

Deloitte Review

issue 13 | 2013



Tres Reglas

Cómo piensan las compañías excepcionales

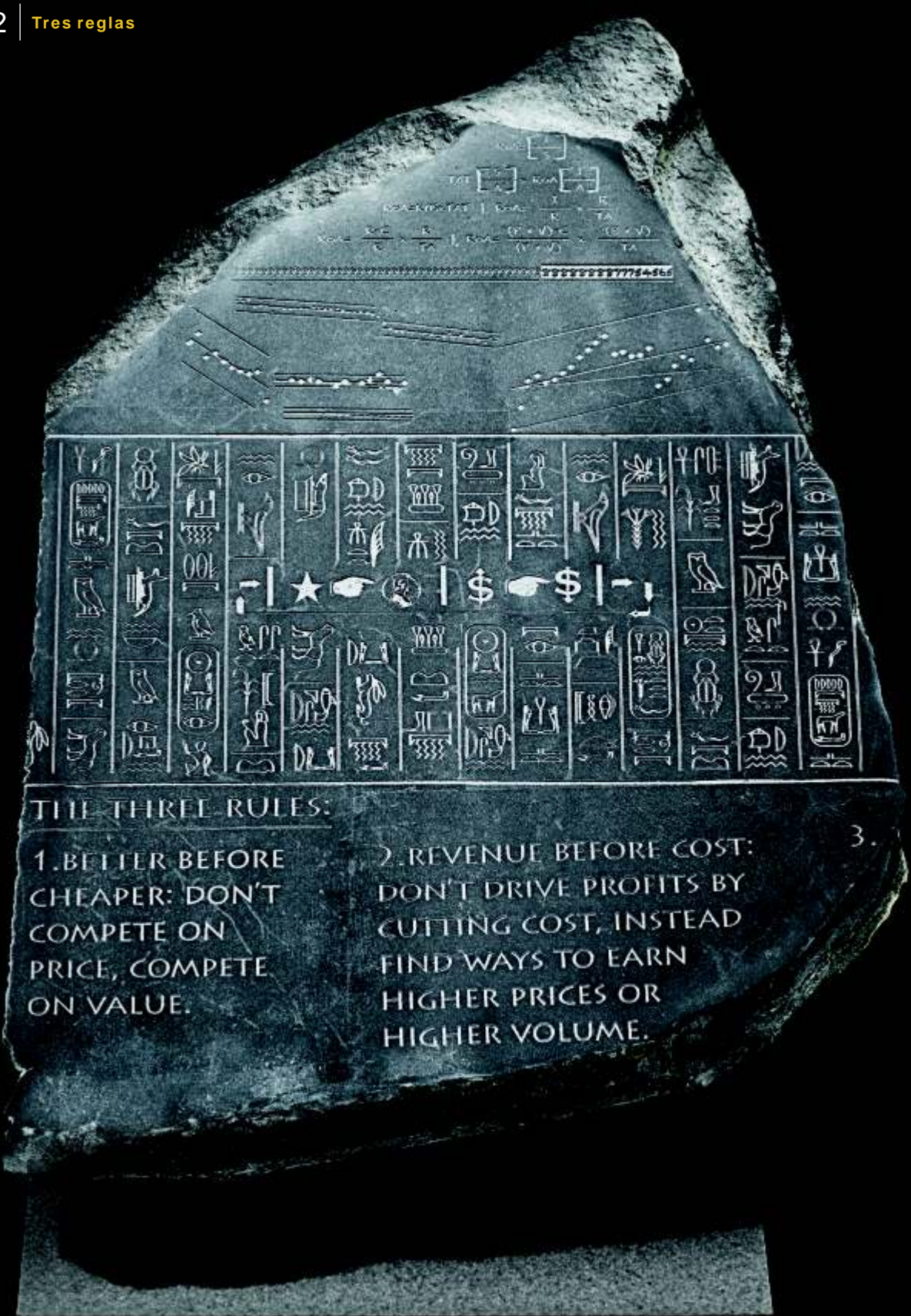
Por MICHAEL E. RAYNOR y MUMTAZ AHMED
> Imagen de cubierta por DAVID CLUGSTON

Deloitte.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 200.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia. www.deloitte.com/about.

Limitación de responsabilidad

Esta publicación contiene exclusivamente información de carácter general, y Deloitte Touche Tohmatsu Limited, Deloitte Global Services Limited, Deloitte Global Services Holdings Limited, la Verein Deloitte Touche Tohmatsu, así como sus firmas miembro y las empresas asociadas de las firmas mencionadas (conjuntamente, la "Red Deloitte"), no pretenden, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesoramiento en materia contable, de negocios, financiera, de inversiones, legal, fiscal u otro tipo de servicio o asesoramiento profesional. Esta publicación no podrá sustituir a dicho asesoramiento o servicios profesionales, ni será utilizada como base para tomar decisiones o adoptar medidas que puedan afectar a su situación financiera o a su negocio. Antes de tomar cualquier decisión o adoptar cualquier medida que pueda afectar a su situación financiera o a su negocio, debe consultar con un asesor profesional cualificado. Ninguna entidad de la Red Deloitte se hace responsable de las pérdidas sufridas por cualquier persona que actúe basándose en esta publicación.



TRES REGLAS

CÓMO PIENSAN LAS COMPAÑÍAS EXCEPCIONALES



Por **MICHAEL E. RAYNOR** y **MUMTAZ AHMED**
> Imagen de cubierta por **DAVID CLUGSTON**

En su recientemente libro publicado *The Three Rules: How Exceptional Companies Think* [Las tres reglas: cómo piensan las compañías excepcionales], los autores sugieren que tales compañías siguen la misma receta pero usan diferentes ingredientes, y que entregan niveles superiores de desempeño por más tiempo de lo que cualquiera pudiera esperar.

Desde el año 2007, Mumtaz Ahmed y Michael Raynor, con apoyo de colegas de Deloitte* y otros, han estado trabajando para identificar qué constituye “desempeño excepcional” y los comportamientos que lo originan.

La publicación, en Mayo de 2013, de *The Three Rules: How Exceptional Companies Think* [Las tres reglas: cómo piensan las compañías excepcionales] (www.thethreerules.com) es la culminación de este esfuerzo de varios años y ofrece una oportunidad para mirar atrás y ver en esas páginas cómo se ha desarrollado la jornada en la medida en que han desarrollado y probado sus conclusiones a lo largo del camino.

* Publicado originalmente en Deloitte Review, No. 13, julio 2013, con el título de *Three Rules. How exceptional companies think.*

“Survival of the Fattest” [‘La supervivencia del más gordo] en enero de 2010 miró la declinación secular en el retorno de los activos de las compañías públicas de los Estados Unidos, observando que quienes se desempeñaron de manera mediocre estuvieron aumentando mientras que quienes se desempeñaban de manera pobre estaban siendo castigadas más que nunca y que quienes se estaban desempeñando mejor les estaba yendo mejor que nunca. Esa observación validó la relevancia de su proyecto: si el desempeño superior es más difícil de lograr y más gratificante que en el pasado, la comprensión de sus causas subyacentes es algo que vale la pena tener.

Por supuesto, Ahmed y Raynor no son los primeros en hacerle frente a este problema, tal y como ellos mismos lo reconocen en “Rank Ignorance” [‘Clasificación de la ignorancia] (Enero 2011). La mayor parte de la investigación de negocios que es más popular se congratula con las compañías que se destacan, confundiendo popularidad con desempeño económico significativo. El rigor estadístico es indispensable cuando se separan las que tienen capacidades y las que tienen suerte y cuando se eligen las compañías de desempeño verdaderamente alto.

La noción de intercambios se ha destacado de manera importante en su trabajo. Como cualquiera que haya tenido a Michael como compañero de comedor, no hay cosa tal como almuerzo gratis. “It’s a Mad, Mad, Mad, Mad World” [‘Es un mundo loco, loco, loco, loco] exploró en julio de 2010 el intercambio entre riesgo y retorno que se da en la búsqueda del desempeño superior, y “Growth’s Triple Crown” [‘La triple corona del crecimiento] en julio de 2011 examinó los intercambios entre rentabilidad, crecimiento y retornos de los accionistas.

En las últimas tres ediciones de *Deloitte Review*, Mumtaz y Michael cambiaron la marcha, moviéndose desde el análisis a nivel de población hacia la excavación cuidadosa de casos de estudio específicos. “To Thine Own Self Be True” [‘Para que tu propio ser sea verdadero] en enero de 2012 examinó la promesa y el peligro del cambio estratégico; “Pulling Ahead vs. Catching Up” [‘Impulsar vs. recuperarse] en julio de 2012 miró cómo las compañías individuales realizan selecciones difíciles en la búsqueda de la excelencia sostenida, y “The Profit Parfait” [‘La utilidad perfecta] en enero de 2013 reveló la estructura subyacente de la rentabilidad superior, de largo plazo y cómo elaborar modelos de negocio que la entreguen.

Las tres reglas que identificaron para describir los determinantes primarios del desempeño superior, de largo plazo, son:

- 1) Mejor antes que más barato: No compita en precio, compita en valor
- 2) Ingresos ordinarios antes que costo: no busque utilidades mediante la reducción de costos, en lugar de ello busque maneras de ganar precios más altos o volumen más alto.
- 3) No hay más reglas: vea todas sus otras opciones a través de los lentes de las dos primeras reglas.

¿Hacia dónde vamos? Hasta este momento la investigación ha usado de manera exclusiva compañías con sede en los Estados Unidos. Los autores están intentando explorar la frecuencia y la naturaleza del desempeño excepcional en mercados que no sean de los Estados Unidos y han realizado análisis preliminar en Australia, Francia, Alemania, India, Japón, Corea, Malasia, Suiza y el Reino Unido. Las preguntas que esperan abordar apenas están emergiendo pero incluyen determinar si y de qué maneras las tres reglas parece son poderosas en la aplicación de la experiencia americana en otros mercados, o si se requiere un reglamento completamente diferente. El primer avance lo publicaremos en la edición de enero de 2014 de *Deloitte Review*.

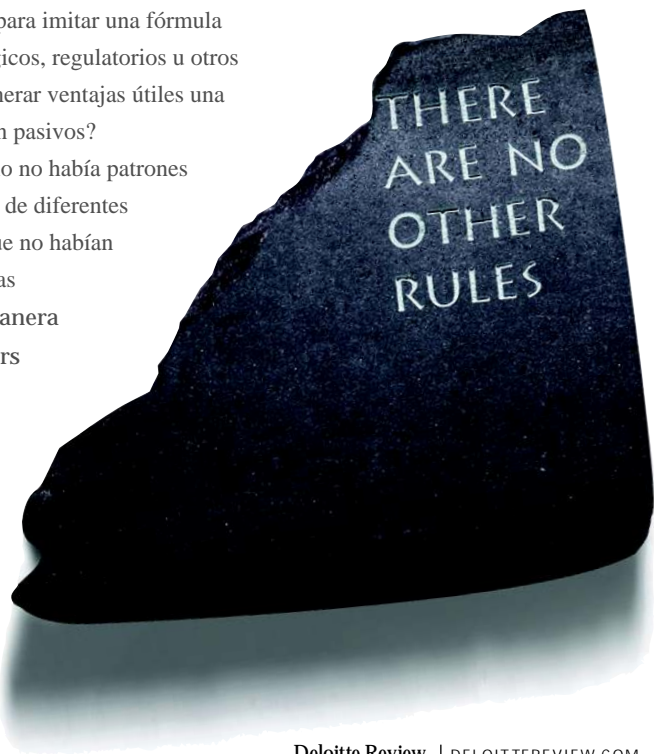
NO HAY OTRAS REGLAS

De alguna manera parece precioso plantear como nuestra tercera regla que “no hay otras reglas,” pero nosotros sentimos que sirve a dos propósitos importantes. Primero, es nuestro reconocimiento de que en las compañías de nuestro estudio de casos no pudimos encontrar otros patrones significativos en los comportamientos que estuvieran asociados con diferencias en el desempeño. No podemos probar una negativa, pero en lo que sigue exploraremos con mayor extensión por qué nos apartamos de los eternos favoritos como M&A o diversificaciones como los orientadores sistemáticos del desempeño. La naturaleza irremediamente idiosincrática y contingente de cómo esos y muchos otros comportamientos contribuyen al desempeño nos lleva a concluir que todas las compañías de desempeño excepcional tienen la misma receta (*Mejor antes que más barato, Ingresos ordinarios antes que costo*) pero usan diferentes ingredientes.

Segundo, además de crear niveles superiores de desempeño, las compañías excepcionales entregan niveles superiores de desempeño durante más tiempo que cualquier otro tenga el derecho a esperar. Parece que vale la pena explorar, entonces, si y cómo se adaptan las compañías de desempeño excepcional. ¿El desempeño excepcional es una función de fosos más profundos y murallas más gruesas, o requiere agilidad y flexibilidad para hacerle frente a

los intentos de los competidores para imitar una fórmula ganadora, o los cambios tecnológicos, regulatorios u otros de tipo ambiental que pueden generar ventajas útiles una sola vez, o incluso convertirlos en pasivos?

Nosotros encontramos que no solo no había patrones *entre* las compañías provenientes de diferentes categorías de desempeño, sino que no habían patrones en el tiempo *dentro de* las compañías individuales. De manera que no solo los Miracle Workers [trabajadores milagro] no mostraron diferencias con los Average Joes [Joes promedio] en sus apetitos por M&A, sino que los Miracle Workers era tan



probable que adoptaran M&A como que la abandonaran con el tiempo. En resumen, lo que importó cuando valoramos cómo el comportamiento afectó el desempeño no fue el comportamiento ni su implementación, sino la contribución hecha a la adherencia de la compañía a o la desviación de las primeras dos reglas. Cuando la perdieron, los Miracle Workers típicamente cambiaron de maneras que violaron las reglas, encontrándose que los Miracle Workers estaban más alineados con las reglas. Más revelador aún, manteniéndose como Miracle Workers a menudo mostró evidencia del mayor grado de cambio en sus comportamientos específicos, pero siempre en el servicio de permanecer alineados con las reglas. De esto concluimos que el desempeño excepcional demanda una capacidad para cambiar con el fin de permanecer siendo el mismo.

MISMA RECETA, DIFERENTES INGREDIENTES

En el capítulo 1 compartimos con usted algunas de las frustraciones surgidas en nuestra investigación por los patrones en el comportamiento al nivel de actividades relativamente específicas, muchas de las cuales son el tema de investigación continua y extensa y a menudo se destacan en las agendas directivas. Tómese, por ejemplo, fusiones y adquisiciones. La visión convencional se ha cristalizado en que el “comprador tenga cuidado,” lo cual ciertamente no es un mal consejo pero tampoco particularmente útil. (¿Cuándo uno nunca piensa sería bueno no tener cuidado?) La investigación sobre el tema es ampliamente consistente con este punto de vista, observando que los adquirentes, en promedio, ganan alrededor de la tasa de retorno sobre sus inversiones, algunas veces yéndoles bastante bien, algunas veces de manera espectacularmente pobre.¹

Desafortunadamente, el demostrado nivel de riesgo de las ofertas no es razón suficiente para evitarlas. Las fusiones y adquisiciones son críticas para muchas iniciativas que pueden ser esenciales para el éxito de una compañía e incluso para su supervivencia, desde tener acceso a nuevas tecnologías hasta la expansión internacional hasta la preferencia competitiva y la creación de opciones estratégicas. En consecuencia, la pregunta no es “¿M&A ayuda?” sino “¿Dadas mis circunstancias, y dados los detalles de esta oferta, esta adquisición particular es el mejor mecanismo para lograr mis metas tal y como las entiendo ahora, y cómo puedo emplearla de la manera más efectiva?” Dado que las circunstancias y las metas varían de manera amplia de compañía a compañía, y dentro de una compañía particular durante el tiempo, no causa sorpresa que la evidencia de una relación de primer orden entre M&A y desempeño es débil y elusiva.

En nuestra muestra vimos que los Miracle Workers y los Long Runners [Corredores de largo alcance] no hicieron ofertas (Linear y Micropac en semiconductores) y usaron M&A para transformarse a sí mismas (Medtronic y Stryker en dispositivos médicos), casi llevándose ellas mismas a la ruina (T&B en cableado eléctrico), e intentando revertir una declinación de largo plazo (Finish Line y Weis). Las ofertas que funcionaron estuvieron de acuerdo con las reglas. Las que no lo hicieron, no eran.

La relación entre diversificación de la línea de negocios y desempeño es sólo ligeramente menos ambigua, a pesar del hallazgo recurrente de que las compañías con más unidades de negocios les va peor que las que tienen menos.² Tal y como ocurre con M&A y muchas más, “en promedio” el resultado oculta mucho menos que lo que revela. Por ejemplo, considere una compañía que encontró un nicho altamente rentable pero de crecimiento lento. Esta compañía puede buscar oportunidades en un mercado adyacente que sea menos rentable que sus negocios actuales, pero tal diversificación todavía puede tener perfecto sentido si esas nuevas oportunidades son suficientemente rentables. La diversificación por lo tanto reduce el desempeño de la compañía, teniendo todavía un buen sentido económico.³

Este fue sin dudas el dilema que enfrentó A&F: su negocio central rápidamente estaba copando su nicho en el terreno minorista, y aún así las nuevas oportunidades no eran rentables. Parte de lo que hace que nuestra investigación sea útil es que diferencia entre las declinaciones en la rentabilidad absoluta y en la rentabilidad relativa. Donde los enfoques más convencionales de investigación verían sólo una relación negativa entre diversificación y rentabilidad en el patrón seleccionado por A&F, nosotros vemos su diversificación como la que hace una contribución clave al desempeño excepcional mediante extender la operación de los resultados del noveno decil aún cuando la rentabilidad absoluta declinara.

También en contra de las expectativas, nosotros vimos el centro de atención asociado con el desempeño mediocre: International Rectifier abandonó los dispositivos médicos y farmacéuticos para concentrar sus esfuerzos en los semiconductores, y aún así su desempeño sólo se deterioró. Por consiguiente concluimos que el centro de atención no es lo que importa. *Mejor antes que más barato e Ingresos ordinarios antes que costo* es lo que importa, y ello estuvo entre los frentes en los cuales IR falló en distinguirse.

La integración vertical es otro tipo de diversificación que tiene múltiples determinantes y una variación amplia en los resultados. Por ejemplo, en la América del siglo diez y nueve varias compañías fabricantes importantes se expandieron en la distribución con el fin de compensar las entonces capacidades inadecuadas de los canales basados-en-el-“intermediario.”⁴ Más recientemente, el aumento de grupos de negocios altamente diversificados en economías emergentes tales como China e India ha sido visto como la respuesta a todas las formas de “pérdida de mercados” por inputs en todo desde capital hasta mano de obra.⁵ Los modelos teóricos muestran que la integración vertical puede servir a posiciones competitivas tanto de no-precio como basadas-en-el-costo.⁶ Las investigaciones empíricas han mostrado en una variedad de contextos que la integración vertical puede ser



rentable o no-rentable y que los cambios en el grado de integración vertical en cualquier dirección pueden mejorar el desempeño.⁷ En un intento para conciliar esos hallazgos, ha habido esfuerzos repetidos para definir las contingencias relevantes que puedan guiarnos en la determinación de cuándo la integración vertical tiene sentido y cuándo no.⁸ Pero aquí, también hay puntos de vista creíbles que compiten. Por ejemplo, algunos argumentan que la integración vertical es una manera efectiva para hacerle frente a la incertidumbre mientras que otros sostienen que la incertidumbre menoscaba su efectividad.⁹

En nuestra muestra, la integración vertical de A&F fue una manera de crear una cadena de suministro con mayor respuesta, lo cual era central para su posición competitiva de no-precio. Weis, en contraste, se integró verticalmente en el servicio de su estrategia de marca privada de costo bajo, precio bajo. Ambas compañías disfrutaron éxito notable, pero A&F fue vista capaz de renovar su desempeño mediante el compromiso continuado con las primeras dos reglas donde Weis parece menos probable que recapture su gloria pasada.

Adicionalmente, la diversificación de la línea de negocios algunas veces puede no ser una causa de desempeño pobre sino una consecuencia.¹⁰ Weis no se diversificó en los suministros de mascotas hasta que el desempeño de su negocio central de abarrotes se había deteriorado de manera importante. Lo mismo se puede decir de la expansión malograda de Finish Line en la moda hip-hop con su franquicia de Man Alive.

Una forma de diversificación que parece tiene una relación menos ambigua con el desempeño es la expansión internacional. Varios países han encontrado relaciones positivas y consistentes, sugiriendo que ir al exterior es una buena idea, de manera especial para las compañías con portafolios de diversos productos.¹¹ Nuestra muestra parece ampliamente consistente con esos hallazgos, si bien la internacional fue un lastre en la rentabilidad de Hubbell, parece que ayudó a Thomas & Betts y fue central para el éxito de Wrigley and Merck si bien la carencia de una huella global parece que ha sido parte de la declinación de Maytag.

A la luz de esos hallazgos contradictorios, o al menos altamente matizados, sobre esas y otras dimensiones del comportamiento, sentimos que tiene sentido explorar si los datos de nuestro estudio de caso mostró evidencia de cualesquiera patrones consistentes. El Apéndice J, “Behavioral Differences by Pair-Wise Comparison” [Diferencias comportamentales por comparación de pares-acertados], muestra las diferencias para todas las veintisiete comparaciones de pares-acertados a través de cinco comportamientos. Algunas veces los Miracle Workers hicieron más M&A, algunas veces menos, y en promedio no hay diferencia real.

Algunas veces los Miracle Workers son más diversificados, algunas veces menos, y en promedio no hay diferencia real. Nosotros llegamos a conclusiones similares para las comparaciones Miracle Worker–Average Joe y Long Runner–Average Joe. La ausencia de cualesquiera patrones de peso para esos u otros comportamientos que pudimos analizar nos llevó a considerar que todo vale. No pudimos encontrar otros comportamientos donde las contingencias no inundaron las prescripciones, y de ahí que la tercera regla es que *no hay otras reglas*.

La ausencia de cualesquiera reglas más allá de las primeras dos tiene implicaciones importantes para la manera como se adaptan las compañías excepcionales. Tal y como ocurre con las preguntas de posición (*Mejor antes que más barato*) y rentabilidad (*Ingresos ordinarios antes que costo*), si las compañías cambian con el tiempo es un asunto empírico. Podría haber sido que el desempeño excepcional se logra típicamente mediante intransigencia relativa: encuentre una fórmula ganadora y aférrase a ella. Eventualmente será superada por los acontecimientos o por la competencia, pero importa poco; nada es para siempre. De otro modo, quienes se desempeñan de manera superior pueden ser caracterizados por el cambio. En este caso, nos gustaría saber si hay cualesquiera principios orientadores que puedan ayudar a determinar cuándo y qué cambiar.

Nosotros encontramos que, así como las recetas específicas para el desempeño excepcional eran únicas para cada Miracle Worker, la naturaleza de los cambios que cada una empleó con el fin de crear o sostener su desempeño excepcional desafió la generalización significativa. No hubo ni un subconjunto pequeño, consistente, de actividades que respondieran a los cambios competitivos o del entorno, ni “todas las cosas” tenían que ser reinventadas. Todo lo que parecía importar era la primera de las dos reglas.

DEFINIENDO LA GRAVEDAD

El filósofo del siglo diez y ocho, Immanuel Kant (un contemporáneo de David Hume) formuló el “imperativo categórico” que, argumentó, debe ser la base de toda acción humana: actuar solamente con la máxima por la que se puede, al mismo tiempo, convertirse en una ley universal sin contradicción.¹² Mentir, por ejemplo, es inmoral porque si todo el mundo miente, el lenguaje dejaría de tener significado y la comunicación se volvería imposible – haciendo por lo tanto que también sea imposible mentir.

Hay un caso a elaborar que los estudios de éxito, como clase, se fundamentan en el principio de Kant. Los estudios de éxito buscan proporcionar consejo sobre cómo mejorar su desempeño relativo, esto es, sobre cómo hacerlo mejor que la competencia. Esto es muy diferente del tipo de asesoría que busca ayudarle a usted a mejorar comparado con su propio desempeño histórico. Una iniciativa exitosa de reducción de costos reducirá sus costos en comparación con cómo fueron. Esto no dice nada, sin embargo, acerca de cómo sus costos se compararán con los de sus competidores. Si están buscando conseguir la misma iniciativa igualmente exitosa, y también reducir los costos a la misma tasa que usted, usted puede mejorar en comparación con usted mismo, pero terminando exactamente donde usted comenzó comparado con ellos. Este fenómeno es el que da origen al efecto Rey Rojo, al cual se hace referencia en el capítulo 3, de tener que correr sólo para detenerse.

En consecuencia, el consejo sobre cómo competir de manera exitosa está sujeto a una ironía que rodea en paradoja. Si el consejo es correcto, entonces será universalmente adoptado; si es universalmente adoptado, no mejora su desempeño relativo; si no mejora su desempeño relativo, está equivocado. En otras palabras, si el consejo está correcto, entonces el consejo está equivocado.¹³

Si bien es cierto, esta crítica es exagerada porque se basa en la noción de que los estudios de éxito buscan los secretos del dominio eterno. Ciertamente, éste no. Nuestro objetivo es hacer que sea posible hacerlo mejor por más tiempo que como de otra manera sería. Nosotros pensamos de esta manera. Los pilotos de planeador, al igual que todos los pilotos de aeroplano, conocen la expresión “los despegues son opcionales; los aterrizajes son obligatorios.” Significa que no importa qué tan alto, rápido o lejos usted vuele, usted va a regresar. La gravedad siempre gana.

Lo mismo se puede decir del desempeño corporativo. Para cualquier compañía que lo esté haciendo bien la única certeza es que eventualmente lo estará haciendo peor. Toda compañía cuyo desempeño alguna vez se haya disparado tiene o eventualmente se volverá completamente promedio – o peor. Si bien usted puede no ser capaz de predecir de manera precisa qué lo puede hacer caer en cualquier momento, una cosa segura es que en algún momento lo hará.

Algunas veces la grandeza se erosiona a causa de fallas internas: la inercia que nace de la complacencia puede llevarle a que usted se resista de los cambios obvios y necesarios; o la entropía que nace de la arrogancia puede diluir su centro de atención puesto en los clientes o mercados clave. Algunas veces las fuerzas externas menoscaban el desempeño: los competidores, impulsados por su éxito, emulan sus comportamientos o incluso mejoran sus ideas originales, dejándole a usted sin ventaja; los cambios en las preferencias del cliente o las restricciones regulatorias o legislativas pueden hacer que las fortalezas históricas sean irrelevantes o incluso convertirlas en impedimentos. Cualquiera que sea la causa próxima, al igual que ningún planeador puede permanecer en el aire para siempre, ninguna compañía puede permanecer en la cima eternamente.

Este desafortunado hecho de la vida corporativa impone un límite superior en la extensión de los reclamos que uno puede esperar hacer respecto de los orientadores de la rentabilidad superior, de largo plazo. Para una corporación puede ser teóricamente posible entregar sin cesar una rentabilidad sobresaliente, pero como una materia empírica, nosotros carecemos incluso de una prueba de la existencia, sin importar el tipo de muestra que pueda hacer posible la inferencia de principios generales.

Nosotros hemos concluido, sin embargo, que si bien es imposible derrotar la gravedad, de manera realista podemos aspirar a desafiarla. A pesar de lo inevitable del regreso a la cierta, algunos pilotos de planeador vuelan más alto, más rápido, y más lejos que otros. Usando el mismo equipo en las mismas circunstancias, algunos pilotos – los *excepcionales* – permanecen en el aire mucho más tiempo, se disparan muy por encima, y viajan distancias mucho mayores que otros. Para esos pilotos, planear no es una experiencia pasiva. Entienden sus aeronaves, las condiciones, y a sí mismos y usan ese entendimiento para poder ascender cuando otros encuentran sólo el vacío, para lograr solo el ángulo correcto de ataque, o para explotar la paradoja de dirigirse a la tierra para elevarse y llevar de nuevo al cielo la cabeza. Incluso los pilotos excepcionales tienen que aterrizar – pero no hasta mucho tiempo después que el resto de nosotros.

De manera similar, algunas compañías son excepcionales. Son capaces, durante un tiempo – y ocasionalmente durante un tiempo largo – de sobreponerse a la inercia, resistir la entropía, y adaptarse a los cambios competitivos o del entorno. Pueden crear mejor desempeño y sostenerlo durante un tiempo más largo que cualquiera tenga el derecho a esperar. Nada dura para siempre, pero desde luego, esa no es la meta. El objetivo es entregar el mejor desempeño posible durante tanto tiempo como sea posible.

Finalmente todo planeador llega a tierra. Pero qué tanto tiempo permanece elevado, que tan lejos vuela, y las alturas que alcanza son afectados de manera profunda por las elecciones que haga el piloto. Nuestra creencia es que mediante adoptar de manera consciente las tres reglas —*Mejor antes que más barato, Ingresos ordinarios antes que costo, y no hay otras reglas*— usted razonablemente puede esperar negar la gravedad sólo que por un tiempo mucho más largo.

ACERCA DE LOS AUTORES

Michael Raynor es director de Deloitte Services LP y su líder del tema de innovación. Es autor o co-autor de cuatro libros, siendo el más reciente *The Three Rules: How Exceptional Companies Think* (May 2013).

Mumtaz Ahmed es director en Deloitte Consulting LLP y el director de estrategia jefe de Deloitte LLP.

Extractos tomados de *The Three Rules: How Exceptional Companies Think*. Publicado por Portfolio/Penguin. Copyright © Deloitte Development, LLC, 2013. www.thethreerules.com

* Tal y como se usa en este documento, “Deloitte” significa Deloitte LLP y sus subsidiarias. Por favor vea www.deloitte.com/us/about para una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte LLP y sus subsidiarias.

Esta es una traducción al español de la versión oficial en inglés de ***Three Rules. How exceptional companies think***, publicado en Deloitte Review, Issue 13, July 2013 – © Deloitte & Touche LLP y sus entidades afiliadas – Traducción realizada por Samuel A. Mantilla, asesor de investigación contable de Deloitte & Touche Ltda., Colombia, con la revisión técnica de César Cheng, Socio Director General de Deloitte & Touche Ltda., Colombia.

NOTAS FINALES

1. La revisión más comprensiva de la literatura M&A que conocemos es la de Robert F. Bruner, *Applied Mergers & Acquisitions* (Hoboken, N. J.: John Wiley & Sons, Inc., 2004).
2. La literatura aquí es enorme. Los hallazgos que constituyen la piedra angular incluyen Richard P. Rumelt, "Diversification Strategy and Profitability," *Strategic Management Journal* 3 (1982): 359–69; L.H.P. Lang and R. M. Stulz, "Tobin's Q, Corporate Diversification, and Firm Performance," *Journal of Political Economy* 102(6) (1994): 1248–80; P. G. Berger and E. Ofek, "Diversification's Effect on Firm Value," *Journal of Financial Economics* 37 (1995): 39–65. Las investigaciones recientes, sin embargo, sugieren que hemos perdido nuestro tiempo y que el denominado descuento por diversificación es poco más que un artefacto de la presentación de reportes basada-en-el-segmento. Vea Xi He, "Corporate Diversification and Firm Value: Evidence from post-1997 data," *International Review of Finance* 9(4) (2009): 359–85.
3. Cynthia A. Montgomery and Birger Wernerfelt, "Diversification, Ricardian Rents, and Tobin's Q," *The RAND Journal of Economics* 19(4) (1988): 623–32.
4. A. D. Chandler, *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1997).
5. Tarun Khanna and Krishna G. Palepu, "Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An analysis of diversified Indian business groups," *Journal of Finance* 55(2) (2000): 867–91.
6. Robert C. Schmidt, "On the Robustness of the High-Quality Advantage under Vertical Differentiation," *Journal of Industry, Competition and Trade* 6 (2006): 183–93.
7. Vea, respectivamente, Robert D. Buzzell, "Is Vertical Integration Profitable?" *Harvard Business Review* (January–February 1983); Richard A. D'Aveni and D. J. Ravenscraft, "Economies of Integration Versus Bureaucracy Costs: Does vertical integration improve performance," *Academy of Management Journal* 37(8) (1994): 1167–1206; Richard T. Mpoyi and K. E. Bullington, "Performance Implications of Changing Vertical Integration Strategies," *American Business Review* (January 2004).
8. Kathryn Rudie Harrigan, "Matching Vertical Integration Strategies to Competitive Conditions," *Strategic Management Journal* 7 (1986): 535–55.
9. Cf. Hau L. Lee, "Aligning Supply Chain Strategies with Product Uncertainties," *California Management Review* 44(3) (2002); and Srinivasan Balakrishnan and B. Wernerfelt, "Technical Change, Competition and Vertical Integration," *Strategic Management Journal* 7 (1986): 347–59.
10. J. M. Campa and S. Kedia, "Explaining the Diversification Discount," *The Journal of Finance* 57 (2002): 1731–62; Belen Villalonga, "Does Diversification Cause the 'Diversification Discount?'" *Financial Management* 33(2) (2004).
11. J. D. Daniels and J. Bracker, "Profit Performance: Do foreign operations make a difference?" *Management International Review* 29(1) (1987): 46–56; Michael A. Hitt, R. E. Hoskisson, and Hicheon Kim, "International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product Diversified Firms," *Academy of Management Journal* 40(4) (1997): 767–98; Stephen Tallman and L. Jaitao, "Effects of International Diversity and Product Diversity on the Performance of Multinational Firms," *Academy of Management Journal* 39(1) (1996): 179–96.
12. Immanuel Kant, *Grounding for the Metaphysics of Morals*, 3rd ed. (1785), transl. James W. Ellington (Hackett, 1996), 30. Como ocurre con los principios filosóficos, este ha tenido una carrera bastante buena. Tal y como usted puede esperar, no carece de críticas, pero hasta muy recientemente ha resistido cualesquiera reformulaciones creíbles; e incluso aquí las conversaciones sólo están comenzando: usted no puede esperar que un principio que haya tenido su fundamento por más de doscientos años llegue a su fin en un instante relativo. Vea Derek Parfit, *On What Matters* (New York: Oxford University Press, 2011).
13. Vea Phil Rosenzweig, *The Halo Effect* (New York: Free Press, 2007).