Christopher Davidge llegó a un acuerdo con el gobierno. A cambio de no ir a la cárcel ni él ni otros miembros de Christie's, ofreció documentos que probaban el comportamiento ilegal de Taubman, Tennant y sus cómplices.

En 2000, el Departamento de Justicia presionó a Diana Brooks para que delatara a su antiguo jefe, Alfred Taubman, a cambio de no entrar en prisión. Ella cumplió su parte, se declaró culpable y, al final, Taubman fue la única persona que cumplió condena. Condenado a un año de prisión en 2001, salió de la cárcel tras cumplir nueve meses. Cada casa de subastas pagó una multa de 256 millones de dólares, equivalente a unos cuatro años de los beneficios medios antes de

impuestos de Sotheby's en los años 1995-1998. Sir Anthony Tennant siempre mantuvo su inocencia, pero, para asegurarse, se quedó en Inglaterra, donde estaba a salvo de la extradición por una infracción antimonopolio.

El aspecto verdaderamente sorprendente de esta historia es la ineficacia de Christie's y Sotheby's a la hora de cooperar para mantener la rentabilidad, a pesar de sus acuerdos ilegales. Los márgenes de beneficio de Sotheby's crecieron entre 1992 y 1996, a medida que el mercado del arte se recuperaba de su colapso a principios de los noventa. Sin embargo, después de 1996, aunque el mercado del arte mejoró, los márgenes permanecieron estáticos. En 1998, con unos ingresos iguales o cercanos a los máximos alcanzados antes del acuerdo de 1989, los beneficios de explotación de Sotheby's eran solo la mitad de los de 1989. Y con un ligero descenso de las ventas en 1999, los beneficios de explotación de Sotheby's cayeron casi un 50 %.

Puede que Davidge, sus colegas de Christie y Diana Brooks no supieran cómo jugar al juego de la cooperación sin violar las leyes antimonopolio, pero sí sabían cómo jugar al juego del dilema del prisionero, al menos en la primera ronda. El New York Observer comentó sobre la acusación: «Necesitaban las notas y el testimonio del señor Davidge para obtener una amnistía del gobierno de EE. UU., en virtud de un controvertido programa en el que el delincuente que se chiva primero en una conspiración de este tipo queda impune». Aunque la impunidad no siempre forma parte del trato, al delincuente que delata primero siempre le va mejor; de lo contrario, ¿por qué iba a delatar? La pregunta más interesante es qué alternativas tenían las dos casas de subastas a esta colaboración ilegal como forma de poner fin a una dolorosa guerra por el precio y las prebendas.

Christie's y Sotheby's, que juntas se repartían entre el 90 y el 95 % del mercado de subastas de gama alta, deberían haber podido beneficiarse de las economías de escala y de una importante cautividad de la clientela. Durante muchos años, las casas de subastas más pequeñas y nuevas no les habían arrebatado cuota de mercado. Además, al menos hasta que entraron en un periodo de intensa competencia, ambas organizaciones eran muy rentables. La clave de su éxito era la contención de la competencia, lo que exigía principalmente que se mantuvieran alejadas unas de otras. Desde el punto de vista geográfico, no era posible que dos empresas como estas se repartieran el territorio. Cada una tenía establecimientos importantes en Londres y Nueva York, como correspondía a su ascendencia británica y a la fuerza del mercado en Estados Unidos. También

tenían oficinas satélite, y en algunos casos salas de venta, en las principales ciudades del mundo. Pero estas sedes estaban más lejos de adquirir material que de subastarlo. Para los artículos más caros, los compradores acuden a la subasta en los lugares más cosmopolitas. Así pues, tanto Sotheby's como Christie's necesitaban estar presentes en Nueva York y Londres. De hecho, se beneficiaron de celebrar sus subastas casi simultáneamente, porque atraían a más compradores a la ciudad.

Dado que la geografía era un cuchillo difícil de manejar con el que cortar el pastel, la especialización por campos (nichos de mercado) seguía siendo la opción obvia para dividir el negocio. En lugar de vender de todo, desde figuras griegas y cerámica sumeria antigua hasta cuadros de Roy Lichtenstein y Keith Haring, cada casa podría haberse concentrado en periodos y tipos de arte concretos. También podrían haber seleccionado especialidades entre la amplia gama de otros objetos puestos a la venta, como alfombras persas antiguas, joyas y relojes y aparatos de medición barométrica de la época de Luis XIV.

Las casas de subastas manejaban tal variedad de bienes que, al menos en teoría, debería haber sido sencillo establecer un conjunto de acuerdos territoriales no conflictivos. Cada campo requería unos gastos generales que lo respaldaran, en particular los expertos que validaban las reclamaciones de autenticidad, investigaban la procedencia y estimaban el valor del artículo. Si Sotheby's se hubiera convertido en el lugar de referencia para la pintura y las artes decorativas francesas del siglo XVIII y Christie's se hubiera erigido en la firma dominante para el arte abstracto, los clientes habrían tenido que elegir una casa de subastas en función de lo que quisieran vender. Otra ventaja de esta especialización habría sido una importante reducción de los gastos generales, ya que se habría eliminado una importante duplicación de esfuerzos.

Había dos problemas que hacían que este tipo de división fuera más difícil de realizar en la práctica que sobre el papel. En primer lugar, las ventas de patrimonio pueden abarcar una variedad de obras que no encajan perfectamente en la especialización de una sola casa de subastas. En segundo lugar, aunque los cuadros de maestros holandeses del siglo XVII se subastan más caros que los postimpresionistas, hay muchos menos fuera de los museos. Por lo tanto, un reparto equitativo del terreno de juego debía centrarse en el valor para la casa de subastas de una obra y no en su atractivo sobre cualquier otra base. A pesar de estas dificultades, es posible que las empresas llegaran a un acuerdo informal y tácito sin compincharse directamente. En 1992, antes de las primeras reuniones

entre Taubman y Tennant de las que se tiene noticia, Sotheby's anunció un aumento de los honorarios que cobraba a los compradores, y Christie's le siguió tras un decoroso retraso de siete semanas. ¿Podría haber anunciado también Sotheby's que iba a restar importancia a sus departamentos de Egipto y Oriente Medio antiguo para concentrarse en cambio en las antigüedades griegas y romanas y en el periodo que va hasta el 1200 d. C. en Europa? Christie's podría haber anunciado, algún tiempo después, que iba a reforzar su departamento egipcio y también su especialización en el Renacimiento temprano. Y, con el tiempo y de forma más sutil de lo que estamos describiendo aquí, ambas podrían haberse repartido el mercado de obras de arte y objetos como los imperialistas europeos se repartieron África en el siglo XIX; esperemos que con mejores resultados. La cuestión de la venta de herencias se habría tratado con naturalidad, dejando que los albaceas decidieran entre las casas de subastas en función de sus respectivos puntos fuertes. Y nada hubiera impedido que los bienes de la herencia se vendieran en diferentes subastas.

El contraste entre las historias de Nintendo y las casas de subastas, por un lado, y la industria de aditivos para gasolina a base de plomo, por otro, pone claramente de manifiesto las ventajas de una cooperación eficaz entre empresas. Con la misma claridad, subraya los peligros de la cooperación inexperta que cruza la línea de la legalidad. Una estrategia bien formulada no buscará inmediata o únicamente la salvación a través de la cooperación. Pero la historia de la industria de aditivos a base de plomo demuestra lo útil que puede ser una perspectiva cooperativa en las condiciones adecuadas. La situación óptima es una industria en la que coexistan varias empresas dentro de unas barreras bien establecidas.

---

\*Estos datos proceden del caso de la Harvard Business School citado en las referencias. El cargo de 14 dólares por unidad solo se menciona en el contexto de los diseñadores de juegos en Estados Unidos, por lo que el cargo puede haber sido menor en Japón.

\*Aunque los licenciarios de Nintendo no podían crear para otros fabricantes de consolas durante los dos años siguientes a la firma de la licencia, había muchas formas de evitar las restricciones de este acuerdo, como crear divisiones o realizar trabajos de diseño preliminares.

## LA VALORACIÓN DESDE UNA PERSPECTIVA ESTRATÉGICA

### Mejorar las decisiones de inversión

#### ESTRATEGIA Y VALOR

A pesar de que las decisiones de inversión suelen ser estratégicas, el análisis financiero empleado para respaldar estas decisiones suele ignorar las cuestiones estratégicas. Casi siempre se basa en cálculos de los flujos de caja futuros, tanto negativos durante la fase de inversión como positivos durante el periodo de beneficios creados por la inversión. A continuación, los flujos de caja se descuentan aplicando un coste de capital adecuado, y todos los flujos de caja sumados producen el valor real neto de la inversión.

Los propios flujos de caja se basan en estimaciones de ventas futuras, márgenes de beneficios, tipos impositivos, necesidades de inversión de capital y coste del capital. Subyacen a ellos otra serie de estimaciones sobre el tamaño del mercado y las tasas de crecimiento, las cuotas de mercado alcanzables, los márgenes brutos, las ratios de gastos generales, las necesidades de capital circulante y fijo, el apalancamiento (ratios de deuda sobre fondos propios) y los costes de los componentes de la estructura general de capital (coste de la deuda y coste de los fondos propios). Muchas de estas variables, especialmente la cuota de mercado, los márgenes, los gastos generales y las necesidades de capital, dependerán de la intensidad de la competencia futura. Pero es difícil prever con precisión cómo afectará la competencia a cada una de ellas. Además, las condiciones de competencia no influyen en estas variables de forma independiente; la intensidad de la competencia afecta a muchas de ellas simultáneamente.

Dadas estas dificultades, no es de extrañar que las percepciones estratégicas rara vez se integren eficazmente en el proceso de toma de decisiones de inversión. Sin embargo, omitir un análisis del entorno competitivo simplemente porque no puede incorporarse de forma ordenada a un modelo financiero hace que ignoremos información crucial y perjudica la calidad del análisis. La perspectiva estratégica desarrollada en este libro, especialmente el énfasis en las ventajas competitivas y las barreras de entrada, proporciona un marco alternativo para la planificación de inversiones que es en muchos aspectos superior al enfoque del valor neto actual.

## EL VALOR DEL VALOR NETO ACTUAL

El núcleo de cualquier proceso de planificación de inversiones es un método para clasificar los proyectos por su valor y decidir hacia dónde debe dirigirse el capital. El método debe incluir la capacidad de valorar una empresa entera, ya que la compra de una empresa es en sí misma un proyecto potencial. En teoría, el valor correcto de un proyecto es el valor de los beneficios futuros descontados a un coste de capital adecuado, menos el valor de los costes futuros, normalmente descontados al mismo coste de capital. El resultado es matemáticamente igual al valor de los flujos de caja netos presentes y futuros debidamente descontados, el famoso valor actual neto (VAN) del análisis financiero. El problema es que, aunque el método es cierto en teoría, tiene graves defectos cuando se pone en práctica.

El enfoque del VAN presenta tres deficiencias fundamentales. En primer lugar, no separa la información fiable de la que no lo es a la hora de evaluar el valor de un proyecto. Un modelo típico de VAN estima los flujos de caja netos para varios años en el futuro a partir de la fecha en que se emprende el proyecto, incorporando los gastos de inversión iniciales como flujos de caja negativos. Suelen estimarse explícitamente entre cinco y diez años de flujos de caja. Los flujos de caja más allá de la última fecha suelen agruparse en algo llamado «valor terminal». Un método habitual para calcular el valor terminal consiste en obtener los beneficios contables a partir de los flujos de caja del último año estimado explícitamente y, a continuación, multiplicar dichos beneficios por un factor que represente una relación adecuada entre el valor y los beneficios. Si los



beneficios contables se estiman en 12 millones de dólares y el factor adecuado es una relación de 15 a 1, entonces el valor final es de 180 millones de dólares.

¿Cómo se llega al factor adecuado, a la relación precio/beneficios apropiada? Depende de las características del negocio, ya sea un proyecto o una empresa, en la fecha final. Normalmente se selecciona buscando empresas que coticen en bolsa cuyas características operativas actuales se asemejen a las previsiones para la empresa en su año final y, a continuación, observando cómo valoran los mercados de valores sus beneficios, es decir, el PER al que cotizan. Las características importantes para seleccionar una empresa similar son las tasas de crecimiento, la rentabilidad, la intensidad de capital y el riesgo.

A pesar de su aparente precisión, este enfoque es en gran medida una conjetura. Calcular las características de una empresa a siete o más años vista es un ejercicio muy inexacto. Además, rara vez existen comparaciones precisas entre empresas, por lo que la selección de empresas con las que comparar es subjetiva. Tirar los dados para obtener un factor de valoración adecuado dentro de siete años sería igual de preciso.

Una alternativa al enfoque de valoración por ratios consiste en suponer que el proyecto se estabiliza una vez finalizado el último año. Se supone que la rentabilidad, la intensidad de capital, el riesgo y, por tanto, el coste de capital, y, lo que es más importante, el crecimiento anual de las ventas, los beneficios y la inversión se mantienen constantes más allá del año final. Partiendo de estos supuestos, es posible calcular el flujo de caja del primer año posterior al año final, es decir, el octavo año si el año final es el séptimo. Entonces, el valor actual de todos los flujos de caja posteriores al año final puede calcularse a partir de una fórmula conocida, a saber:

$$\text{Valor terminal} = \text{CF}_{t+1} \div (\text{R} - \text{G})$$

donde  $\text{CF}_{t+1}$  es el flujo de caja neto en el primer año postterminal, R es el coste del capital más allá del año terminal, y G es la tasa de crecimiento anual para el mismo periodo (tabla 16.1).

AÑO	1	2	3	4	5	6	7 (TERMINAL)	8 Y POSTERIORES
Flujo de caja	Explí- cito	Explí- cito	Explí- cito	Explí- cito	Explí- cito	Explí- cito	Explí- cito	Año 7 + creci- miento
Medida de valor	NPV	NPV	NPV	NPV	NPV	NPV	NPV	$CF_{t+1} \div (R - G)$ Valor actual neto de este flujo de caja

## TABLA 16.1. Flujos de caja y valor terminal.

Dado que esta medida del valor terminal consiste en una cifra de flujo de caja ( $CF_{t+1}$ ) multiplicada por un factor de valoración  $1 / (R-G)$ , se trata en realidad de una versión del enfoque basado en factores que acabamos de describir.

Aunque tiene la ventaja de hacer explícitos los supuestos en los que se basa el factor de valoración, un examen más detenido revela lo inexacto que puede ser un planteamiento basado en factores.

Supongamos que el flujo de caja neto previsto hasta el octavo año, el primero después de la última estimación explícita del flujo de caja, es de 120 millones de dólares. El coste de capital previsto para el futuro es del 10 % y la tasa de crecimiento prevista después del séptimo año es del 6 %. El valor final de la empresa, que refleja la contribución de los flujos de caja a partir del octavo año, es de 3.000 millones de dólares ( $120 \text{ millones} \div (0,10 - 0,06)$ ).\* Se trata de un cálculo sencillo. Pero, si las estimaciones del coste del capital y de la tasa de crecimiento para estos años se desvían un 1 % cada una, lo que no es muy difícil, entonces el valor final podría ser tan alto como 6.000 millones de dólares ( $120 \text{ millones de dólares} \div (0,09-0,07)$ ) o tan bajo como 2.000 millones de dólares ( $120 \text{ millones de dólares} \div (0,11-0,05)$ ). Esta gama de tres a uno de valores terminales plausibles representa el nivel de incertidumbre que se aplica a estos cálculos en la práctica.

Esta amplia gama de valores plausibles tiene implicaciones desafortunadas para el uso de los cálculos del VAN en la toma de decisiones de inversión. La experiencia indica que, salvo en el caso de los proyectos más sencillos centrados en la reducción de costes, son los valores terminales los que suelen representar con mucho la mayor parte del valor actual neto de cualquier proyecto. Con estos cálculos del valor terminal tan imprecisos, la fiabilidad del cálculo global del VAN se ve seriamente comprometida, al igual que las decisiones de inversión basadas en estas estimaciones.

El problema no es el método de cálculo de los valores terminales. No existen métodos mejores. El problema es intrínseco al enfoque del VAN. Un cálculo del VAN toma información fiable, normalmente estimaciones de flujos de caja a

corto plazo, y la combina con información no fiable, que son los flujos de caja estimados de un futuro lejano que conforman el valor terminal. A continuación, tras aplicar los tipos de descuento, simplemente suma todos estos flujos de caja. Es un axioma de la ingeniería que combinar información buena con información mala no produce información de calidad media. El resultado es una mala información porque los errores de la mala información dominan todo el cálculo. Un problema fundamental del enfoque del VAN es que no separa eficazmente la información buena de la mala sobre el valor del proyecto.

Una segunda deficiencia práctica del enfoque de valoración basado en el VAN es una a la que ya hemos aludido. Un procedimiento de valoración es un método para pasar de unas hipótesis sobre el futuro a un valor calculado de un proyecto que se desarrolla a lo largo de ese futuro. Lo ideal es que se base en hipótesis sobre el futuro que puedan hacerse hoy de manera fiable y sensata. De lo contrario, el cálculo del valor será de escasa utilidad.

Por ejemplo, se puede cultivar una opinión sensata sobre si la industria del automóvil seguirá siendo económicamente viable dentro de veinte años. También podemos cultivar opiniones razonables sobre si es probable que Ford o cualquier empresa del sector disfrute, dentro de veinte años, de ventajas competitivas significativas sobre los demás fabricantes de automóviles (no es probable). En el caso de una empresa como Microsoft, que sí disfruta de ventajas competitivas significativas en la actualidad, podemos pensar razonablemente en las posibilidades de que estas ventajas sobrevivan a los próximos veinte años, si aumentarán, disminuirán o seguirán como están.

Pero es difícil prever con exactitud a qué ritmo crecerán las ventas de Ford en las próximas dos décadas, cuáles serán sus márgenes de beneficio o cuánto tendrá que invertir por dólar de ingresos. Del mismo modo, en el caso de una empresa como Microsoft, proyectar el crecimiento de las ventas y los márgenes de beneficio es difícil para sus productos actuales y aún más difícil para los nuevos productos que introducirá a lo largo de ese tiempo. Sin embargo, estas son las suposiciones que hay que hacer para llegar a un valor basado en el análisis del VAN.

Es posible hacer suposiciones estratégicas sobre las ventajas competitivas con más confianza, pero estas no se incorporan fácilmente a un cálculo del VAN. En conjunto, la dependencia del enfoque del VAN de supuestos difíciles de hacer y su omisión de supuestos que pueden hacerse con mayor certeza constituyen una

segunda deficiencia importante.

Una tercera dificultad del enfoque VAN es que descarta mucha información relevante para el cálculo del valor económico de una empresa. La creación de valor tiene dos partes. La primera son los recursos que se dedican al proceso de creación de valor, los activos que emplea la empresa. La segunda parte son los flujos de caja distribuibles que crean estos recursos invertidos. El enfoque del VAN se centra exclusivamente en los flujos de caja. En un entorno competitivo, ambos estarán estrechamente relacionados. Los activos obtendrán rendimientos ordinarios (coste de capital). Por lo tanto, conocer los niveles de recursos nos dirá mucho sobre los probables flujos de caja futuros.

Pero si los recursos no se utilizan eficazmente, el valor de los flujos de caja que generan no alcanzará los dólares invertidos. Siempre habrá otras empresas que puedan hacerlo mejor con recursos similares, y la competencia de estas empresas producirá inevitablemente pérdidas para el usuario ineficiente. Incluso las empresas eficientes en el uso de los recursos pueden no crear un exceso de valor en sus flujos de caja, siempre y cuando la competencia de productores igualmente eficientes reduzca ese exceso de rentabilidad. El punto crucial es que, en un entorno competitivo, las necesidades de recursos conllevan importantes implicaciones sobre los probables flujos de caja futuros, y el enfoque del VAN no aprovecha esta información.

Todas estas críticas al VAN serían irrelevantes si no existiera un enfoque alternativo de valoración que satisficiera estas objeciones. Pero, de hecho, existe tal alternativa. Separa la información fiable de la que no lo es; incorpora juicios estratégicos sobre el estado actual y futuro de la competencia en el sector; presta atención a los recursos de una empresa. Dado que este enfoque ha sido desarrollado y aplicado por los inversores en valores negociables, empezando por Benjamin Graham y siguiendo por Warren Buffett y otros muchos, describiremos esta metodología alternativa en el contexto de la valoración de una empresa en su conjunto. Más adelante mostraremos cómo se aplica el mismo planteamiento básico de valoración a otros tipos de proyectos de inversión.

## UN ENFOQUE ESTRATÉGICO DE LA VALORACIÓN

## **Primera propuesta: activos**

La información más fiable para valorar una empresa es la que figura en su balance. Tanto los activos como los pasivos existen en el presente y, en principio, pueden estudiarse en cualquier momento, aunque sean intangibles. Por lo general, para asignarles un valor no es necesario prever la evolución futura. Para algunas de las partidas del balance, sobre todo la tesorería y los valores negociables en el activo y la deuda a corto plazo en el pasivo, no hay incertidumbre sobre su valor. Para otras partidas, la valoración es más complicada. Aun así, el proceso de valoración de los activos y pasivos, incluso en los casos en que hay que hacer juicios de valor, está basado en datos.

El primer juicio importante es si el mercado de productos en el que opera la empresa será económicamente viable en el futuro. En el caso de Ford, la pregunta es si es probable que la industria automovilística mundial siga existiendo en un futuro previsible. Si la respuesta es negativa, el valor de los activos de Ford es su valor de liquidación. Las cuentas por cobrar y las existencias tendrán que amortizarse a partir de sus niveles de balance. El descuento será pequeño para las cuentas por cobrar, ya que son en gran medida recuperables en liquidación. En el caso de las existencias, el descuento será mayor, ya que algunos artículos pueden estar obsoletos y valer poco. El valor de las instalaciones, propiedades y equipos (PPE) de una industria inviable dependerá de si son específicos de la industria o de uso general. Los PPE específicos de una industria solo valdrán su valor como chatarra. Los PPE de uso general, como los edificios de oficinas, suelen negociarse en mercados de segunda mano activos, y estos valores de mercado deberían obtenerse en la liquidación. Los intangibles, como las marcas, las relaciones con los clientes y las carteras de productos, tendrán un valor limitado o nulo en la liquidación. Los pasivos deben restarse del valor de los activos, generalmente por su valor íntegro, ya que, en cualquier liquidación que no sea una quiebra, deben pagarse en su totalidad.

Por otra parte, si la industria es viable, los activos empleados tendrán que reproducirse en algún momento y deberán valorarse al coste de reproducción. El coste de reproducción de un activo es el coste de reproducir su función económica de la forma más eficiente posible. En el caso del efectivo y los valores negociables, no hay discrepancia entre el valor declarado y el coste de

reproducción. En cuanto a las cuentas por cobrar, el coste de reproducción será ligeramente superior al valor contable. Las cuentas por cobrar son esencialmente préstamos a clientes generados por ventas realizadas en el curso normal de la actividad empresarial, y algunos de los préstamos no serán reembolsados.

El valor de reproducción de las existencias es el coste de producción de cantidades equivalentes de existencias vendibles, que puede ser superior o inferior a la cifra contable, dependiendo de si se utiliza la contabilidad FIFO o LIFO y de la evolución de los costes de producción. Para los PPE, el valor de reproducción es el coste de producción de instalaciones equivalentes a partir de la fuente más barata, ya sea de nueva creación o de segunda mano. El cálculo de esta cifra requiere un conocimiento sustancial del sector, pero no depende de la proyección de flujos de caja futuros.

Por último, para una industria viable, intangibles como las relaciones con los clientes, el desarrollo organizativo, la adquisición y formación de mano de obra y las carteras de productos tendrán costes de reproducción positivos.\* Estos pueden calcularse desarrollando escenarios para producirlos de forma eficiente. Por ejemplo, el coste de una cartera de productos es el gasto en I+D necesario para producir desde cero y poner a la venta un conjunto equivalente de productos. Puede haber transacciones en el mercado privado en las que un comprador adquiere intangibles a cambio de efectivo que pueden ser útiles para determinar el valor de reproducción. Por ejemplo, cuando una discográfica compra un sello independiente con su cartera de artistas discográficos, o cuando una gran empresa farmacéutica compra una empresa incipiente con un producto prometedor, o cuando una empresa de cable compra un sistema de cable local con sus contratos de clientes, se ha asignado un valor de reproducción a estos activos intangibles.

Calcular el valor de reproducción de los activos de una empresa en funcionamiento, al igual que establecer el valor de liquidación, no requiere proyecciones de futuro. Toda la información necesaria está disponible en la actualidad. Además, al desglosar el balance, las estimaciones de valor van de lo más seguro (efectivo y valores negociables) a lo menos seguro (los intangibles). Estas distinciones son importantes; una valoración en la que intangibles como el valor de marca son una parte significativa del conjunto es menos fiable que otra en la que el efectivo, las cuentas por cobrar y el PPE de uso general representan la mayor parte del valor total. Por último, los activos situados más abajo en el balance requieren más conocimientos del sector para calcular sus valores de

reproducción. Pero estos conocimientos son los que también se necesitan para tomar cualquier decisión de inversión informada en el sector en cuestión.

El mérito de incorporar el análisis estratégico al proceso de valoración se hace evidente cuando examinamos una empresa de un sector sin ventajas competitivas preexistentes. Supongamos, por ejemplo, que el valor de reproducción de los activos de Ford es de 40.000 millones de dólares. Estos activos generan actualmente un flujo de caja de 8.000 millones al año. A un coste de capital del 10 %, que suele ser una hipótesis razonable, el flujo de caja vale 80.000 millones de dólares, el doble de los costes de reproducción de los activos. Esta discrepancia es una invitación abierta. En estas condiciones, un nuevo competidor en el mercado de Ford o, más probablemente, otra empresa automovilística que quiera expandirse, puede crear 80.000 millones de dólares de valor con una inversión de 40.000 millones. Sin barreras que se interpongan en su camino, el nuevo competidor invierte y se instala. Pero ahora, con más competencia, los beneficios empiezan a disminuir, tanto para Ford como para el recién llegado. Si bajan a 6.000 millones de dólares en el caso de Ford, reduciendo el valor de la inversión a 60.000 millones de dólares, siguen siendo suficientemente atractivos para que otras empresas se incorporen. Solo cuando el valor de los beneficios futuros haya descendido hasta el coste de reproducción de 40.000 millones de dólares, cesará el proceso de entrada de nuevos competidores y se estabilizará la rentabilidad del sector. En los sectores sin barreras de entrada, la competencia acabará haciendo que el valor de reproducción de los activos sea igual al valor de los beneficios futuros.

## **Segunda propuesta: el valor del potencial de ingresos**

Después del activo y el pasivo, el segundo dato más fiable para determinar el valor de una empresa es el flujo de caja que la empresa puede distribuir a corto plazo. La fuente de esta información son las cuentas de resultados y de tesorería actuales y recientes. Estos rendimientos representan solo una pequeña fracción del valor de la empresa, pero pueden utilizarse para responder a una pregunta importante: Si este nivel de flujo de caja neto se mantuviera para siempre, sin crecer ni disminuir, ¿cuánto valdría la empresa? Esta cifra se basa en información contable, que es relativamente sólida. Exige una extrapolación



lejana a un futuro incierto, por lo que es menos fiable que una valoración basada en activos. Pero, como presupone que no hay crecimiento, es menos incierta que los cálculos estándar del VAN. Nos referiremos a este segundo enfoque de valoración como valor del potencial de ingresos. Como veremos más adelante, la comparación del valor del potencial de ingresos con los costes de reproducción de los activos arroja luz sobre la posición competitiva de la empresa en su mercado.

El punto de partida para determinar el valor del potencial de ingresos de una empresa es el flujo de caja neto actual. Idealmente, esta cifra debería ser igual a los beneficios declarados, pero, debido a la contabilidad de ejercicio, casi siempre hay una discrepancia entre ellos. Además, por diversas razones, incluso el flujo de caja actual puede diferir del flujo de caja medio sostenible que puede extraerse de la situación operativa actual de una empresa. Por lo tanto, pasar de los beneficios declarados a los beneficios distribuibles sostenibles (lo que llamamos «potencial de ingresos») requiere varios ajustes. Ninguno de ellos es particularmente difícil, pero pueden parecer desalentadores para las personas que no han leído muchos estados financieros.

En primer lugar, para eliminar los efectos del apalancamiento financiero (cuánta deuda tiene la empresa como porcentaje de sus activos), hay que empezar por los ingresos operativos (EBIT, beneficios antes de intereses e impuestos), en lugar de los beneficios netos. Esto nos permite prescindir tanto de los pagos de intereses que realiza una empresa como de los beneficios fiscales que obtiene por utilizar financiación ajena.

En segundo lugar, hay que incorporar al cálculo lo que se denomina eufemísticamente «partidas no recurrentes». En un mundo ideal, estos cargos serían poco frecuentes, se dividirían por igual entre cambios positivos y negativos y no afectarían a los beneficios sostenibles a largo plazo. Pero en la práctica de algunas empresas, estos cargos son frecuentes, son abrumadoramente negativos y acumulan en un solo año pérdidas en las que se ha incurrido durante muchos años anteriores y en las que se puede incurrir en años futuros. Más que acontecimientos únicos y realmente no recurrentes, a menudo son intentos de dar la impresión de tener ganancias «normales», recogiendo iniciativas erróneas y segregándolas en lo que la dirección espera que sean bultos desestimables. Una forma sensata de tratarlos cuando aparecen con regularidad es calcular la media a lo largo de un periodo de años, ya sea en dólares o en relación con las ventas, y restar este promedio de los ingresos operativos antes de gastos comunicados más

recientemente.

En tercer lugar, una vez eliminadas estas manipulaciones contables, los beneficios corrientes deben ajustarse para tener en cuenta cualquier variación cíclica que pueda hacer que estén por encima o por debajo de su nivel sostenible. Hay varias formas de realizar el ajuste. La más sencilla consiste en calcular los márgenes operativos medios (el EBIT dividido por las ventas) durante un periodo de años y, a continuación, aplicar ese margen promedio a las ventas actuales para obtener los resultados de explotación actuales. Los márgenes tienden a fluctuar más a lo largo del ciclo económico que las ventas. Sin embargo, si las ventas también son sensibles al ciclo, también deben ajustarse a un nivel promedio.

En cuarto lugar, la amortización contable calculada para el estado financiero puede diferir mucho de la amortización económica real. La amortización económica debería ser igual a la cantidad que hay que gastar en el año en curso para que el capital social de una empresa al final del año vuelva a ser el mismo que a principio del año. Esta cifra corresponde a los gastos de capital de mantenimiento; omite las inversiones para el crecimiento. Depende de los precios actuales de las instalaciones y equipos. La amortización contable se basa en los costes históricos y en reglas convencionales basadas en los precios a los que históricamente se han sustituido las instalaciones y los equipos. Dado que los precios de los equipos han disminuido en los últimos años y que las medidas de amortización contable suelen exagerar el ritmo al que se desgastan las estructuras, la amortización contable debería superar, por lo general, el gasto real necesario para mantener el capital social (gasto de capital de mantenimiento). Un ajuste típico aumentará los beneficios declarados. En cambio, en el entorno inflacionista de finales de la década de 1970 y principios de la de 1980, los costes históricos eran inferiores a los costes de reposición, y el ajuste típico reducía los beneficios declarados.

En quinto lugar, las circunstancias especiales pueden requerir ajustes adicionales: una filial consolidada puede incluirse como participación en las ganancias de capital en lugar del flujo de caja real en las ganancias potenciales; la dirección de una división puede ser insensible a las oportunidades de fijación de precios, dejando sus ganancias actuales por debajo de su potencial debido a una ventaja de fijación de precios no explotada; una operación que pierde dinero y que podría cerrarse puede ocultar el verdadero alcance de las ganancias sostenibles en el resto de una empresa.

Por último, los impuestos cargados a efectos contables pueden variar mucho de un año a otro. Los beneficios de explotación antes de impuestos como se indica aquí deben convertirse en beneficios después de impuestos utilizando un tipo impositivo medio sostenible. El resultado de todo este esfuerzo debe ser una cifra que represente lo que una empresa sin deuda podría ganar cada año, después de impuestos, basándose en sus resultados más recientes. Este es el potencial de ingresos de una empresa, la cantidad de efectivo que puede proporcionar a sus propietarios cada año sin perjudicar los activos productivos de la empresa.

El potencial de ingresos es un flujo anual de fondos. Para convertirlo en poder de generar ganancias (EPV, earnings power value), que es el valor actual de todos esos flujos en el futuro, el primer paso es dividir el potencial de ingresos entre el coste del capital. El coste del capital debe calcularse como la media ponderada del coste del capital ajeno, después de impuestos, y el coste del capital propio. Representa lo que la empresa debe pagar a los inversores cada año para atraer la inversión necesaria. El coste medio ponderado es el coste después de impuestos del capital ajeno multiplicado por la fracción de capital obtenido mediante deuda más el coste después de impuestos del capital propio multiplicado por la fracción obtenida mediante capital propio. La proporción sostenible de deuda sobre el capital total debería ser menor de dos cifras: o bien la cantidad de deuda que la empresa puede soportar por término medio sin perjudicar gravemente sus resultados operativos, o bien el nivel medio histórico de deuda de la empresa. Debido al menor coste de financiación de la deuda por el ahorro fiscal, la cifra idónea es la primera. Pero si la dirección no se preocupa de captar esta ventaja ni ahora ni en un futuro previsible, entonces el comportamiento real de la dirección es la cifra pertinente para calcular el coste medio del capital.\*

Para ilustrar el proceso, consideremos una empresa con unos beneficios después de impuestos de 100 millones de dólares. Tras los ajustes, esta cifra se eleva a un potencial de ingresos después de impuestos de 135 millones de dólares anuales. La empresa se financia en un tercio con deuda y en dos tercios con capital propio. Paga un 9 % de intereses por su deuda. El coste de sus acciones es del 10,8 % (es decir, el rendimiento observado en inversiones de capital de riesgo comparable). Con un tipo impositivo del 40 %, el coste medio ponderado del capital (R) es del 9 %:

$$R = (1/3 \times [9 \% \times (1 - 40 \%)] + (2/3 \times 10,8 \%)) = 9 \%$$

Con un coste de capital del 9 %, el valor del potencial de ingresos de la empresa es de 1.500 millones de dólares:

$$EPV = 135 \text{ millones de dólares} \div 0,09 = 1.500 \text{ millones de dólares}$$

Representa el valor de las operaciones en curso de la empresa, suponiendo que no haya crecimiento ni deterioro en el futuro.\*

El EPV calculado aquí es el de la empresa en su conjunto. El valor de los fondos propios es este valor total menos el valor de la deuda pendiente de la empresa. Desde el punto de vista de los activos, el valor comparable de toda la empresa es el valor de los activos, ya sea el valor de liquidación o el valor de reproducción, menos el pasivo no endeudado, como las cuentas por pagar y los intereses devengados. El valor de los fondos propios es esta cifra menos el pasivo deudor. La razón para centrarse en el conjunto de la empresa y no solo en el valor de los fondos propios es que la estimación de toda la empresa es más fiable, especialmente cuando la empresa tiene un alto nivel de endeudamiento.

Dado que se ha excluido el crecimiento de esta valoración y que se utiliza el flujo de caja actual, no el flujo de caja a cinco o diez años vista, el EPV está mucho menos sujeto a error que las valoraciones que dependen de un valor terminal a ocho o diez años vista. Un error del 1 % en la estimación del coste de capital de la empresa dará lugar a una gama de valores del EPV que oscilará entre 1.700 millones de dólares, si el coste de capital es del 8 %, y 1.350 millones de dólares, si es del 10 %. Esto es mucho más estrecho que el rango potencial de error que obtenemos utilizando la estimación del valor terminal incluyendo una tasa de crecimiento.

Sin embargo, si lo que nos preocupa es únicamente el valor de los fondos propios de la empresa, los errores pueden ser mucho mayores. Supongamos que

el margen de error en el EPV de la empresa es de más o menos 150 millones de dólares en torno a la estimación media de 1.500 millones de dólares. Esto es más o menos un 10 %, una cifra pequeña. Pero si la empresa tiene una deuda de 1.200 millones, cuyo valor es relativamente seguro, todo el error de 150 millones se aplica al valor de los fondos propios, cuyo nivel base es ahora de 300 millones (1.500 millones menos 1.200 millones de deuda). Se trata de un margen de error de más o menos el 50 %, lo que hace que la estimación sea muy incierta.

Para comprender plenamente el efecto del apalancamiento sobre el riesgo, lo mejor es empezar por el valor global de la empresa y ajustar a partir de ahí para ver el impacto que tiene sobre el valor de la parte de capital. Por tanto, a partir de ahora, los valores de los activos y el EPV se referirán a la empresa en su conjunto.

### **Unir activos y beneficios: el valor de la franquicia**

Dejando a un lado la cuestión del crecimiento, el valor de los activos y los potenciales de beneficios son dos formas distintas de estimar el valor de una empresa. Una comparación entre ellos puede dar lugar a tres configuraciones posibles:

1. El EPV supera al valor de los activos.
2. Son esencialmente iguales.
3. El valor de los activos supera al EPV.

Todas estas configuraciones tienen implicaciones estratégicas.

Si el EPV supera el valor de los activos, significa que el nivel actual de rentabilidad de la empresa está creando un valor superior al coste de reproducción de los activos. Como hemos visto, si no hay barreras de entrada,

los recién llegados atraídos por estos altos rendimientos entrarán en la industria y seguirán entrando hasta que la posibilidad de crear valor haya sido eliminada por la competencia. A menos que existan barreras de entrada, no puede mantenerse un EPV que supere el coste de reproducción de los activos. Por lo tanto, los únicos casos en los que un EPV calculado correctamente supera el valor de los activos son aquellos en los que existen barreras de entrada y los operadores tradicionales disfrutan de ventajas competitivas identificables y sostenibles. La diferencia entre el valor de los activos y el EPV es precisamente el valor de las ventajas competitivas actuales. Lo llamaremos «valor de franquicia», es decir, el exceso de rentabilidad obtenido por la empresa con ventajas competitivas. La sostenibilidad de un determinado valor de franquicia y, por lo tanto, la idoneidad del EPV para medir el valor total, pueden juzgarse a partir de la magnitud del valor de franquicia en relación con las ventas, los activos y las ventajas competitivas existentes. Evidentemente, cuanto mayor sea el valor de franquicia, más poderosas deberían ser las ventajas competitivas que lo crean y son necesarias para mantenerlo.

Pongamos como ejemplo una empresa con un valor de activos a coste de reproducción de 1.200 millones de dólares, un potencial de ingresos de 240 millones de dólares después de impuestos, unas ventas de 1.000 millones de dólares y un coste de capital del 10 % (tabla 16.2). El EPV de esta empresa es de 2.400 millones de dólares. Un nuevo competidor necesitaría ganar 120 millones de dólares después de impuestos para cubrir su coste de capital (1.200 millones  $\times$  10 %). El exceso de rentabilidad que deberían producir las ventajas competitivas, que es el valor de franquicia, sería de 120 millones de dólares después de impuestos (240 millones de beneficios menos 120 millones de beneficios competitivos). Como los ingresos después de impuestos serían el 60 % de los ingresos antes de impuestos, la ventaja ascendería a 200 millones de dólares antes de impuestos (120 millones de dólares  $\div$  (1 - .40 %)). Esto equivale a un margen antes de impuestos sobre las ventas del 20 % por encima del margen competitivo (200 millones de dólares por 1.000 ventas).

Para justificar un EPV de 2.400 millones de dólares, la empresa debe beneficiarse de una combinación de ventajas competitivas en precios más altos debido a la cautividad de los clientes y costes más bajos debidos a una tecnología propia o a economías de escala equivalentes al 20 % de las ventas. La decisión de utilizar el valor de los activos o el valor del potencial de ingresos se reduce a una decisión estratégica sobre si la empresa disfruta de ventajas competitivas de esta magnitud. Poder comparar el valor de los activos con el

EPV nos permite situar el foco de la decisión en el terreno estratégico, que es donde debe estar.

Valor de los activos	1.200
Ventas	1.000
Potencial de ingresos	240
Coste del capital	10 %
EPV (potencial de ingresos dividido por el coste de capital)	2.400
Tipo impositivo	40 %
Ingresos competitivos	120
Ingresos de franquicia (potencial de ingresos – ingresos competitivos)	120
Ingresos de franquicia antes de impuestos ( $\$120 \div (1 - 40 \%)$ )	200
Margen de franquicia sobre ventas ( $\$200 \div \$1.000$ )	20 %

TABLA 16.2. Cálculo del margen de franquicia (millones de dólares).

La segunda posibilidad que se deriva de la comparación del valor de los activos con el EPV es que sean aproximadamente iguales. Esto es lo que cabría esperar en la mayoría de los sectores en los que ninguna empresa disfruta de ventajas competitivas significativas. Si un análisis confirma que la cuota de mercado es inestable, que ninguna empresa obtiene rendimientos extraordinarios del capital y que no hay fuentes identificables de ventaja competitiva, entonces tenemos una estimación incontestable del valor, basada tanto en el método de valoración de los recursos como en el de los ingresos, confirmada por el juicio estratégico. Esta cifra es una fuente mucho más fiable sobre el valor de una empresa que un análisis del VAN por sí solo.

La última posibilidad es que el valor de los activos supere el EPV de la empresa. Siempre que ambas valoraciones se hayan realizado correctamente y que, por ejemplo, no se haya utilizado el valor de reproducción de los activos como si fuera el valor de liquidación, la única fuente posible de discrepancia es una gestión deficiente. La gestión no está produciendo rendimientos acordes con el valor de los activos. En este caso, el enfoque estratégico apunta a la cuestión crítica para evaluar la empresa, a saber, qué se puede hacer para mejorar o sustituir la gestión. Es probable que el enfoque del VAN no plantee esta cuestión, lo que señala otra deficiencia de este método estándar de valoración.

### **Tercera propuesta: el valor de crecimiento**

Ha llegado el momento de integrar los efectos del crecimiento en este marco de valoración estratégica, identificando las situaciones en las que el crecimiento es malo, neutro o bueno.

*Cuando el crecimiento es malo*



En la última situación descrita, aquella en la que el valor de los activos es superior al EPV, el crecimiento empeorará las cosas. El crecimiento es simplemente una forma de poner los recursos a trabajar. La dirección está haciendo un mal uso de los recursos de que dispone. Supongamos que esta dirección invirtiera 100 millones de dólares en una nueva empresa o en ampliar la actual. El coste del capital es del 10 %, que representa lo que, por término medio, ese capital ganaría en otros lugares en proyectos de igual riesgo.

Si los resultados del pasado sirven de referencia, la dirección ganará menos del 10 % de sus inversiones. Sin ventajas competitivas, seguramente no ganará más. Supongamos que la empresa gana un 8 % sobre los 100 millones de dólares, es decir, 8 millones al año. Dado que el coste del capital es de 100 millones de dólares anuales, pagados a los inversores nuevos, que aportaron los 100 millones, los beneficios netos del crecimiento subyacente para los antiguos inversores son de 2 millones de dólares negativos. Así pues, el primer hecho importante sobre el crecimiento es que, en manos de una mala gestión, o en desventaja competitiva, el crecimiento destruye valor. En estas circunstancias, cuanto más enérgica sea la dirección a la hora de perseguir el crecimiento, más valor destruirá.

### *Cuando el crecimiento es neutro*

En la segunda situación, en la que el valor de los activos es igual al EPV y el análisis estratégico confirma la ausencia de ventajas competitivas, el crecimiento no crea ni destruye valor. La empresa obtiene un rendimiento medio, que es el coste del capital, y su rendimiento del crecimiento será el mismo. De los 100 millones de dólares de capital nuevo, obtendrá 10 millones, que irán a parar íntegramente a los nuevos inversores que han aportado ese capital, y no quedará nada para los propietarios actuales. Sus ingresos de explotación aumentan en 100 millones de dólares, pero todo ello se destina a pagar el capital necesario. El crecimiento en igualdad de condiciones, como la entrada en un mercado sin ventajas competitivas, ni crea ni destruye valor. En este caso, dejar el crecimiento fuera de la valoración es totalmente apropiado.

## *Cuando el crecimiento es bueno*

Solo el crecimiento en presencia de ventajas competitivas existentes crea valor. Esta es la primera situación descrita anteriormente, en la que el EPV supera el valor de los activos y en la que existen ventajas competitivas identificables y sostenibles. En este caso, el rendimiento de los 100 millones de dólares invertidos superará el coste anual de 10 millones, dejando algo para los antiguos accionistas. Si el coste de reproducción de los activos es el primer tramo del valor, y el poder de los beneficios es el segundo tramo, entonces el valor del crecimiento es el tercer tramo (figura 16.1). Aunque un análisis completo del VAN puede ser útil en situaciones en las que «el crecimiento es bueno», para estimar el valor de la empresa incluyendo el crecimiento, el enfoque estratégico es aún más esencial. Destaca el único elemento que hace valioso el crecimiento, que es la existencia de ventajas competitivas sostenibles en un mercado en crecimiento. También organiza la medida del valor final en tramos de incertidumbre creciente.

En situaciones en las que «el crecimiento es bueno», el valor de los activos puede ser pequeño en relación con el valor incluyendo el crecimiento, pero representa el valor que perdurará si las ventajas competitivas se evaporan y las barreras de entrada se derrumban. El segundo tramo, el exceso del valor del poder de ganancia sobre el valor de los activos, representa el valor de las ventajas competitivas actuales sin crecimiento; es la siguiente pieza más fiable. El valor del crecimiento es el más incierto, tanto porque requiere proyecciones de futuro como porque depende de la capacidad de crecer dentro de una franquicia, lo cual es difícil.

### Valor de crecimiento

*Solo si el crecimiento se beneficia de ventajas competitivas*



Tramo 3

### Valor de franquicia

*Valor de franquicia de las ventajas competitivas actuales*



Tramo 2

**Coste de reproducción de los activos**



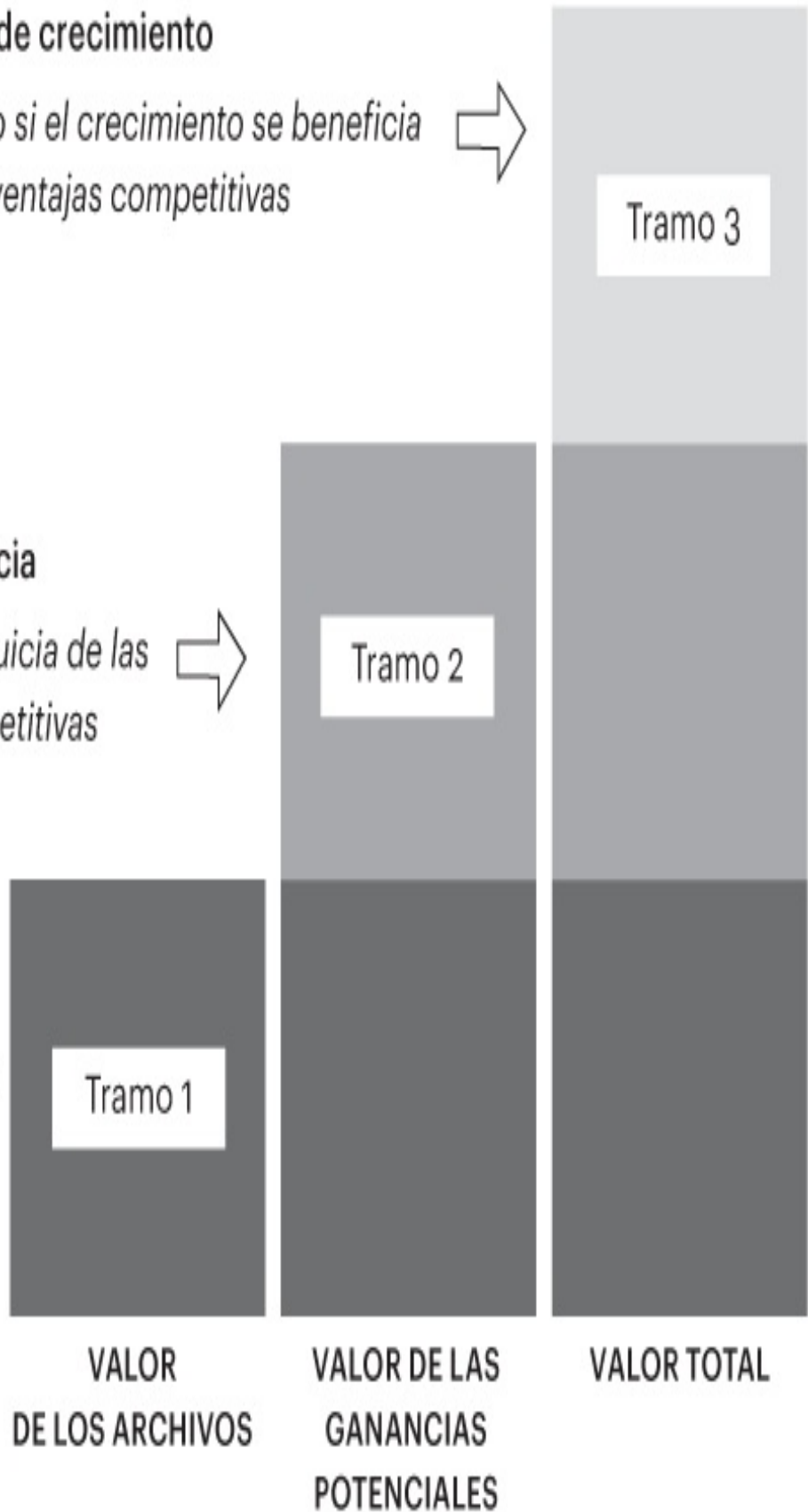
Tramo 1

*Entrada libre.  
Sin ventajas competitivas*

**VALOR DE LOS ARCHIVOS**

**VALOR DE LAS GANANCIAS POTENCIALES**

**VALOR TOTAL**



## FIGURA 16.1. Tres tramos de valor.

El enfoque estratégico también permite conocer la posible magnitud de ese crecimiento. Dado que uno de los rasgos distintivos de una industria con barreras de entrada es la estabilidad de las cuotas de mercado de las empresas tradicionales, el crecimiento de la empresa individual acabará limitándose al crecimiento de la industria. En muchos casos, puede resultar más fácil evaluar la tasa de crecimiento de un sector que la de una sola empresa. A veces, sin embargo, la tasa de crecimiento de la industria, por ejemplo de los microprocesadores o del software para PC, puede ser muy impredecible. En estos casos, asignar un valor fiable a las empresas tradicionales como Intel y Microsoft es sencillamente imposible.

## REFLEXIONES FINALES SOBRE LA VALORACIÓN

El enfoque estratégico de la valoración (valor de los activos, valor de los beneficios potenciales, poder de los beneficios, evaluación de las ventajas competitivas y valor del crecimiento) se ha aplicado aquí a las decisiones de invertir en una empresa en su conjunto. Estas decisiones se refieren principalmente a las inversiones en los mercados financieros, ya sean realizadas por empresas o por particulares. Este método de valoración ha sido desarrollado principalmente por generaciones de inversores en valor, empezando por Benjamin Graham y David Dodd y continuando por personas como Walter Schloss, Warren Buffett, Mario Gabelli y Seth Klarman.\* Su historial de éxitos durante largos periodos de tiempo es parte del argumento a favor de este método. En el caso de las inversiones en valores, hay una dimensión adicional que estos inversores aportan al proceso. Cuando han identificado una acción cuya valoración indica que se vende por menos de su valor económico real, exigen un «margen de seguridad suficiente», como dijo Benjamin Graham, que es el tamaño de la diferencia entre el precio de mercado y el valor fundamental. Para una empresa de un sector competitivo, ese margen tiene que estar en la diferencia entre el precio de mercado y el valor del activo. En el caso de las

empresas que disfrutan de una ventaja competitiva sostenible, la diferencia puede situarse entre el precio de mercado y el VPE, sobre todo si el precio de mercado no es superior al valor de los activos. En esta situación, el valor de la franquicia sería el margen de seguridad. Y en el caso de las escasas empresas que pueden crecer de forma rentable, el valor del crecimiento podría proporcionar el margen, siempre que las acciones no se vendan a un precio superior al valor del valor actual de las ganancias potenciales. Así pues, el análisis estratégico es fundamental en su método de inversión.

## DE LAS EMPRESAS A LOS PROYECTOS

El mismo método de valoración se aplica a los proyectos de inversión a escala inferior al de empresas enteras. Las cuestiones estratégicas siguen dominando. El primer paso consiste en segregar las primeras inversiones, que crean activos, de los flujos de ingresos posteriores. Los primeros constituyen el valor de los activos del proyecto; los segundos son el valor de las ganancias potenciales, incluido el crecimiento. Cualquier exceso del VPE sobre el valor de los activos debe justificarse mediante la identificación de ventajas competitivas sostenibles. Las hipótesis optimistas de crecimiento y margen incorporadas a un valor terminal muy incierto no son fiables. Si no pueden identificarse ventajas competitivas claras, por muy rápido que sea el crecimiento previsto, no afectará al valor del proyecto. En estas circunstancias, un análisis del caso empresarial que se limite a suponer que no habrá más crecimiento una vez que el proyecto alcance su madurez proporcionará, por lo general, una mejor medida de valoración para las decisiones de inversión que un VAN completamente desarrollado pero propenso a errores.

Sin ventajas competitivas, las inversiones devolverán generalmente el coste del capital, lo que significa que no añadirán ningún valor a los propietarios existentes. Esto es tan cierto para proyectos como la expansión a nuevos territorios y el desarrollo de nuevas líneas de productos como para empresas enteras. Las únicas excepciones provienen de una gestión superior, que puede utilizar los recursos de forma más eficiente que otras empresas y obtener así mayores beneficios. En el último capítulo analizamos el potencial positivo de una gran gestión. Por otra parte, las inversiones realizadas bajo el paraguas

protector de una ventaja competitiva bien establecida casi siempre merecerán la pena, ya sea para explotar oportunidades o para asegurar la franquicia existente. Analizaremos esta cuestión con más detalle en el siguiente capítulo, dedicado al desarrollo empresarial.

---

\*Para incorporar este valor terminal al cálculo del valor actual neto total, hay que descontarlo al presente a partir de la fecha en que se crea, en este caso el año ocho.

\*Se trata de recursos que un competidor necesitaría aunque algunos de ellos no figuren en el balance, al haber sido tratados por convención contable como gastos de explotación y no como inversiones de capital.

\*Un nivel de endeudamiento medio por encima de lo que la empresa puede soportar razonablemente sin deterioro es poco probable que sea sostenible.

\*Si la empresa posee activos valiosos que no son necesarios para sus operaciones básicas y cuyos rendimientos no se incluyen en los beneficios de explotación, por ejemplo el exceso de efectivo o los bienes inmuebles, el valor de estos activos debe añadirse al valor del potencial de ingresos para obtener el valor total de la empresa.

\*El conocido artículo de Warren Buffett «Los superinversores de Graham y Doddsville» relata el éxito de los miembros de este grupo a principios de la década de 1980.

## **DESARROLLO Y ESTRATEGIA DE LA EMPRESA**

### **Fusiones y adquisiciones, nuevas empresas y extensiones de marca**

Las fusiones y adquisiciones, las nuevas empresas y las extensiones de marca (todas ellas aspectos del desarrollo corporativo) son incuestionablemente funciones empresariales estratégicas. Según todos los criterios tradicionales para distinguir entre decisiones estratégicas y tácticas, las cuestiones de desarrollo corporativo se consideran estratégicas. Los compromisos en cuestión son importantes, afectan a la dirección general de la empresa y tienen consecuencias a largo plazo.

El método más común para evaluar alternativas de actuación en estas áreas es el análisis de casos empresariales, que consiste en proyecciones detalladas de flujos de caja distribibles futuros descontados al presente. Pero el flujo de caja descontado, como hemos argumentado en el capítulo 16, es en sí mismo una herramienta críticamente defectuosa para tomar decisiones de este tipo. Los valores calculados para justificar las iniciativas dependen de proyecciones, en un futuro lejano, de tasas de crecimiento, márgenes de beneficios, costes de capital y otras variables cruciales pero muy inciertas. Además, un análisis típico de flujo de caja descontado se basa en varios supuestos fundamentales sobre la naturaleza y la intensidad de la competencia futura que rara vez son explícitos y generalmente no se ponen a prueba.

El marco estratégico que hemos desarrollado en este libro, especialmente la opinión de que el determinante más importante de la estrategia es si una empresa ya establecida se beneficia de ventajas competitivas, se aplica directamente a cuestiones de desarrollo empresarial. De hecho, la utilidad de este enfoque para aclarar la toma de decisiones en este ámbito es una prueba importante de su



valía. Como mínimo, aclarar el entorno competitivo en el que las nuevas iniciativas tendrán éxito o fracasarán debería proporcionar una comprobación esencial sobre si las conclusiones de un caso empresarial basado en el flujo de caja descontado son razonables.

## FUSIONES Y ADQUISICIONES

Las decisiones sobre fusiones y adquisiciones son esencialmente decisiones de inversión a gran escala. Se basan en un planteamiento de inversión que presenta dos características principales. En primer lugar, una adquisición es por definición una inversión concentrada en una sola empresa o, en los casos en que se adquiere un conglomerado, en un conjunto limitado de empresas. La empresa que realiza la adquisición tiene la opción de realizar otro tipo de inversión, ya sea directamente o distribuyendo el dinero entre sus propietarios. Ella o sus accionistas podrían comprar acciones en una cartera de empresas de todo el sector o incluso mundial. Adquirir otra empresa puede ayudar a diversificar el negocio de una empresa anteriormente muy especializada, pero añadirá mucha menos diversificación que comprar una cartera de acciones de base amplia. Considerada desde esta perspectiva, una adquisición o una fusión, como todas las estrategias de inversión concentradas, entraña más riesgo que la compra de una cartera de acciones. La concentración puede tener ventajas que compensen los riesgos adicionales que conlleva. Pero a menos que estos beneficios puedan identificarse con cierta precisión, una política de adquisición es a priori una opción menos favorable para una empresa con capital para invertir o para devolver a sus accionistas.

La segunda característica de las fusiones y adquisiciones hace que este enfoque de inversión sea aún más difícil de explicar. Las adquisiciones de empresas que cotizan en bolsa se realizan invariablemente a precios superiores al precio de mercado de las acciones antes de que se haga pública la intención de adquirir. Estas primas, que históricamente se han situado por término medio un 30 % por encima del precio anterior al anuncio, pueden llegar al 70 % o incluso al cien por cien. Las primas por la adquisición de empresas privadas pueden haber sido históricamente más bajas, pero, cuando los mercados de adquisición se calientan, los banqueros de inversión pueden vender una empresa privada o llevar a cabo

concursos de ofertas. En estas condiciones, es poco probable que la empresa compradora consiga una ganga.

En conjunto, estas características dan lugar a una inversión concentrada y, por tanto, arriesgada, que se realiza con una prima sobre el precio de mercado. Si añadimos los elevados honorarios pagados a los ejecutivos de inversión que suscriben y asesoran cualquier operación, aumentan los costes para los inversores. Imagínate que se te acerca un vendedor de fondos de inversión que te ofrece un fondo que tiene una diversificación limitada, se vende por más del valor neto de los activos de las acciones que posee y conlleva una comisión excepcionalmente alta.

Otra razón por la que las adquisiciones tienen que superar una pesada carga de financiación simplemente para salir a flote es la naturaleza cíclica del negocio de las fusiones y adquisiciones. Cuando los precios de las acciones son bajos, el mercado de adquisiciones se seca; cuando los precios suben, también lo hace la actividad de fusiones y adquisiciones. En lugar de comprar empresas cuando están en oferta, los compradores tienden a ir de compras cuando los objetivos son caros. Es como si nuestro fondo de inversión anunciara en su folleto que solo comprará acciones cuando hayan subido de precio. Está claro que, como estrategia de inversión, la práctica habitual de fusiones y adquisiciones requiere una justificación adicional sustancial.

## **Compradores financieros y estratégicos**

En los debates sobre fusiones y adquisiciones es habitual distinguir entre los adquirentes que simplemente toman decisiones de inversión financiera y los que tienen en mente un propósito estratégico (figura 17.1). Aunque las diferencias no están del todo claras, la idea general parece ser que el comprador estratégico aporta algo a la operación que mejorará las operaciones subyacentes de la empresa objetivo o del propio comprador. El comprador financiero, por el contrario, simplemente añade la empresa adquirida a una cartera de operaciones sin cambiar el rendimiento fundamental de ninguna de las dos empresas. Sin tales cambios, una adquisición estándar solo implica una inversión concentrada a precios superiores a los del mercado con elevados costes de transacción. Tiene

poco o ningún sentido empresarial.

Por lo tanto, las adquisiciones estratégicas son las únicas que merecen un examen detallado. Para que una fusión o adquisición esté justificada, el comprador debe aportar algo a la empresa adquirida. Esta aportación puede ser de valor general, como una mejora de la gestión o una ventaja fiscal o, lo que es más probable, algo muy específico, como una tecnología especial relacionada con el sector, economías de escala conjuntas o una mejor posición de marketing dentro del sector. Este tipo de combinación, por definición, produce «sinergia», esa feliz situación en la que el todo es mayor que la suma de las partes.

## TIPOS DE FYA



### Financieras (solo inversión)

- Concentradas (arriesgado)
- Con recargo
- Altos costes de transacción

### Estratégicas (sinergias)

- Sin ventajas competitivas (ignorar)
- Ventajas competitivas/posibilidad de sinergias
  - Clientes cautivos (sin expansión)
  - Ahorro en producción, economías de escala e impuestos
  - Mejor gestión (¿Vale la pena el recargo?  
¿Qué efecto tiene en la conducta del comprador?)

## FIGURA 17.1. Tipos de fusiones y adquisiciones.

Sin embargo, incluso en estas circunstancias presumiblemente favorables, la historia de las adquisiciones estratégicas ha sido dolorosa para los accionistas de la empresa compradora. Alrededor del momento de las adquisiciones, las acciones de la empresa adquirente suelen sufrir un descenso de precio de aproximadamente el 4 %, medido desde veinte días antes de que se anuncie la operación hasta el momento en que se cierra. Las empresas objetivo, por el contrario, ven cómo sus acciones se revalorizan más de un 20 %. Los beneficios para los accionistas de la empresa adquirente son pésimos; las empresas suelen perder aproximadamente un 20 % de su valor en los cinco años siguientes. Además, estas cifras pueden subestimar los efectos negativos de las operaciones de fusión y adquisición porque muchas de las operaciones son realizadas por una cadena de adquirentes, cuyas acciones pueden estar ya deprimidas en previsión de más operaciones por venir.

### **La búsqueda de sinergias**

No es de extrañar que las adquisiciones no relacionadas, las de empresas ajenas a la actividad principal del adquirente, arrojen resultados especialmente pobres, ya que, si se producen sinergias, estas son insignificantes. La mayoría de estas combinaciones se deshacen posteriormente, de un modo u otro. Las empresas que realizan muchos de estos tipos de adquisiciones terminan con cotizaciones bursátiles bajas en relación con sus homólogas, y se convierten ellas mismas en objetivos de adquisición para compradores que pretenden dividir las y vender las partes.

En todas las adquisiciones, a juzgar por las medidas contables de rendimiento, los resultados operativos posteriores a la operación de las empresas combinadas muestran poca o ninguna mejora. Un primer estudio de las divisiones de las empresas adquiridas reveló que su rendimiento medio se deterioraba tras la adquisición. Estudios posteriores han identificado algunas mejoras en los

márgenes operativos, pero tienden a situarse entre el 0,2 % y el 0,4 %, insuficiente para cubrir las primas pagadas a las empresas objetivo.\* A nivel de infraestructuras, los costes de explotación de las plantas de la empresa objetivo se reducen, pero esta evolución positiva se ve compensada por un debilitamiento de los resultados de explotación de las plantas de la empresa adquirente. Con estos antecedentes, accidentados en el mejor de los casos, para evaluar las adquisiciones potenciales es importante identificar aquellos factores estratégicos que favorecen el éxito.

Al revisar la estrategia de diversificación de treinta y tres grandes empresas estadounidenses en el periodo 1950-1986, Michael Porter descubrió que estas empresas se habían desprendido de muchas más adquisiciones de las que habían conservado. De las combinaciones que funcionaron, identificó tres rasgos esenciales. En primer lugar, la empresa adquirida debía pertenecer a un sector «atractivo» (rentable, de rápido crecimiento, etc.). En segundo lugar, debían existir sinergias entre las operaciones de la empresa adquirente y la adquirida. En tercer lugar, la prima de adquisición no podía superar el valor de estas sinergias.

En la práctica, los requisitos para que una adquisición tenga éxito son más claros de lo que sugiere incluso esta breve lista. El último criterio es una cuestión de simple aritmética. Obviamente, si un adquirente paga una prima demasiado alta, va a destruir en lugar de crear valor para sus accionistas. La cuestión es cómo calcular el valor de las sinergias que probablemente se realizarán para juzgar si la prima es excesiva. Los dos primeros criterios están tan íntimamente relacionados que casi equivalen a lo mismo.

Nuestro argumento en este libro es que la definición de una industria «atractiva» depende completamente de un factor: la existencia de ventajas competitivas preexistentes o, utilizando un término alternativo, barreras de entrada. Sin estas barreras, el proceso de entrada de nuevos competidores o de expansión de las empresas ya establecidas eliminará cualquier rendimiento superior al coste de capital de un sector. Las empresas con una eficiencia operativa excepcional pueden producir rendimientos extraordinarios durante un tiempo, siempre que la dirección se mantenga centrada e intacta. Pero, para que un sector sea «atractivo», de modo que incluso las empresas con una gestión meramente buena, en lugar de extraordinaria, puedan obtener rendimientos «atractivos», es necesario que esté protegido por barreras de entrada, y que las empresas ya establecidas disfruten de ventajas competitivas.

## *Ventajas competitivas y sinergias*

La existencia de sinergias también depende de la presencia de ventajas competitivas. La relación es clara. Si la empresa adquirida no disfruta de ventajas competitivas, la empresa compradora debería ser capaz de hacer por sí sola todo lo que podría hacerse en combinación tras la adquisición. Incluso si la empresa compradora carece internamente de las capacidades necesarias para realizar estas cosas, siempre puede encontrar otras empresas dispuestas y capaces de hacer por ella lo que haga la empresa adquirida. En un mercado activo, estas otras empresas competirán por desempeñar estas funciones. Por lo tanto, la empresa adquirida no añade nada de valor a la combinación, nada que la compradora no pueda hacer o contratar a alguien para que lo haga. Simplemente no se van a lograr sinergias cuando la empresa adquirente puede operar tan bien sin la adquisición como con ella.

Las sinergias que van en la otra dirección, de algo que el comprador aporta a la empresa objetivo, son igualmente improbables. Al no existir ventajas competitivas en el mercado de la empresa objetivo, ninguna estará disponible para las dos empresas tras la combinación. Aunque el comprador pudiera trasladar algunas de sus ventajas competitivas existentes al nuevo mercado, le iría al menos igual de bien vendiéndolas a cualquier empresa de este mercado que limitando los beneficios exclusivamente al único objetivo de adquisición.

Por ejemplo, si una empresa de distribución hubiera establecido una infraestructura profunda y eficiente en una región geográfica determinada, de modo que tuviera cierta cautividad de clientes y economías de escala, ¿le convendría más comprar uno de sus clientes para cerrar un acuerdo de distribución, o simplemente ofrecer sus servicios a las empresas que pudieran utilizarlos de forma más rentable? La ausencia de ventajas competitivas en el mercado de la empresa objetivo significa que todas las empresas de ese mercado son igualmente capaces de aprovechar cualquier cosa que ofrezca la empresa adquirente. Por lo tanto, sin ventajas competitivas para la empresa adquirida, no habrá sinergias de la combinación. Y, como consecuencia directa, los mercados «atractivos», es decir, aquellos en los que existen ventajas competitivas, son también los únicos que pueden dar lugar a verdaderas sinergias.

Muchas sinergias esperadas, incluso algunas que parecen obvias, nunca llegan a materializarse. Si la empresa adquirida tiene ahora una imagen de marca fuerte, pero no clientes cautivos, puede parecer que la empresa adquirente cosechará algunos beneficios de esta marca. Según esta lógica, Chrysler debería haberse beneficiado de la imagen de Mercedes-Benz tras su adquisición. Pero las marcas fuertes no son en sí mismas ventajas competitivas. En el mercado de los coches de lujo, Mercedes tiene varios rivales: BMW, Jaguar, Acura, Lexus e Infiniti mantienen prestigiosas identidades de marca. Si los beneficios de estas imágenes de marca pudieran transferirse sin menoscabo a una empresa como Chrysler, entonces Chrysler debería haber estado dispuesta a pagar por este beneficio directamente, mediante licencias, cánones u otro tipo de acuerdos. Y las empresas con esas marcas habrían estado deseosas de hacer negocio. Así pues, si los beneficios de la marca pueden transferirse, lo que es dudoso en la mayoría de los casos, no hay nada que restrinja las sinergias a una fusión o adquisición costosa, nada que no pueda hacerse de forma más económica mediante una operación de licencias.

### *Clientes cautivos*

Desde la perspectiva estratégica de este libro, el primer criterio de calificación que debe aplicarse a una decisión de fusión y adquisición es si la empresa objetivo disfruta de alguna ventaja competitiva. Obviamente, no merece la pena adquirir desventajas competitivas. Sin embargo, no todas las ventajas competitivas fomentan las sinergias. No es probable que la cautividad del cliente tenga buen recorrido. Los consumidores de refrescos de cola se cuentan entre los clientes más fieles. Pero este consumo habitual no les hace más propensos a comprar una marca concreta de seguros de vida o incluso a preferir una marca concreta de aperitivos salados o a comer en un determinado establecimiento de comida rápida. Si Coca-Cola comprara una empresa de galletas, nada cambiaría en la combinación el apego habitual de un consumidor de Coca-Cola a su marca de galletas. ¿Son los consumidores de Pepsi más fieles a los aperitivos de Frito-Lay que los que prefieren Coca-Cola?

En el ámbito financiero, el coste que supone para un consumidor cambiar de banco no disminuye cuando su actual aseguradora es adquirida por un banco



rival. Por lo general, las cautividades de los clientes que intervienen en las decisiones familiares sobre seguros y banca son distintas entre sí. Por su propia naturaleza, no se ven socavadas por una transacción del mercado financiero que combina una compañía de seguros con un banco. En términos más generales, la idea de que determinadas empresas de servicios financieros (por ejemplo, corredores de bolsa) podrían ampliar sus operaciones mediante adquisiciones para convertirse en «supermercados financieros» ha provocado fracasos recurrentes.

Cuando AT&T adquirió Teleport, un proveedor de servicios telefónicos locales con líneas de fibra óptica en varias ciudades estadounidenses, esperaba que los clientes se sintieran atraídos por una única empresa telefónica integrada que prestara servicios locales y de larga distancia. Las cosas no salieron así. AT&T no se hizo con el negocio de llamadas locales de muchos de sus clientes de larga distancia, que se quedaron con sus proveedores locales. A pesar de que el consejero delegado Michael Armstrong afirmó que se producirían «poderosas sinergias financieras y estratégicas para ambas empresas», el número de clientes de AT&T que optaron por el servicio integrado de larga distancia local fue insignificante. Así pues, tanto la lógica como la experiencia indican que las ventajas competitivas derivadas de la cautividad de los clientes no están incluidas en los paquetes de fusiones y adquisiciones. A pesar de todas las esperanzas, por lo general resulta que no se obtienen sinergias significativas de esta ventaja competitiva.\*

### *Ahorro de costes*

Una vez despejadas todas las ilusiones y la propaganda sobre los acuerdos, nos quedamos con las ventajas de costes (la mayoría de las veces debidas a tecnología propia y economías de escala, reforzadas por cierta cautividad de los clientes) como únicas fuentes potenciales de sinergias en las operaciones de fusión y adquisición. Si solo hay que tener en cuenta las ventajas de costes, la tarea de evaluar las sinergias potenciales es considerablemente menos complicada. Cuando existen tecnologías de producción propias en la empresa objetivo o en la adquirente, pueden reducir los costes siempre que puedan adoptarse con éxito en la otra empresa. Las empresas combinadas pueden

realizar economías de escala conjuntas, principalmente en la eliminación de costes fijos redundantes en distribución, marketing, I+D y gastos generales. La medida adecuada de los beneficios de una adquisición es, por tanto, la magnitud del ahorro de costes previsto. ¿Serán lo suficientemente importantes como para compensar la prima pagada por la adquisición y, por tanto, crearán algún valor adicional para el adquirente?

Si los ejecutivos de las empresas y los inversores que promueven las operaciones de fusión y adquisición se vieran obligados a justificar las combinaciones propuestas utilizando esta prueba, es probable que muchas transacciones nunca vieran la luz. (Hay que reconocer que nunca hay que subestimar el poder de una proyección convincente basada en esperanzas injustificadas, una hoja de cálculo de aspecto profesional y una elegante presentación en PowerPoint).

La adquisición de Time Warner por parte de AOL, por la que pagó una prima de unos 50.000 millones de dólares, se justificó por los 600 millones de dólares de ahorro de costes anuales previstos. El valor acumulado de estos ahorros, debidamente descontados, fue sin duda inferior a 10.000 millones de dólares. AT&T compró empresas de cable en las que se esperaba poco o ningún ahorro de costes. Más tarde las vendió por la mitad de lo que había pagado. A finales de 1997, cuando Sealed Air Corporation adquirió la división de envasado Cryovac de W. R. Grace por una prima de entre 3.000 y 4.000 millones de dólares, identificó 100 millones de dólares en los ahorros de costes anuales que esperaba obtener. Con un descuento del 10 %, el valor acumulado era de solo 1.000 millones de dólares. El resultado neto fue un descenso significativo del precio de las acciones de Sealed Air. Por regla general, las adquisiciones a precios superiores a los del mercado deben justificarse principalmente por el ahorro de costes que supondrá la combinación de las empresas. Es mucho menos probable que se materialicen otras sinergias.

Las adquisiciones de empresas privadas deben cumplir la misma prueba de ahorro de costes que se aplica a la compra de empresas públicas. Muchas de ellas son esencialmente decisiones de «hacer o comprar», como cuando grandes empresas farmacéuticas adquieren nuevas empresas de desarrollo de fármacos o cuando discográficas establecidas compran sellos independientes. La cuestión es si resulta más barato obtener los productos en cuestión mediante el desarrollo interno, la concesión de licencias o cualquier otro medio que no sea la adquisición directa, que suele resultar cara.

En algunos casos, no hay alternativa a la adquisición, no hay otra forma de hacerse con el producto deseado. Pero incluso en estos casos no debe abandonarse la disciplina de costes. En estos casos, la empresa objetivo disfruta de una ventaja competitiva. Ni la empresa adquirente ni, presumiblemente, nadie más puede fabricar un producto equivalente al deseado. El valor de la empresa objetivo en este caso consiste en su valor como empresa independiente, calculado por los métodos habituales (como se explica en el capítulo 16), más el valor de las sinergias. Como es habitual, estas sinergias se materializarán en gran medida en ahorros de costes, ya sea por tecnología de procesos propia o por economías de escala conjuntas. Si, por ejemplo, la empresa adquirente dispone de una amplia red de distribución a través de la cual comercializar y suministrar el producto exclusivo de la empresa objetivo, se obtendrá un ahorro derivado de las economías de escala que la empresa objetivo no podría conseguir si tuviera que realizar la distribución por su cuenta o contratar a alguien para que lo hiciera.\*

Muchas fusiones y adquisiciones también se justifican alegando que la gestión superior de la empresa adquirente mejorará decisivamente las operaciones de la empresa objetivo. Esta afirmación se basa en dos supuestos, ambos relacionados con los costes. La primera es que los costes salariales se reducirán simplemente deshaciéndose de los directivos menos eficientes de la empresa objetivo. O bien los directivos de la empresa adquirente ocuparán esos puestos sin un aumento de sueldo, o bien un número menor de personas más capaces podrán encargarse de esas tareas a un coste laboral menor.

El segundo supuesto es que se produzcan reducciones de costes adicionales gracias a la mejora de las operaciones en la empresa objetivo. Otros tipos de mejoras son menos probables. La experiencia en marketing tiende a ser específica del sector. Para que la empresa adquirente disponga de los conocimientos necesarios para mejorar el marketing de la empresa objetivo, es probable que se dedique al mismo sector o a un sector estrechamente relacionado. Pero si este fuera el caso, ¿por qué necesitaba hacer la adquisición? Podría haber reproducido por sí misma la política de marketing de la empresa objetivo sin el problema de la adquisición y la reorganización. Los beneficios de una mejor gestión se limitarán en gran medida a mejorar las operaciones de la empresa objetivo o a eliminar algunas de ellas por completo. Con menos vínculos personales, la empresa adquirente puede tener más facilidades para reducir el número de empleados. La recompensa será la reducción de costes, que debería ser cuantificable.

Hay que hacer una advertencia adicional sobre el valor de las fusiones y adquisiciones que se justifican por la difusión de la «buena gestión» en las operaciones de la empresa objetivo. A veces, las mejoras de productividad en la empresa objetivo, aunque bastante reales, se producen a expensas del deterioro de la productividad de la empresa adquirente, lo que elimina cualquier ganancia neta. La atención de la dirección, especialmente de la buena dirección, es un recurso escaso. No se contagia simplemente cubriendo todas las operaciones para las que se necesita. Destinar ese recurso a una empresa objetivo significa desviarlo de las propias operaciones de la adquirente. Solo la mejora neta de los resultados globales justifica una adquisición. Además, el propio proceso de adquisición, que no añade nada de valor a las operaciones de la empresa combinada, es un enorme devorador de la atención de la dirección.

De una adquisición inteligente pueden esperarse varias ganancias potenciales de ingresos. En primer lugar, el aumento de escala o eficiencia que puede suponer la fusión puede hacer rentables algunas políticas de marketing que antes eran antieconómicas. Aun así, es poco probable que estas nuevas políticas tengan un valor mayor. Si fueran significativas ya se habrían emprendido, ya que habrían sido rentables incluso sin los beneficios de las economías de escala o del aumento de la eficiencia. Por lo tanto, el beneficio adicional de estas políticas marginales será pequeño aunque los ingresos añadidos puedan ser sustanciales. En segundo lugar, si la fusión elimina a un competidor, especialmente a un competidor problemático que no coopera, puede mejorar la disciplina de precios del sector. Sin embargo, estas son precisamente las adquisiciones con más probabilidades de ser impugnadas por las autoridades antimonopolio. Además, para un adquirente potencial tiene más sentido dejar que otros operadores del sector asuman el coste de la prima de adquisición que hacerse el héroe.

## **Conclusiones**

La conclusión estratégica de las fusiones y adquisiciones es que deben cumplirse dos requisitos fundamentales para justificar el esfuerzo y el gasto. En primer lugar, debe haber ventajas competitivas para producir las sinergias que reporten beneficios sostenidos. En segundo lugar, las sinergias deben consistir en gran medida en ahorros de costes. Así pues, para que la combinación genere valor

adicional, la prima de adquisición deberá ser inferior al ahorro de costes claramente identificado y realista. Puede haber casos en los que una gestión superior sea capaz de mejorar las operaciones de las empresas combinadas sin beneficiarse de una ventaja competitiva, pero, por las razones que hemos expuesto, principalmente las limitaciones en el recurso clave de la atención de la gestión, estos casos serán poco frecuentes. Por último, una justificación rigurosa de la prima de adquisición debe tener en cuenta los beneficios que un acuerdo de cooperación entre empresas independientes podría lograr sin una fusión o adquisición. Si la negociación puede producir la mayoría de los beneficios de una combinación directa, la prima pagada debe ser mínima para estar plenamente justificada.

Cuando la adquisición se paga con creces en acciones y no en efectivo, puede ser necesario ajustar los cálculos. En la fusión AOL-Time Warner mencionada antes, AOL pagó claramente de más, basándose en la magnitud del ahorro potencial de costes comparado con la prima sobre el precio de mercado. Pero AOL utilizó sus propias acciones para la compra, que, según casi cualquier medida de valoración, estaban muy infladas. La compra de Time Warner con una moneda devaluada hizo que la operación fuera rentable para los accionistas de AOL, aunque tardó un tiempo en hacerse evidente. Aunque en general es mejor estar en el lado vendedor que en el comprador en las operaciones de fusiones y adquisiciones, cuando el comprador paga con sus propias acciones, utilizando una moneda cuyo valor futuro conoce mucho mejor que nadie, la empresa objetivo debe tener cuidado.

Si un proyecto de transacción no tiene sentido desde el punto de vista empresarial si se hace en efectivo, la única razón para hacerlo en acciones es que las acciones del adquirente estén sobrevaloradas. La elección del pago en acciones o en efectivo no afecta a la economía subyacente de la transacción. La empresa adquirente nunca optaría por utilizar acciones si su dirección considerara que sus acciones cotizan en el mercado por debajo de su valor real. Históricamente, el mercado de valores ha tratado las adquisiciones por acciones con más dureza que las realizadas en efectivo, y el precio de las acciones de la empresa adquirente ha bajado severamente tras el anuncio de la operación.

## CAPITAL RIESGO

La inversión en capital riesgo es un segundo ámbito en el que las consideraciones estratégicas deberían desempeñar un papel importante. Al igual que las fusiones y adquisiciones, las inversiones en capital riesgo son decisiones estratégicas. Implican grandes compromisos de recursos, tienen consecuencias a largo plazo y pueden determinar la gestión de una empresa. Desde la perspectiva estratégica que aquí exponemos, los resultados de las decisiones de capital riesgo dependen en gran medida de las acciones de otros participantes potenciales en los mercados. Incluso las nuevas empresas más prometedoras pueden convertirse en sumideros de inversiones de capital riesgo si no existen barreras de entrada. La historia del sector de almacenamiento de datos es un ejemplo elocuente de cómo los entusiastas inversores de capital riesgo pueden saturar un mercado atractivo con nuevos participantes, casi todos los cuales pierden dinero.

Según la sabiduría convencional, el éxito de las inversiones de capital riesgo depende de dos factores: la calidad del plan de negocio y la destreza del propio equipo de la empresa.\* En la práctica, solo la segunda de estas consideraciones debería importar. Por su propia naturaleza, las inversiones de capital riesgo tienen lugar en mercados nuevos o subdesarrollados sin competidores arraigados y dominantes. Los inversores de capital riesgo esperan que las tecnologías patentadas se desarrollen a medida que avanza la empresa. Pero, cuando empiezan, casi por definición, ninguna empresa tiene acceso a esas tecnologías. Desarrollar clientes cautivos puede ser el objetivo de la empresa, pero al principio los clientes de estos mercados incipientes son inciertos. Por último, aunque se espere crecer rápidamente y lograr economías de escala (de ahí el mantra «crecer rápido»), ninguna nueva empresa comienza su andadura con ese tipo de ventaja sobre sus competidores. Así pues, aunque un plan de negocio bien concebido debe contemplar la creación final de ventajas competitivas, esa visión no es en sí misma una ventaja competitiva. Las oportunidades verdaderamente lucrativas atraerán a otras nuevas empresas con una visión similar y un plan comparable. En otras palabras, cuanto mayor sea el premio potencial, menor será la probabilidad de ganar el premio. Hay muchos inversores de capital riesgo inteligentes y no hay barreras de entrada para generar planes de negocio.

La calidad de los planes de la empresa no es totalmente irrelevante. Los planes deficientes suelen generar escasos beneficios. Pero los planes que se basan en características generales, como la identificación de grandes mercados y la

descripción de posibles ventajas competitivas, tienen pocas probabilidades de detectar oportunidades realmente atractivas.

El diseño de un plan de negocio de éxito implica hacer delicados equilibrios entre la magnitud de los beneficios finales y la posibilidad de obtenerlos. La elaboración de estos planes requiere un conocimiento profundo del sector y una densa red de contactos industriales. Pero esos son los atributos que tienen los inversores de riesgo. De hecho, son dos de los principales recursos que los patrocinadores de la empresa, ya sean empresas de capital riesgo independientes o departamentos de desarrollo corporativo, aportan a una oportunidad de inversión. No existen características que puedan aplicarse de manera general a un «buen» plan de negocio.\* Todos los buenos planes de negocio son locales.

Un buen promotor de negocios también debe ser capaz de evaluar la calidad del equipo de gestión de una empresa. El promotor debe tener una red de contactos que incluya a profesionales cualificados que puedan ser contratados para cubrir las lagunas del equipo original, clientes potenciales que puedan ayudar a perfeccionar la oferta de productos de la empresa y empresas que puedan proporcionar instalaciones especiales u otros elementos esenciales que la empresa necesite para ofrecer sus servicios. El patrocinador también debe ser capaz de modificar y perfeccionar el plan de negocio para centrarse en los nichos en los que hay más probabilidades de éxito. Los fundadores de Compaq se dirigieron originalmente a Ben Rosen con un plan para desarrollar y vender dispositivos de almacenamiento en disco. A este le gustó el equipo, pero no la propuesta, y los reorientó hacia el negocio emergente de los ordenadores personales, donde podrían desafiar a IBM.

En última instancia, los promotores de empresas están en el negocio del conocimiento. Deben crear y mantener redes de recopilación de información. Reúnen conocimientos sobre tecnologías, mercados, personas y otros recursos esenciales e intentan combinar estos ingredientes para crear una organización empresarial que funcione bien. Al igual que en otros sectores en los que no existen barreras de entrada, el éxito en el capital riesgo depende en última instancia de la eficacia con la que se gestione, es decir, la eficacia con la que los promotores de riesgo se mantengan centrados en sus principales círculos de competencia. En última instancia, lo que importa son las personas, no los planes de negocio en los que invierten.

## **Economías de alcance y aprovechamiento**

### **de las capacidades existentes**

Las empresas que crecen a partir de negocios existentes suelen diferir en dos aspectos de las empresas independientes que financian los inversores de capital riesgo. En primer lugar, es más probable que las ampliaciones se dirijan a mercados bien establecidos que a otros de reciente desarrollo. Entrar en mercados consolidados es más difícil que introducirse en otros nuevos. Es mucho más probable que existan barreras de entrada en mercados que ya funcionan. Si existen ventajas competitivas, irán en contra de la nueva empresa. Lo mejor que puede esperar es la igualdad de condiciones. Así que, aunque ampliar una operación existente pueda parecer una oportunidad más fácil y segura que empezar una empresa desde cero, la naturaleza del mercado puede estar en contra.

El segundo factor diferenciador entre las extensiones y las nuevas empresas independientes es que los elementos de la operación actual (imágenes de marca, sistemas de distribución, programas de investigación y desarrollo, sistemas de asistencia generales) pueden utilizarse a menudo en beneficio de la nueva empresa. Se trata de «economías de alcance» y pueden suponer ventajas para la nueva empresa de las que no disfrutaban los competidores que operan únicamente en el mercado objetivo.\* Si este es el caso, parece obvio que la nueva empresa será rentable. Sin embargo, si se examina más detenidamente, resulta que la sostenibilidad de la rentabilidad depende de si la empresa inversora tiene una ventaja competitiva en su mercado original.

Si no existen barreras de entrada en ese mercado, los beneficios que obtenga de su expansión a un área relacionada atraerán a competidores que puedan copiar lo que hizo ella, es decir, que puedan operar tanto en el mercado inicial como en los adyacentes y beneficiarse de las mismas ventajas de costes de las que disfruta la empresa original. En ese momento, la estrategia de expansión se convierte únicamente en una cuestión de eficiencia. Los beneficios excepcionales que la empresa original obtenía al introducirse en el nuevo mercado desaparecen, como suele ocurrir cuando no existen barreras de entrada. La decisión de invertir depende, pues, de la situación de la ventaja competitiva. Si existe, entrar en un mercado afín es una buena idea. Si no la hay, el éxito depende de la eficacia



operativa y de la competencia de las personas implicadas. Solo cuando existen ventajas competitivas sostenibles en el mercado original, las economías de alcance añaden algo a los imperativos básicos (principalmente, operar con eficacia) de una nueva empresa.

## EXPLOTAR LAS MARCAS

Una de las oportunidades más obvias para ampliar un negocio existente es el uso de una marca establecida para introducir productos en un nuevo mercado. Los principios estratégicos no difieren en este caso de los de la mayoría de las nuevas empresas. La rentabilidad dependerá probablemente de la eficacia.

Es importante comprender el valor que aporta una marca. Las marcas no son por sí mismas un tipo de ventaja competitiva, aunque algunos aspectos del comportamiento de los consumidores relacionados con la marca pueden dar lugar a ventajas competitivas. Por citar una vez más, Mercedes-Benz no ha sido capaz de convertir su imagen de marca de primera clase en rendimientos de inversión excepcionales, que son un signo esencial de ventaja competitiva. Las marcas son activos. Al igual que otros activos, producen ingresos, pero requieren tanto inversiones iniciales en el momento de su creación como un gasto continuado para mantener su estatus establecido. En este sentido, son como el inmovilizado material: necesitan dinero al principio para construir o comprar y dinero cada año para protegerse de los efectos de la depreciación. Además, al igual que un equipo especializado, una marca funciona mejor con el producto para el que se desarrolló. El valor creado por una marca es la diferencia entre los costes de crearla y mantenerla y los ingresos que aporta la propia marca, generalmente en la explotación de un margen más alto que el producto de marca puede obtener. En un mercado sin ventajas competitivas, la competencia entre marcas eliminará cualquier rendimiento superior a la inversión necesaria para desarrollar y alimentar la marca. En este sentido, las inversiones en marcas no difieren de cualquier otra inversión en mercados competitivos: devuelven el coste del capital y no aportan ningún valor económico neto a la empresa.

Todo esto sería más evidente si no fuera por la naturaleza intangible de las inversiones de marca, que favorece las ideas erróneas. La mayoría de los

productos de marca no consiguen establecerse en el mercado. A la hora de calcular el coste medio de crear una marca de éxito, hay que incluir en el cálculo estos esfuerzos fallidos. El coste previsto de crear una marca lucrativa, que incorpora la probabilidad de éxito (y de fracaso), será muchas veces superior a la inversión real realizada para poner en marcha una marca concreta de éxito. Los futuros ingresos netos que genere la marca deben entenderse como un rendimiento de este coste esperado, ya que ninguna marca nueva es un ganador seguro. Si, por ejemplo, las probabilidades de éxito de una nueva marca son de una entre cuatro, el rendimiento de la inversión es el valor actual de los ingresos netos futuros dividido por cuatro veces la inversión real realizada.

Dado que las inversiones en marcas fracasadas desaparecen convenientemente, es natural confundir el rendimiento global de las inversiones en marcas con el rendimiento de las marcas que han tenido éxito. Se trata de un error importante que, al sobrestimar gravemente el rendimiento de las inversiones en marcas, lleva a la conclusión injustificada de que la creación de marcas es una fuente de ventaja competitiva. Ciertamente, hay marcas que contribuyen a la ventaja competitiva de una empresa (Coca-Cola, Marlboro, Gillette, Intel y otros nombres famosos), pero hay aún más marcas, ampliamente conocidas, reconocibles al instante, incluso icónicas, que trabajan sin producir ningún rendimiento adicional para sus propietarios corporativos: Coors, Travelers, FedEx, AT&T, Xerox, Honda, Cheerios, McDonald's, etcétera.

Las marcas se asocian a ventajas competitivas cuando conducen a la cautividad del cliente y, lo que es más poderoso, cuando esa cautividad se combina con economías de escala en el proceso de producción subyacente. Hay que distinguir entre valor de marca, que es la prima que los consumidores pagarán por un producto con una marca determinada, y valor económico, que es el rendimiento adicional de la inversión que la marca contribuye a generar. Coca-Cola es la marca más valiosa del mundo no porque tenga un sobreprecio notable. No es así. Nadie va a pagar miles de dólares para que le identifiquen como bebedor de Coca-Cola, aunque puede que pague esa cantidad por conducir un Mercedes o vestir de Armani. Las marcas de whisky escocés, como Johnny Walker o Chivas Regal, tienen un valor de marca mucho mayor que Coca-Cola, pero también un valor económico mucho menor.

La marca Coca-Cola es valiosa por dos razones. En primer lugar, existe un notable grado de formación de hábitos asociado a las bebidas de cola. Antes hemos señalado que incluso los consumidores habituales de cerveza están mucho

menos apegados a su marca que los de refrescos de cola. Cuando salen a cenar, suelen pedir una cerveza del país cuya cocina están disfrutando, mientras que los bebedores de cola se quedan con Coca-Cola o Pepsi, si está disponible. La fuerza del apego se manifiesta en la mayor estabilidad de la cuota de mercado de los refrescos de cola, otro signo de cautividad del cliente.

Comparemos esa estabilidad con los resultados de las marcas en los mercados impulsados por la moda. Aunque las marcas son esenciales para operar en los mercados de la moda, también son víctimas del deseo de novedad que rige esos mercados. Los clientes de la moda son buscadores de novedades, y las marcas por sí solas no crean hábitos ni cautividad. En el sector alimentario, el hábito y la cautividad del cliente varían directamente con la frecuencia de compra. Los productos alimentarios que se compran todos los días tienen una cuota de mercado más estable que las cadenas de comida rápida, que a su vez tienen más estabilidad que las cadenas de restaurantes de servicio completo. Las imágenes de marca son importantes para todos estos segmentos alimentarios, pero solo crean una ventaja competitiva cuando las compras frecuentes establecen un hábito lo suficientemente fuerte como para fomentar la cautividad del cliente. Las estrategias de riesgo para extender las marcas a nuevos mercados deben tener en cuenta esta distinción.

La segunda razón por la que la marca Coca-Cola tiene un gran valor económico es la existencia de economías de escala. Coca-Cola disfruta de ellas en su función de distribución y, en menor medida, en su publicidad. Los costes fijos en ambas áreas son grandes en relación con los costes variables, lo que significa que, para que un nuevo competidor sea viable, debe captar una parte sustancial del mercado de refrescos de cola. Pero la fuerza de la cautividad de los clientes hace que esta tarea sea casi imposible. Como Coca-Cola explota sus marcas vendiendo sus colas muy por encima de los costes, siempre que consiga que Pepsi le siga el juego no tiene que preocuparse por perder cuota frente a advenedizos que intentan ganar negocio con una estrategia de precios bajos.

Al mismo tiempo, muchos de los costes de creación de una nueva marca están fijados por el tamaño del mercado objetivo y no aumentan con la cuota de mercado. Las mismas economías de escala de distribución que protegen la cuota de mercado dominante de Coca-Cola se aplican también a la creación de marcas. Coca-Cola puede repartir los costes de creación de nuevas marcas (en publicidad, desarrollo de productos, promoción a los canales de distribución) entre muchos más clientes potenciales que sus rivales, excepto Pepsi. Gracias a

estas economías, la empresa disfruta de ventajas competitivas a la hora de crear y mantener una nueva marca. Coca-Cola y otras empresas con fuertes franquicias tienen muchas más posibilidades de beneficiarse de las extensiones de marca que las empresas de mercados sin barreras de entrada. Pero, como tiene un competidor poderoso, Coca-Cola tendrá que anticipar cómo responderá Pepsi.

En cambio, cuando Microsoft se plantea ampliar su marca añadiendo nuevas aplicaciones a su sistema operativo Windows, no es necesario ajustar a la baja los ingresos previstos para tener en cuenta las reacciones de la competencia. Dado que los costes fijos son el componente dominante en los productos de franquicia de Microsoft, es probable que los márgenes de beneficio sobre los ingresos añadidos sean elevados y estables mientras las ventajas competitivas de Microsoft permanezcan intactas. La introducción de productos de éxito refuerza las ventajas competitivas de Windows. Aumentan los costes de cambiar a sistemas operativos alternativos y llenan lagunas en la cartera de aplicaciones que podrían constituir puntos de entrada para competidores potenciales. Una aplicación convirtió a Netscape en una amenaza para el imperio Windows hasta que Microsoft incorporó la función de navegador al sistema operativo sin coste adicional para los consumidores. La explotación y protección eficaces de las ventajas competitivas suelen conducir a estrategias agresivas de extensión de la marca.\*

Incluso para una empresa con una ventaja competitiva, las extensiones de marca en mercados que se encuentran fuera de la franquicia de la empresa suelen ser menos rentables. La naturaleza competitiva del nuevo mercado reducirá tanto los ingresos como los márgenes de beneficio. Si hay algún beneficio excepcional, solo se producirá en la medida en que el aprovechamiento de una imagen de marca existente pueda reducir el coste de entrada. Todo lo que no sea eso será eliminado por los competidores que estén dispuestos a pagar el precio de entrar en ese mercado. Si este mercado está al alcance de otras empresas que también intentan extender sus marcas, entonces cualquier exceso de rentabilidad será reducido por estos competidores. El valor de estas oportunidades de extensión de marca también puede disminuir por cualquier deterioro de la marca o canibalización de la demanda en el lado tradicional del negocio. Los planes de negocio que prometen rendimientos superiores a estos modestos niveles probablemente ignoran el impacto de la entrada y la competencia futuras.

En resumen, el valor de migrar una marca establecida a otro mercado, en particular a un mercado competitivo sin barreras de entrada, se debe enteramente

al ahorro de costes que supone no tener que construir una marca desde cero. Este ahorro forma parte del imperativo de eficiencia que se aplica a todas las funciones empresariales necesarias para entrar con éxito en un nuevo mercado. Por ejemplo, la incursión de Microsoft en el mercado de los videojuegos con la Xbox requiere un nivel mucho mayor de costes que la ampliación de su franquicia básica Windows.

En cada una de las tres áreas de desarrollo empresarial que hemos tratado (fusiones y adquisiciones, inversión riesgo y extensiones de marca) comprender el contexto estratégico impuesto por otros agentes económicos es necesario para tomar decisiones con conocimiento de causa. Los enfoques que se centran estrictamente en los detalles financieros o en cuestiones de marketing son esenciales para la aplicación eficaz de un plan bien formulado, pero, sin una comprensión del entorno competitivo, los árboles no dejarán ver el bosque. En ausencia de ventajas competitivas y barreras de entrada, las nuevas iniciativas solo tienen un imperativo estratégico: el uso eficiente de todos los recursos necesarios.

---

\*La bibliografía académica se resume en el artículo de Andrade, Mitchell y Stafford citado en las notas.

\*Las ventajas competitivas basadas en licencias administrativas, normativas u otras intervenciones comparten con la cautividad del cliente la cualidad de que no suelen extenderse más allá de su ámbito original cuando se produce una adquisición.

\*El argumento de la diversificación también prometía ahorros de costes, derivados en este caso de una reducción de los impuestos. Una empresa con múltiples líneas de negocio debería tener menores fluctuaciones en los ingresos de explotación y, por tanto, podría permitirse tener más deuda en el balance. La deuda es más barata que los fondos propios debido a la deducibilidad de los pagos de intereses. Además, cuando este capital se despliega dentro de la empresa, en lugar de distribuirse entre los accionistas por sus inversiones, evita el impuesto sobre los dividendos o las plusvalías.

Otro ahorro en diversificación se produce cuando una empresa como Berkshire Hathaway adquiere una empresa privada a cambio de acciones de Berkshire. Esto permite a los propietarios vendedores adquirir la cartera diversificada de empresas de Berkshire sin tener que pagar las plusvalías que tendrían que asumir si vendieran su empresa al contado y reinvirtieran los beneficios. Así pues, el ahorro fiscal es una justificación importante en este caso, que probablemente sea muy poco frecuente.

\*El rendimiento para los inversores de capital riesgo también depende del acuerdo alcanzado con los empresarios. Ignoraremos esta cuestión aquí, ya que nos centramos en el éxito de las empresas que reciben financiación de riesgo, no en el reparto del botín ni en la eficacia táctica de los incentivos para la gestión incluidos en el acuerdo de riesgo.

\*El plan de negocio de eBay puede parecer una excepción a esta regla. Contemplaba claramente el desarrollo de importantes economías de escala y el valor que estas crearían para la empresa. Sin embargo, la probable consecución de tales economías de escala dependía de la ausencia de empresas competidoras en este campo. Y esta ausencia se debía principalmente a la naturaleza

revolucionaria del concepto eBay. Las ideas únicas de este tipo son tan raras que no cabe esperar que constituyan la base del desarrollo de muchas empresas.

\*Las economías de alcance se refieren a las eficiencias potenciales que pueden desarrollarse al ampliar el alcance de la comercialización y distribución para incluir nuevos tipos de productos.

\*Desde una perspectiva cooperativa, podría ser mejor para una empresa como Microsoft adoptar software de aplicaciones ofrecido por otros proveedores en la plataforma Windows. Este enfoque tiene la ventaja de evitar la duplicación de costes de desarrollo y promoción de productos. El riesgo es que los socios de Microsoft acaben volviéndose en su contra, y estos riesgos pueden superar con creces los beneficios.

## IGUALDAD DE CONDICIONES

### Prosperar en un entorno competitivo

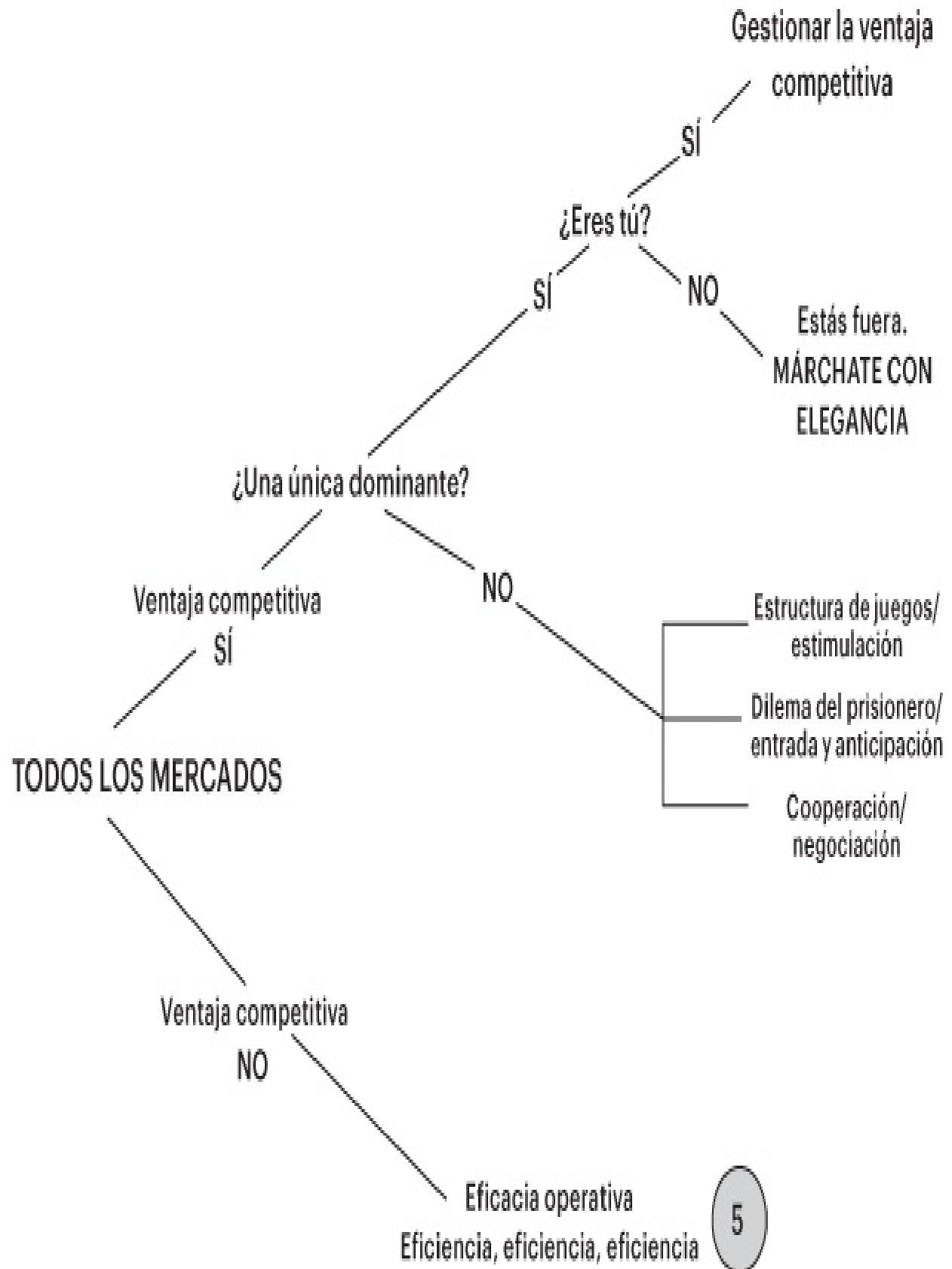
#### LA IMPORTANCIA DE LA GESTIÓN

Un principio de la sabiduría predominante en la literatura sobre estrategia empresarial es que las empresas solo deben operar en mercados en los que posean algún tipo de ventaja competitiva. Esta no es nuestra postura, aunque nos hayamos extendido mucho sobre la importancia de las ventajas competitivas de las que goza una empresa, la necesidad de identificarlas, comprender su origen y explotarlas. Sin embargo, las empresas con ventajas competitivas sostenibles son la excepción, no la regla. La mayoría de las empresas de la mayoría de los mercados no se benefician de ventajas competitivas, y cuando estas ventajas no existen de forma natural, son difíciles de crear. Es cierto que muchas empresas pueden tener el potencial de disfrutar de ventajas competitivas en algunos mercados. Una empresa que elija bien su nicho de mercado, que trabaje continuamente para captar clientes y que organice sus operaciones para lograr economías de escala puede salir del montón y convertirse en la empresa dominante de un mercado, ahora protegido por barreras de entrada.

En lugar de estar protegidas por barreras de entrada, la mayoría de las empresas operan en un terreno de juego equilibrado en el que se enfrentan a un conjunto amplio y frecuentemente elástico de competidores. Las empresas que se encuentran en esta posición (posición 5 en la figura 18.1) tienen un único imperativo estratégico: deben centrarse sin descanso en ser lo más eficientes y eficaces posible en todas sus operaciones empresariales.







## FIGURA 18.1. En qué punto del libro nos encontramos.

Eficiencia significa claramente controlar los gastos en todos los niveles: materias primas, mano de obra, instalaciones y equipos, asistencia, incluso viajes y ocio. También requiere un rendimiento productivo del dinero gastado. El rendimiento por hora de trabajo es la medida estándar de la productividad, pero el concepto también se aplica al rendimiento de las campañas de marketing, investigación y desarrollo, tecnología y otros gastos de capital, recursos humanos, gestión financiera y todas las demás funciones que componen una empresa moderna. Las recompensas de una buena gestión que haga hincapié en la eficiencia y la productividad pueden ser comparables a las derivadas de las ventajas competitivas estructurales. Las empresas bien gestionadas han sido capaces de superar a sus homólogas durante largos periodos de tiempo en sectores sin ventajas competitivas estructurales identificables. Contrariamente a las hipótesis económicas predominantes, no todas las empresas son igual de buenas a la hora de explotar tecnologías u oportunidades de mercado. Estas diferencias potenciales en la eficacia de la gestión deben incorporarse a cualquier tratamiento exhaustivo de la estrategia.

## LA FRONTERA DE LA PRODUCTIVIDAD

La alta productividad es la responsable de nuestro nivel de vida actual, tanto en el consumo material de que disponemos como en la calidad del empleo. Consideremos las diferencias entre una vida dedicada a la minería del carbón y otra dedicada a la enseñanza, la enfermería o prácticamente cualquier otra actividad. El crecimiento de la productividad es la única fuente de dinamismo económico que permite mejorar la calidad de vida. La perspectiva histórica hace indiscutible esta conclusión. En comparación con la vida de hace cuatro siglos, las personas modestas del mundo desarrollado viven más tiempo, más sanas y materialmente más cómodas que la élite de 1600.

El debate tradicional sobre el crecimiento de la productividad lo atribuye al

aumento de la producción potencial derivado de la inversión de capital, una mano de obra más formada y los avances tecnológicos. Las recetas políticas se centran casi exclusivamente en reducir la deuda pública para bajar los tipos de interés y estimular la inversión privada, gastar dinero en educación para aumentar la capacidad productiva de la mano de obra y utilizar incentivos o inversiones públicas en apoyo de la investigación y el desarrollo.

Existe una perspectiva alternativa, a la que se ha prestado mucha menos atención. Según este punto de vista, la mayoría de las empresas operan bien dentro de la «frontera de productividad», que representa los límites de lo posible dada la disponibilidad de capital, la calidad de la mano de obra existente y la tecnología. El aumento de la productividad no se debe a la ampliación de la frontera, sino a una mejor utilización de los recursos existentes para estrechar la distancia entre lo que es posible y lo que realmente se consigue. Desde este punto de vista, la eficiencia operativa es al menos tan importante como las condiciones económicas estructurales a la hora de explicar los resultados de una empresa en comparación con sus homólogas.\* Los datos apoyan firmemente este segundo punto de vista.

Las pruebas de la importancia de la gestión para lograr una buena productividad son visibles de muchas maneras:

- Algunas empresas lo hacen mejor que las demás.
- Las cosas pueden cambiar rápidamente.
- La productividad se ha transformado.
- Los estudios de casos lo demuestran.

### **Algunas empresas lo hacen mejor que las demás**

En primer lugar, a nivel de empresa, existen grandes y persistentes diferencias de rendimiento entre empresas de cualquier sector. La tabla 18.1 presenta datos

sobre el coste de tramitación de las primas de seguros de vida de tres mutuas de 1988 a 1991. La diferencia entre Northwestern Mutual, líder del sector en cuanto a eficacia, y Connecticut Mutual, quizá una de las más rezagadas, es enorme. Incluso Phoenix Mutual, considerada en la media del sector, tenía unos costes dos o tres veces superiores a los de Northwestern Mutual. Y estas diferencias persistían. En 2002, los costes de Northwestern Mutual seguían siendo menos de la mitad de los de Phoenix Mutual.\*

En el mercado telefonía tras la desregulación, se produjeron variaciones igualmente sorprendentes entre las empresas. Los costes de larga distancia son en gran medida fijos. Los proveedores nacionales deben disponer de redes nacionales con programas y capacidades de control similares. La capacidad incremental necesaria para gestionar el tráfico adicional añade poco al coste de la infraestructura básica. Dado que la facturación y los servicios de atención al cliente están automatizados en gran medida, también representan costes fijos. Los costes de las campañas publicitarias y de los equipos de ventas no deberían diferir significativamente de un operador nacional a otro. Sin embargo, a pesar de estos requisitos similares, a principios de la década de 1990 AT&T gestionaba su red de larga distancia con unos 120.000 empleados. MCI gestionaba las mismas tareas con menos de 50.000. Sprint se las arreglaba con un número aún menor.

Se han observado diferencias similares de esta magnitud (costes para el líder a veces la mitad o incluso un tercio de los de la empresa promedio) en muchas otras industrias y para procesos muy específicos, como la emisión de tarjetas bancarias.\* Estas disparidades no son transitorias. Al igual que el rendimiento superior de Northwestern Mutual, tienden a persistir durante muchos años. Tampoco son atribuibles a tecnologías patentadas. Estas diferencias son tan comunes entre las operaciones sencillas, poco intensivas en capital y de baja tecnología como entre las empresas sofisticadas, intensivas en capital y de alta tecnología.

	MUTUA DE CONNECTICUT	PHOENIX MUTUAL	NORTHWES
1988	20,9 %	16,7 %	6,8 %
			6,9 %

1989	19,8 %	15,7 %	
1990	20,2 %	14,9 %	7,4 %
1991	20,9 %	15,6 %	6,3 %

---

TABLA 18.1. Cómo varía la productividad en el sector de los seguros de vida (gastos generales como porcentaje de las primas).

En un ejemplo especialmente llamativo, hubo diferencias de rendimiento de hasta el 40 % durante largos periodos entre las antiguas empresas operadoras de Bell Telephone, tanto en términos de coste total por línea de acceso como con respecto a áreas de rendimiento más detalladas como los costes por servicio de atención al cliente procesado (tabla 18.2). Sin embargo, todos utilizaban el mismo equipo básico, los mismos sistemas de asistencia y la misma mano de obra, que operaba bajo un contrato común a nivel nacional. Algunas de estas operadoras mejoraron su productividad al mismo tiempo que otras la veían disminuir. Las disparidades de productividad reflejan estas diferencias entre empresas y no pueden explicarse por divergencias en la tecnología (disponible por igual para todos), la inversión de capital o la calidad de la mano de obra. La única explicación plausible de estas divergencias es la diferencia en la calidad y la gestión.

Empresa	COSTE POR ACCESO A LÍNEA			SERVICIO AL CLIENTE COSTE POR ACCESO A LÍNEA		
	1988	1991	Diferencia	1988	1991	Diferencia
Teléfono de Nueva Inglaterra	482	436	-9,5 %	41,7	46,1	10,6 %
Teléfono de Nueva York	531	564	6,2 %	47,6	49,3	3,6 %
Bell de sur central	482	430	-10,8 %	38,1	40,4	6 %
Oeste de EE. UU.	489	401	-18 %	38,8	32,4	-16,5 %
Bell de Illinois	384	384	0 %	36	39,7	10,3 %
Bell de Pensilvania	368	388	-5,4 %	29,6	36,2	22,3 %



TABLA 18.2. Diferencias de productividad entre las antiguas empresas de Bell.

### **Las cosas pueden cambiar en un santiamén**

Una segunda prueba de que la gestión es importante es que los patrones de cambio en los resultados son muy episódicos. En algunas empresas, los costes descienden drásticamente algunos años (hasta un 20 %) y los resultados mejoran con la misma intensidad. La fuerza motivadora suele ser la presión competitiva. Como hemos visto, Compaq respondió a su crisis de 1991 triplicando las ventas por empleado en los tres años siguientes. Otros años, el rendimiento puede permanecer igual o incluso deteriorarse. Las empresas y los sectores pasan regularmente de un polo al otro, de mejoras significativas al estancamiento o al declive, sin el impulso de nuevas tecnologías o cambios en la disponibilidad de capital.

Por el contrario, los cambios en la producción potencial se producen casi con toda seguridad a un ritmo lento y, casi por definición, se mueven en una sola dirección: hacia arriba. Una empresa puede cambiar su mano de obra solo gradualmente, y el grupo del que se extrae esa mano de obra cambia aún más lentamente. Incluso nuevas inversiones en un mismo año tienen un impacto relativamente pequeño en el capital social global de una empresa. También sabemos que la mayoría de las tecnologías se difunden lenta y constantemente entre las empresas y los sectores.

La discrepancia entre el rápido ritmo al que puede variar el rendimiento y el ritmo mucho más lento al que cambian los factores que determinan el potencial de producción (la tecnología, la inversión de capital y la calidad de la mano de obra), sugiere que las intervenciones de la dirección, tanto positivas como negativas, son responsables de la mayoría de las mejoras y de las pérdidas.

### **La productividad se ha transformado**

En tercer lugar, la experiencia del crecimiento de la productividad en el sector manufacturero de Estados Unidos en los cinco años transcurridos entre 1980 y 1985 habla claramente en favor de la importancia de la gestión. Desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta 1970, la productividad manufacturera en Estados Unidos creció a un ritmo anual de alrededor del 3 %. Pero de 1970 a 1980, el crecimiento anual cayó al 0,7 %. Este rendimiento fue muy inferior al de la mayoría de los demás países industrialmente avanzados. Japón, Alemania e Italia superaron a Estados Unidos. Canadá y Gran Bretaña lo hicieron solo ligeramente mejor.

Como resultado, los últimos años de la década de 1970 y los primeros de la de 1980 fueron los años de la «desindustrialización» de Estados Unidos, cuando parecía solo cuestión de tiempo que todos los trabajadores estadounidenses estuvieran sirviendo comida a los turistas japoneses en edificios adquiridos por los inversores nipones. Sin embargo, en lugar de continuar en esta dirección, entre 1986 y 1991 el crecimiento de la productividad en el sector manufacturero estadounidense se aceleró en torno a un 2 % anual, tanto en términos absolutos como en relación con la mayoría de los demás grandes países industrializados. A finales de la década de 1990, el crecimiento de la productividad en Estados Unidos lo había convertido en una superpotencia económica sin rival.

Este notable giro no puede explicarse por las causas convencionales del crecimiento de la productividad. Los déficits presupuestarios públicos y los tipos de interés reales (es decir, posteriores a la inflación) en Estados Unidos eran mucho más elevados a finales de los ochenta que a finales de los setenta. La mano de obra no se benefició de ninguna gran afluencia de nuevos trabajadores sustancialmente superiores a los empleados existentes. El rendimiento educativo de las escuelas solo había mejorado ligeramente, si es que lo había hecho, desde la década de 1970. Los gastos en investigación y desarrollo habían disminuido, en relación con los de los demás países industrializados, durante el mismo periodo.

	1970-1980	1985-1991
		+2,3

Japón	+5,2	
Alemania	+2	-1,1
Canadá	+0,2	-2,6
Italia	+2,4	= 0
Reino Unido	+0,2	+1,1

---

TABLA 18.3. Productividad industrial en comparación con Estados Unidos, 1970-1980 y 1985-1991.

Lo que cambió para mejor fue la actitud, la formación y el enfoque de los directivos estadounidenses. Antes de 1980, la formación de directivos en Estados Unidos se centraba más en las finanzas y el marketing que en la gestión. Pero, a partir de finales de la década de 1970, casi con toda seguridad debido a la intensidad de la competencia exterior, ese enfoque empezó a cambiar. Técnicas y objetivos como la evaluación comparativa, la reingeniería, los círculos de calidad y la gestión de la calidad total, los sistemas de producción y las normas Six Sigma contribuyeron a centrar la atención de los directivos en el rendimiento operativo.

La mejora de la productividad industrial se ha mantenido mucho más allá del punto en el que las empresas se vieron amenazadas de extinción si no reformaban su gestión. La tasa de crecimiento se aceleró sin aumentos significativos en la tasa de inversión de capital, sin mejoras cuantificables en la calidad de la mano de obra y sin un aumento del gasto en investigación y desarrollo. La única constante fue el renovado énfasis en la eficiencia operativa de la gestión.

### **Estudios de casos prácticos**

El cuarto y último tipo de pruebas sobre la importancia de la gestión procede de estudios de casos detallados. Aparecen en varias fuentes, pero transmiten un mensaje uniforme. Las diferencias de productividad entre empresas y sucursales son sorprendentemente grandes y persistentes, y estas diferencias se deben predominantemente a diferencias en la gestión. Tres ejemplos ilustran las conclusiones generales de estos estudios.

### *Primer caso: Connecticut Mutual*

Justo antes de las navidades de 1990, un gerente recién llegado de otra empresa convocó un grupo de trabajo cuyo objetivo era aumentar la productividad en un 35 % durante los dos años siguientes en las operaciones administrativas. Ella había tenido éxito en sus anteriores puestos fijando este objetivo tan arbitrario y cumpliéndolo, y pretendía utilizar la misma táctica en Connecticut Mutual. La división en cuestión tenía unos 500 empleados en el momento de iniciar el proyecto. El objetivo era reducir esa cifra en unos 175 empleados a tiempo completo. En el primer año se logró una reducción de plantilla del 20 %, frente a un objetivo del 25 %. Según todos los indicadores, la calidad del servicio mejoró y el rendimiento aumentó, a pesar de la reducción de personal. Para el segundo año, el objetivo era el 15 % de la plantilla restante; el resultado real mostró una reducción del 6 % (tabla 18.4).

Pero toda la reducción se logró durante la primera mitad del año. A mediados de año, el director general de la empresa anunció su jubilación para dentro de dieciocho meses. Tanto el director del proyecto como los jefes de los departamentos colaboradores se volcaron en el proceso de sucesión. Las mejoras de productividad se detuvieron durante el resto del segundo año y todo el último. El motor fundamental del proceso de mejora era claramente la dirección. Cuando se centró en otra cosa, el proceso se detuvo.

La contribución de factores distintos de la dirección a esta mejora del rendimiento fue limitada. La mano de obra no mejoró ni se incorporaron nuevos trabajadores altamente cualificados. La tecnología empleada era antigua, tenía de cinco a siete años.

	CAMBIO PREVISTO	CAMBIO REAL	% TOTAL DE CAMBIO D
1991	-125	-100	-20 %
1992	-61	-28	-6 %
1993	3	0	0 %

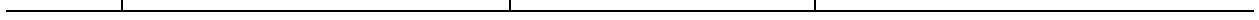


TABLA 18.4. Evolución del número de empleados de Connecticut Mutual (equivalentes a tiempo completo).

	CAPITAL INVERTIDO	AUMENTO DEL GASTO	AHORRO ANUAL	FLUJO DE CAJA NETO
1991	3,6	2,2	1,7	4,1
1992	0,7	0,5	3,7	2,5
1993	0,8	0,5	4,5	3,2



TABLA 18.5. Gastos y ahorro en Connecticut Mutual (millones de dólares).

Los intentos de utilizar tecnología punta solían ser un fracaso. Las inversiones de capital, tanto tangibles como intangibles, fueron esenciales. Pero como indica la tabla 18.5, el rendimiento de estas inversiones fue sustancial.\* Estos resultados son típicos de los proyectos de mejora del rendimiento. Cuando los proyectos implican un esfuerzo de gestión coordinado, los rendimientos oscilan entre el 50 % e incluso el cien por cien o más. Cuando los gastos están menos focalizados, los rendimientos son menores. La aportación esencial es la gestión.

*Segundo caso: operaciones con tarjetas de crédito*

En este segundo ejemplo, la atención de la dirección no se desvió por una guerra de sucesión, sino por problemas más básicos. Las operaciones con tarjetas de crédito de un gran banco considerado líder del sector por su eficiencia, vieron cómo sus gastos administrativos aumentaban bruscamente en todos los ámbitos entre 1992 y 1994 (tabla 18.6). En 1991, las pérdidas por préstamos de tarjetas de crédito habían aumentado debido a la recesión de 1990-1991. Inicialmente, este problema cíclico habitual no causó alarma. Pero cuando el nivel de pérdidas persistió en 1993, una vez finalizada la recesión, todos los esfuerzos se centraron en solucionar ese problema. Fue a raíz de este desvío de la atención de la dirección cuando se deterioró la productividad. Las pérdidas de préstamos representaban una gran dificultad financiera y atajarlas era la prioridad correcta. Pero las cifras indican lo difícil que es centrarse en la eficiencia mientras se lucha contra otros incendios.

	GASTOS ADMINISTRATIVOS	PÉRDIDAS NETAS DE CRÉDITOS
1990	100	100

1991	106	150
1992	103	156
1993	123	127
1994	131	101

---

TABLA 18.6. Operaciones con tarjetas de crédito: eficacia y pérdidas por créditos (1990 = 100).

*Tercer caso: respuesta a una huelga*

Durante una huelga de dos semanas en 1989, en una antigua empresa operadora de Bell Telephone, 52.000 trabajadores de un total de 74.000 abandonaron sus puestos de trabajo. A los 22.000 directivos y otros empleados no sindicados restantes les correspondió mantener en funcionamiento el sistema telefónico. En la primera semana de huelga, todos los directivos menos 1.000 sustituyeron a los trabajadores en huelga. Pero al final de la segunda semana, el aprendizaje en el puesto de trabajo había avanzado tan rápidamente que la mitad de los directivos pudieron volver a su trabajo habitual, quedando solo 11.000 para hacer el trabajo de los huelguistas. Esencialmente, todo el trabajo de gestión que se había hecho antes de la huelga se estaba realizando entonces. Las dos únicas tareas de la compañía telefónica antes de la huelga que no se realizaban eran la conexión de nuevos clientes residenciales, que implicaba el recableado de la red, y la construcción de nuevas instalaciones exteriores (líneas, postes, cajas de empalme). El análisis de estas tareas indicó que se habrían necesitado unos 4.000 trabajadores adicionales para llevarlas a cabo. Al parecer, en respuesta a una crisis, la empresa pudo realizar todas sus tareas con 26.000 trabajadores, aproximadamente un tercio de su mano de obra antes de la huelga. El esfuerzo representó triplicar la productividad sin capital ni tecnología nuevos, pero con una aplicación muy intensa de la gestión.

Para resumir estos estudios y ampliar sus implicaciones, los proyectos de mejora de la productividad a nivel de empresa tienen enormes rendimientos sobre el capital necesario para financiarlos. Estos rendimientos son tan elevados que es improbable que su atractivo se vea afectado por cambios en el coste del capital hasta de 5 a 10 puntos porcentuales. Los cambios en la mano de obra operativa de una empresa asociados a estos proyectos de éxito fueron pequeños o inexistentes. En la mayoría de los casos, eran los mismos trabajadores que

rendían a altos niveles después de estas intervenciones.

Sin embargo, el número de empleados puede haber disminuido. Las tecnologías empleadas tienden a ser veteranas, convencionales más que punteras. Los estudios sugieren que intentar aprovechar tecnologías innovadoras suele crear más problemas de los que resuelve. (Para muchas empresas, la verdadera killer-app de software fue un paquete de planificación de recursos empresariales totalmente integrado; las dificultades para implantarlo llevaron a algunas empresas a la quiebra). El elemento fundamental para mejorar con éxito el rendimiento es una atención sostenida y centrada por parte de la dirección.

## GESTIÓN Y RENDIMIENTO DE LA EMPRESA

La importancia de centrar la atención surge de otros análisis más amplios de la buena gestión empresarial. En el estudio de las empresas que pasan de un rendimiento ordinario a uno sobresaliente descrito en el libro *Good to Great* de Jim Collins, casi todas las empresas que prosperaron iniciaron el cambio adoptando un enfoque estratégico sencillo y claro. Kimberly-Clark vendió su fábrica y se concentró en comercializar productos de papel. Walgreen's y Kroger se centraron en negocios minoristas sencillos y básicos en mercados geográficos bien definidos. Wells Fargo se concentró en la banca básica de la costa oeste. Nucor se centró en determinados tipos de fabricación y comercialización de acero. Abbott Laboratories se dedicó a tipos de suministros médicos. Gillette se concentró en la tecnología de las maquinillas de afeitar y los productos de afeitado, Philip Morris, en los cigarrillos, Circuit City, en la venta al por menor de electrodomésticos (aunque, en su detrimento, no intentó dominar ninguna región geográfica concreta) y Fannie Mae, en las hipotecas. Incluso Pitney Bowes, que amplió su actividad más allá de las máquinas de franqueo, estaba más centrada que sus rivales potenciales como Addressograph o Xerox.

La experiencia posterior de algunas de estas empresas subraya el papel indispensable de la gestión. En los casos en que los resultados de las grandes empresas se deterioran, parece haber una importante dispersión de la atención de la dirección. Gillette se pasó a las pilas; Circuit City intentó competir a escala nacional en un ámbito de productos cada vez más complejo. Walgreen's se

expandió a escala nacional. Philip Morris se pasaba el tiempo luchando por su vida en los tribunales cuando no estaba comprando o vendiendo empresas de alimentos y bebidas.

Las empresas con resultados excepcionales tienden a centrarse en sectores concretos o incluso en subsegmentos de sectores. La gran excepción a esta regla es General Electric.\* Sin embargo, ni siquiera su historia se aparta completamente de la pauta general. Antes de que Jack Welch se convirtiera en consejero delegado en 1981, sus predecesores habían abandonado su principio estratégico de ser la primera o la segunda empresa en todos los mercados en los que estaba presente. En su lugar, GE entró en sectores como los recursos naturales, donde no podía esperar alcanzar ese objetivo. En el momento en que Welch se hizo cargo de la empresa, GE había obtenido una rentabilidad sobre fondos propios del 17-18 % en los quince años anteriores. Sin la entrada en los recursos naturales, realizada en la primera mitad de la década de 1970, sus resultados habrían sido más sólidos.

Durante los veintidós años siguientes, con Welch al mando, el rendimiento de los fondos propios aumentó hasta aproximadamente el 24 %, mientras que el crecimiento global de los beneficios se aceleró. Estos resultados convirtieron a GE en la empresa más valiosa del mundo en el año 2000. No se consiguió simplificando el enfoque por segmentos de GE. Aunque Welch abandonó el negocio de los recursos naturales, gran parte de su éxito fue atribuible a GE Capital Corporation, la rentable expansión de General Electric en una amplia gama de servicios financieros. La empresa también compró una cadena de televisión (NBC) y desarrolló un grupo independiente de productos médicos. Con Welch, pasó de seis segmentos, incluida una división internacional independiente, a once.

Pero Welch reinstauró la política de que cada negocio de GE fuera el primero o el segundo en un mercado o se retirara. Al mismo tiempo, sus segmentos descentralizados se enfocaron en la eficiencia operativa y la reducción continua de costes. Al principio de su mandato, Welch recibió el apodo de Neutron Jack, en reconocimiento a su enérgico esfuerzo por reducir la plantilla y recortar costes (la bomba de neutrones es un artefacto nuclear capaz de matar personas sin dañar la propiedad física). Aunque GE se dedicaba a varios negocios dispares, sus principios estratégicos eran claros, inequívocos y fáciles de aplicar. Un mandato estratégico sencillo permitió a la dirección concentrarse en la eficacia.

La importante lección que cabe extraer de toda esta experiencia en lo que se refiere tanto al crecimiento de la productividad como a los resultados generales de las empresas es que la formulación de una estrategia eficaz no es la única fuente de mejora de los rendimientos. Sin duda, la estrategia importa. Perseguir objetivos estratégicos poco realistas garantiza malos resultados empresariales. Warren Buffett ha observado que, cuando una dirección con buena reputación se enfrenta a un sector con mala reputación, la mayoría de las veces es la reputación del sector la que sobrevive. Las iniciativas mal concebidas que ignoran la estructura de la ventaja y las interacciones competitivas son una de las principales causas de fracaso empresarial.

Sin embargo, la estrategia no lo es todo. Obsesionarse con la estrategia a expensas de la búsqueda de la excelencia operativa es igualmente perjudicial. Simplemente hay demasiados ejemplos de la variabilidad entre empresas estratégicamente idénticas y de la velocidad con la que se puede mejorar el rendimiento sin ningún cambio en el entorno económico más amplio como para descartar la importancia de la gestión.

La formulación de la estrategia debe tener tres objetivos. El primero es identificar el universo competitivo en el que opera la empresa y localizar su posición en cuanto a ventajas competitivas y barreras de entrada. Si la empresa disfruta de ventajas competitivas, el segundo objetivo es reconocer y gestionar eficazmente las interacciones competitivas con otras empresas de las que dependen los resultados de la empresa. El tercer objetivo, que se aplica a todas las empresas, se beneficien o no de ventajas competitivas, es desarrollar una visión clara, sencilla y precisa de hacia dónde debe dirigirse la empresa. Esta visión debe permitir a la dirección centrar la mayor parte de su atención en llegar hasta allí. El enfoque del análisis estratégico que se ofrece en este libro ha sido diseñado para ayudar a los directivos a alcanzar estos objetivos.

---

\*Una buena gestión y los consiguientes altos niveles de productividad no siempre conducen a altos niveles de rentabilidad. En un contexto de mercado, no es la productividad absoluta, sino la relativa, lo que importa de la rentabilidad. Si todas las empresas de un sector son muy productivas y lo son por igual, la competencia entre ellas puede conducir a niveles ordinarios de rentabilidad.

\*Connecticut Mutual, quizás merecidamente, había sido absorbida por otra empresa durante los años intermedios.

\*Un estudio exhaustivo de la productividad en seis mil plantas confirma este punto básico, al igual que otra serie de investigaciones académicas citadas por los autores del estudio (véase Baily, Holten y Campbell en las referencias) y estudios sectoriales de la Fundación Sloan.

\*La TIR (tasa interna de rendimiento) de la inversión se eleva al 80 % anual en los siguientes supuestos: que no sea necesario invertir capital adicional; que en 1994 y años sucesivos el ahorro anual se eleve a 4,8 millones de dólares, ya que las mejoras se realizan durante todo el año; y que las mejoras duren al menos diez años.

\*Berkshire Hathaway fue una segunda excepción destacada, pero en su caso se daban circunstancias inusuales y tal vez no reproducibles. No era una empresa operativa, y las empresas que compró directamente su consejero delegado, Warren Buffett, se ajustaban a la norma de mantener un enfoque limitado, controlar los costes y gestionar estrictamente el flujo de caja.

## ANEXO

### MÉTODOS PARA MEDIR EL RENDIMIENTO DE LOS RECURSOS O LAS INVERSIONES

A la hora de evaluar los resultados de una empresa, hay un grave inconveniente en centrarse en los ingresos, ya sean de explotación o netos, en relación con las ventas. Estas medidas son reveladoras cuando se analizan los resultados de una sola empresa a lo largo del tiempo o cuando se comparan empresas de un mismo sector. Pero como los sectores difieren en la cantidad de activos que necesitan para generar un dólar de ingresos y las empresas difieren en la forma de reunir el capital para pagar los activos, las comparaciones de márgenes que traspasan las fronteras de los sectores pueden ser engañosas. Así que se han utilizado varios métodos adicionales para hacer comparaciones más sensatas entre empresas de distintos sectores y afinar la prueba de la presencia de barreras de entrada.

Uno de ellos es el rendimiento económico de la empresa (ROA), en el que los ingresos netos se dividen por los activos totales de la empresa. Otro es la rentabilidad económica (ROE), que consiste en dividir los ingresos netos por el valor contable de los fondos propios en el balance. Esta cifra mide el rendimiento para los propietarios de la empresa, es decir, cuántos dólares reciben por cada dólar invertido. Una tercera medida, y la que normalmente preferimos cuando disponemos de todos los datos, es el retorno sobre el capital invertido (ROIC), que contabiliza los rendimientos tanto para los accionistas como para los prestamistas. Una empresa que gana dinero puede aumentar su ROE incrementando el apalancamiento (aumentando la deuda y reduciendo la parte de los activos financiada con fondos propios) sin mejorar en modo alguno sus operaciones. Más deuda significa generalmente más riesgo, pero el ROE por sí mismo no proporciona ninguna información sobre los niveles de deuda. El ROIC resuelve ese problema teniendo en cuenta la deuda, los fondos propios y el capital invertido.

Hay varias formas de calcular tanto el numerador (beneficios) como el



denominador (capital invertido). Para el numerador, nos inclinamos por la misma cifra de beneficios de explotación que utilizamos para calcular el margen sobre las ventas, y por las mismas razones: no tenemos en cuenta la capacidad de gestión fiscal, los tipos de interés ni los elementos excepcionales. Para el denominador, tomamos todos los activos y luego restamos los pasivos corrientes que no devengan intereses. Este pasivo incluye las cuentas que hay que pagar, los gastos devengados, los impuestos por pagar en el año y algunas partidas diversas. Reflejan los fondos que una empresa obtiene por el mero hecho de estar en activo y por las que no necesita pagar intereses. También restamos el excedente de tesorería, definido como todo el efectivo que supere el 1 % de los ingresos, ya que el excedente no es necesario para el funcionamiento de la empresa y podría utilizarse para amortizar deuda o recomprar acciones. El resultado es el total de los activos necesarios que se han financiado con deuda o capital. Hay formas más sofisticadas e intrincadas de calcular el capital invertido, pero este método suele ser adecuado y relativamente fácil.

activos totales

*menos el pasivo circulante sin intereses (NIBCL)*

*menos el excedente de tesorería (superior al 1 % de los ingresos)*

*es igual al capital invertido*

## NOTAS

**Muchos capítulos recurren en gran medida a casos de escuelas de negocios, tanto para obtener información narrativa como cuantitativa. Todos los casos pertinentes se citan al principio de las referencias de cada capítulo.**

**A menos que se indique lo contrario, las cifras que representan series temporales de variables como los ingresos de explotación y el rendimiento del capital invertido se basan en datos procedentes de los informes anuales de las empresas y los archivos 10K, recopilados y registrados en la base de datos Compustat.**

### CAPÍTULO 1

**Michael Porter, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press, 1980.**

### CAPÍTULO 4

**Web de Hewlett-Packard ([www.hp.com](http://www.hp.com)), con informes IDC.**

Márgenes de Apple School, Education Week on the Web, 15 de mayo de 2002.  
Reproducido con permiso de Harvard Business School Publishing.

## **CAPÍTULO 5**

### Wal-Mart

Harvard Business School, Caso 9-387-018, Wal-Mart Stores' Discount Operations, 1986.

Datos de Target Annual Reports, 1994-2001.

Información de segmentos de Wal-Mart, informes anuales 1996-2002 y archivos 10K.

### Coors

Harvard Business School, Caso 9-388-014, Adolph Coors in the Brewing Industry, 1987.

## **CAPÍTULO 6**

Michael van Biema, Bruce Greenwald y Charlotte Kaufman, «Corporate Rebirth: Compaq Computer», caso de Columbia Business School.

## **CAPÍTULO 7**

### Philips

Harvard Business School, Caso 9-792-035, Philips' Compact Disc Introduction (A).

La historia de Sony está disponible en la web de la empresa.

### Cisco

Paul Johnson, «Cisco and the Network Hardware Tornado», en Geoffrey A. Moore, Paul Johnson y Tom Kippola, *The Gorilla Game: Picking Winners in High Technology*, edición revisada, HarperBusiness, Nueva York, 1999; Paul Johnson, «An Open Letter to Warren Buffett Re: Cisco Systems», Informe de Robertson Stephens & Company, 20 de febrero de 1997; Paul Johnson, *Research Reports on Cisco Systems, Inc.*, 5 de noviembre de 2001, 16 de mayo de 2002, Robertson Stephens & Company.

Informes anuales de Cisco, 1996-2003.

Infrastructure, «Router Market Stabilizes, Cisco Continues to Dominate», 16 de mayo de 2003.

## **CAPÍTULO 9**

Casos de Harvard Business School:

*Coca-Cola Versus Pepsi-Cola (A), 1986*

*Coca-Cola Versus Pepsi-Cola (B)*

*Coca-Cola Versus Pepsi-Cola (C)*

*Coca-Cola Versus Pepsi-Cola and the Soft Drink Industry*

*Cola Wars Continue: Coke vs. Pepsi in the 1990s*

*A Hundred Years War: Coke vs. Pepsi, 1890s-1990s*

*Nota al pie, «Warren Buffett in talk at Columbia Business School», 9 de mayo de 2002.*

La presentación de New Coke, Jack Honomichl, «Missing Ingredients in ‘New’ Coke’s Research», en Esther Thorson (ed.), *Advertising Age: The Principles of Advertising at Work*. NTC Business Books, 1989.

Citas de Goizueta e Ivester en Patricia Sellers «How Coke Is Kicking Pepsi's Can», *Fortune*, 134:8 (28 de octubre de 1996): 70-84.

Patricia Sellers, «Crunch Time for Coke», *Fortune*, 140:2 (19 de julio de 1999): 72-78.

La frase sobre el «jugador racional» es de *Beverage World*, diciembre de 1999; ver también el número del 15 de enero de 2000.

## **CAPÍTULO 10**

Harvard Business School, Caso 9-387-096, Fox Broadcasting Company, 1993.

## **CAPÍTULO 12**

Harvard Business School, Caso 9-390-025, The U.S. Airline Industry, 1978-1988, 1990.

Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*, cuarta edición revisada, HarperBusiness, 1973, p. xiv.

Cita de Buffett, de una charla en la Kenan-Flager School of Business, Universidad de Carolina del Norte, en el vídeo de PBS Warren Buffett Talks Business, 1995.

Cita de Iverson, en Forbes, 14 de septiembre de 1992.

Recorte salarial para ahuyentar a Continental, en USA Today, 2 de septiembre de 1994.

Entrada de muchas nuevas compañías aéreas, Economist, 15 de noviembre de 2004.

Cita de Iverson, New York Times, 22 de mayo de 1995. Pérdidas acumuladas, del testimonio de Danny Wright, presidente y COO de Kiwi International, antes del Comité de Transportes e Infraestructuras, Archivo de Documentación Federal, 22 de marzo de 1995.

Sobre la desaparición de Kiwi, ver también el archivo Bergen Record, 18 de junio de 1996; Aviation Daily, 16 de octubre de 1996; Aviation Week and Space Technology, 7 de octubre de 1996.

### **CAPÍTULO 13**

Harvard Business School, Caso 376-266, Polaroid-Kodak, 1976; y Caso 378-173, Polaroid-Kodak (B1), 1978.

Cita de Land, BusinessWeek, 2 de marzo de 1981.

Cita de Land, Newsweek, 26 de julio de 1982.

Cita de Land, BusinessWeek, 2 de marzo de 1981.

La mejora de las relaciones de Polaroid con sus distribuidores, BusinessWeek, 20 de junio de 1977.

Cuota de mercado de las cámaras instantáneas, Forbes, 5 de febrero de 1979.

Caída de la cuota de mercado hasta 1981, BusinessWeek, 2 de marzo de 1981.

Sobre las pérdidas de Kodak, Forbes, 15 de noviembre de 1984.

Sobre la decisión judicial, New York Times, 14 de septiembre de 1985; Los Angeles Times, 12 de octubre de 1985. Despidos en Kodak, Chemical Week, 5 de enero de 1986.

Casi 900 millones de dólares de multa, United Press International, 12 de octubre de 1990.

«The day we deliver», BusinessWeek, 20 de junio de 1977.



Kodak y el negocio de las fotocopiadoras, Forbes, 11 de noviembre de 1984, y St. Petersburg Times, 18 de marzo de 1999.

## CAPÍTULO 15

Nintendo

Harvard Business School, Caso N9-795-102, Power Play (A) Nintendo in 8-Bit Video Games, 1995.

Círculo virtuoso, Adam M. Brandenburger y Barry J. Nalebuff, Co-opetition, Currency Doubleday, 1996.

«Marketing Kombat», en Advertising Age, 17 de julio de 1995.

Aditivos a base de plomo

Harvard Business School, Caso 9-794-111, Marketing Practices in the Lead-Based Gasoline Additive Industry (A), 1995. Web de la EPA, [www.EPA.gov](http://www.EPA.gov).

*Chemical Week*, 19 de enero de 1983.

«Oligopoly», en *Chemical Week*, 26 de agosto de 1981.

Normativa de la Comisión Federal de Comercio, Metals Week, 11 de abril de 1983.

El aditivo de Ethyl como porcentaje de los ingresos, Chemical Week, 14 de abril de 1982.

Acuerdo de Ethyl con Octel, M2 Presswire, 12 de diciembre de 1997.

Ganancias de Great Lake por segmento, BusinessWeek, 15 de mayo de 1995.  
Información sobre el segmento del etilo, Ethyl Form 10K, 1997 and 1998.

Notificación previa, M2 Presswire, 1 de abril de 1998. Informes anuales de Octel, 2000-2002.

Sotheby's

Introducción de la prima del comprador y otra información básica, Financial Times, 26 de febrero de 2000.

Reducción de la comisión del comprador, Independent, 27 de febrero de 2000.

Primera reunión de Taubman y Tennant y otra información sobre el juicio, New York Observer, 26 de noviembre de 2001.

El acuerdo de Davidge, Financial Times, 29 de enero de 2000.

Presión sobre Brooks, New York Times, 27 de julio de 2000.

Acuerdo de 256 millones de dólares, New York Times, 23 de septiembre de 2000.

Tennant se queda en Inglaterra, Daily News (Nueva York), 6 de diciembre de 2001.

«They needed Mr. Davidge's notes», New York Observer, 26 de noviembre de 2001.

Cuota del 90-95 %, Daily News (Nueva York), 6 de diciembre de 2001.

Aumento de las tarifas para los compradores, Wall Street Journal, 25 de febrero de 2000.

## **CAPÍTULO 16**

La figura 16.1 procede originalmente de Bruce Greenwald, Judd Kahn, Paul Sonkin y Michael van Biema, Value Investing from Graham to Buffett and Beyond. John Wiley and Sons, Nueva York, 2001, que ofrece un análisis más

completo del enfoque del valor en la inversión.

Nota al pie, Warren Buffett, «The Superinvestors of Graham-and-Doddsville», en Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*, cuarta edición revisada, HarperBusiness, Nueva York, 1973. El libro de Buffett fue escrito en 1984.

## **CAPÍTULO 17**

Michael E. Porter, «From Competitive Advantage to Corporate Strategy», *Harvard Business Review*, mayo-junio 1987.

Nota al pie, Gregor Andrade, Mark Mitchell y Erik Stafford, «New Evidence and Perspectives on Mergers», *Journal of Economic Perspectives*, 15:2, 2001.

AT&T compra Teleport, «AT&T Merges with Teleport», *Discount Long Distance Digest*, 19 de enero de 1998.

## **CAPÍTULO 18**

[Tabla 18.1, Michael van Biema y Bruce Greenwald, «Managing Our Way to Higher Service-Sector Productivity», \*Harvard Business Review\*, 75:4, julioagosto 1997.](#)

Las tablas 18.2, 18.4 y 18.5 proceden de una versión inédita de este estudio, la

tabla 18.6, de la versión publicada. También informes de A.M. Best sobre compañías de seguros.

Cifras de empleados de AT&T, MCI y Sprint, informes anuales de las empresas, 1992-1994.

Nota al pie, Martin Neil Baily, Charles Holten, David Campbell, «Productivity Dynamics in Manufacturing Plants», Brookings Papers: Microeconomics, 1992. Este artículo es la fuente de la tabla 18.3.

Sobre la recuperación de la industria en EE. UU., Robert H. Hayes, Steven C. Wheelwright y Kim B. Clark, *Dynamic Manufacturing: Creating the Learning Organization*. Free Press, 1988.

Jim Collins, *Good to Great: Why Some Companies Make the Leap... and Others Don't*. HarperCollins, 2001.

## APÉNDICE

G. Bennett Stewart, *The Quest for Value*. HarperBusiness, Nueva York, 1991, tiene una detallada descripción de formas más precisas de medir el ROIC por uno de los creadores del análisis del valor económico añadido.