



¿POR QUE FRACASAN LAS EMPRESAS? REATRINCHERAMIENTO, REFLOTAMIENTO Y RECUPERACIÓN EN ENTORNOS DEPRESIVOS

Pinkas Flint*

RESUMEN

El propósito de esta investigación ha sido explorar las diversas corrientes de pensamiento, perspectivas legales y financieras, con la finalidad de proponer un modelo integrador sobre la insolvencia financiera y económica y el tratamiento de la misma por los sistemas concursales. Estadísticas de países emergentes y del primer mundo ilustran la importancia del tema pues empresas grandes, medianas y pequeñas abandonan el mercado afectando a cientos de miles de personas, tanto empleados como inversionistas, acreedores y gobiernos. Comprender el fenómeno es no solo relevante sino esencial si se quiere regular una salida ordenada del mercado. Más aun, si se es consciente de la importancia de la normatividad tributaria, bancaria y concursal en la posibilidad de reorganización y reflotamiento de la empresa. ¿Cuál es el impacto de factores externos como la alta volatilidad, políticas inestables, cambio de reglas? ¿Cuál es el rol de una mala gerencia? ¿Es este fenómeno inevitable o producto de la mala suerte? ¿Es resultado de una buena o mala gerencia?

La crisis es un tema central pero como la muerte empresarial se prefiere ignorarlo. De allí su ausencia en currícula en la mayoría de las escuelas de administración. No por ello desaparecerá. Se plantea frecuentemente que la crisis y salida del mercado surge como resultado de errores gerenciales. Frecuentemente es así, pero es la misma crisis la que permite a otras firmas prosperar y hacerse del mercado. De allí que lo que es malo para unas empresas resulta bueno para otras. Las crisis económicas dan lugar a la regeneración empresarial, a una supervivencia del más apto similar al ciclo de la evolución propuesto por Darwin. Este trabajo tiene como objetivo central estudiar el efecto de la normatividad concursal y las políticas gubernamentales en la posibilidad de reorganización y reflotamiento.

ABSTRACT

The intention is to explore the diverse currents of thought, legal and financial perspective, with the purpose of proposing an integrating model on the financial and economic insolvency and the treatment of the same one by the concurrent systems. Statistics of emergent countries and the first world illustrate the importance of the subject then great, medium companies and small they leave the market affecting to hundreds of thousands of people, as much employees as investors, creditors and governments. To understand the phenomenon is not only excellent but essential if it is wanted to regulate an ordered exit of the market. To understand the phenomenon is not only excellent but essential if it is wanted to regulate an ordered exit of the market. Still more, if one is conscious of the importance of the tributary, banking and concurrent normatively in the possibility of reorganization and reflating of the company.

* Doctor en Derecho, Pontificia Universidad Católica del Perú; Master in Law, Harvard Law School; Profesor de Escuela de Administración de Negocios ESAN, área de Administración, Lima, Perú; Magíster en Administración, ESAN. Master in Business Administration, Université du Québec à Montreal; Doctor en Administración y Dirección de Empresas ESADE-ESAN. Profesor del programa Magister de la Escuela de Administración de Negocios ESAN; Conferencista y Profesor visitante de diversas universidades; autor de libros y textos de Derecho y Administración.



Which is the impact of external factors like the high volatility, unstable policies, and change of rules? Which is the role of a bad management? Is it an inevitable phenomenon or product of bad luck? Is it born from a good or bad management? The crisis is a central subject but as the enterprise death is preferred to ignore it. There is its absence in curricula in most of the administration schools. For that reason it will not disappear. One considers frequently that the crisis and exit of the market is the result of managerial errors. Frequently it is thus, but it is the same crisis the one that allows other companies to prosper and to become of the market. From which what is bad for companies it is good for others. The economic crises give rise to enterprise regeneration, to a survival of the most apt similar to the cycle of the evolution proposed by Darwin. This work must like central objective study the governmental effect of the concursal normatively and policies in the reorganization possibility and reflating. As it is well-known, the concursal systems follow two possible perspectives.

INTRODUCCIÓN

Las empresas atraviesan distintas etapas de desarrollo enfrentando en cada una constantes crisis. Estas crisis tienen su raíz en desajustes entre la empresa y su entorno. Si bien los cambios empresariales pueden explicarse como decisiones frente a nuevas situaciones creadas por la evolución de factores económicos, sociales, políticos, tecnológicos o jurídicos, cada uno de estos desafíos obliga a un tipo distinto de adaptación. Las crisis empresariales son así una constante que no puede ser explicada exclusivamente por factores gerenciales como señala la literatura académica. En entornos turbulentos, esto es, de alta inestabilidad social y política el comportamiento de crisis y declive no se explica exclusivamente a través del análisis de disfunciones gerenciales (Cameron, Kim y Whetten, 1987). Se requiere una mejor comprensión sobre la interacción del rol del Estado sobre los interesados (stakeholders internos y externos). De allí la importancia de diseñar una estructura organizacional con la flexibilidad necesaria para absorber la turbulencia. Debemos considerar que el mercado de industrias en declive es distinto, en su estructura, al mercado en expansión (Harrigan 1981).

La literatura académica no ha estudiado debidamente la interrelación entre la normativa concursal y supervivencia empresarial en economías emergentes afectadas por alta turbulencia social y política y que sufren, además, de mercados financieros poco profundos y asimétricos con creciente concentración e informalidad pues estas características son diferentes a la de los países de mayor productividad y estabilidad. La literatura tampoco ha privilegiado el estudio de las relaciones de poder y costos de transacción en empresas en crisis. Si bien se han abordado los efectos de atrasos

tecnológicos (Anderson 2002) y de crisis estructurales (Harrigan 1981) el impacto de las normas jurídicas no ha sido debidamente estudiado en el Perú pese a la enorme relevancia del problema como se explicará a continuación.

Hablar de reflotamiento implica tomar medidas estratégicas u operativas (Platt 1998) y ello en función al deterioro empresarial. Si este deterioro es acentuado la reorganización demanda el amparo de normas concursales pues de otro modo las acciones de los acreedores actuando independientemente imposibilitan el reflotamiento. El incentivo, en ausencia de la protección concursal, es cobrar primero.

Para empresas con dificultades financieras que entren en procesos de cesación de pago, concursos preventivos o insolvencia el problema es aún más complejo, pues los sistemas concursales requieren, bajo sanción civil y penal, el sinceramiento inmediato de toda la contabilidad para la formulación de los planes de reorganización (Ley No. 27809). Esto plantea el dilema siguiente: El ingreso temprano a un régimen concursal provoca el cierre del acceso al crédito contradiciendo la línea doctrinal que afirma que las empresas que ingresan con antelación al sistema concursal tienen más posibilidades de recuperación. El falsear información posibilita subsistir con la complicidad o complacencia de la banca pero el ingreso a un sistema concursal genera responsabilidad a la plana ejecutiva frente a los acreedores por falsear la información.

Una revisión crítica de la literatura nos permite relacionar una visión estructural de mercados depresivos (Harrigan, 1983) con patrones disfuncionales (Cameron, Kim y Whetten, 1987) y verificar si el modelo de reflotamiento de dos etapas propuesto por Arogyanswamy, Barker y Ardekani (1995) es aplicable en economías emergentes.



Abarcar este tema obliga a tratar diversas áreas que cubren aspectos económicos, financieros, culturales y educativos. Este artículo las organizará en torno a líneas de investigación actuales y desafíos pendientes.

El tema es importante pues la crisis empresarial con su posibilidad de insolvencia y salida del mercado son realidades que merecen ser estudiadas en profundidad. Creemos que la mala gerencia no es la única o la más importante razón para analizar una crisis si es que el mercado tiene una estructura fragmentada y la empresa ha alcanzado un alto nivel de apalancamiento financiero pues en esta situación se han externalizado la mayoría de las decisiones requeridas para el reflotamiento (Flint, 2003).

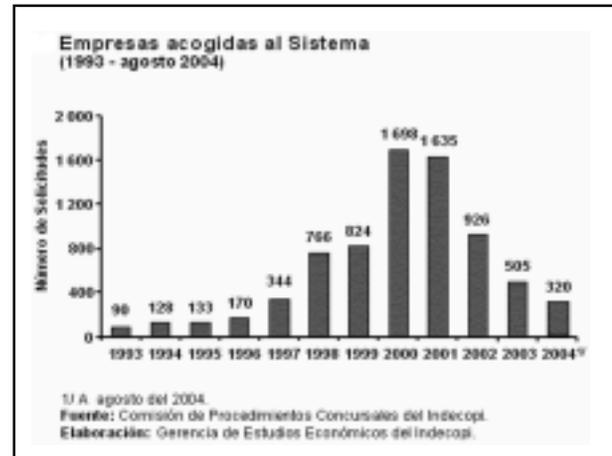
Por ello las decisiones gerenciales que llevan a la crisis se toman mucho antes de cuando éstas se reflejan en la incapacidad de enfrentar las obligaciones contraídas con los financistas.

Este artículo se halla dentro de un marco temporal y geográfico, en cuanto a la primera variable sólo nos referiremos al período donde se presentan procesos depresivos o recesivos acentuados y en cuanto ámbito geográfico al territorio peruano toda vez que de este modo será posible medir el impacto de los ciclos recesivos y depresivos. Se detallará el rol del gobierno en cuanto normatividad regulatoria así como el comportamiento de los principales stakeholders internos y externos con la finalidad última de cualificar el modelo de 2 fases predominante en la literatura. El tema central es el reflotamiento, el declive y las estrategias empresariales aplicables a industrias en crisis; barreras de movilidad y salida; el concepto moderno de corporación; los ciclos económicos y la predicción de insolvencia.

La elevada proporción de firmas que solicitan acogerse al sistema concursal en el país nos da una clara idea de la importancia de responder a la pregunta ¿por qué las empresas fracasan?, según la información tomada de Indecopi (el cuadro N° 1) puede verse la evolución de solicitudes de ingreso presentadas al sistema de reestructuración patrimonial durante el periodo 1993 al 2002. El cuadro número N° 2 nos ilustra respecto a la cantidad de dinero en créditos que es reconocida por el sistema, y finalmente el cuadro N° 3 ilustra el desarrollo de ingresos y salidas al sistema durante los últimos meses mostrándonos la frecuencia con la que dicho fenómeno ocurre

con lo cual podemos tener una clara idea de la vigencia e importancia de este tema.

Cuadro 1



Cuadro 2



Cuadro 3





En el siguiente gráfico adjunto (Cuadro N° 4) ilustramos los distintos enfoques de literatura: el origen de las crisis y la respuesta a la pregunta, ¿Por qué fracasan las empresas?, además de ocuparnos de factores externos e internos, el papel que cumple la normatividad concursal así como los aspectos políticos y sociales así como en los aspectos internos, los aspectos gerenciales de disfunción y los estudios empíricos desarrollados en ese sentido. Mostramos también los modelos de investigaciones que se han realizado al respecto tratando de ubicar al lector sobre el estado actual de desarrollo de este tema. Proponemos finalmente un modelo que reúne conceptos y señala posibles rutas de investigaciones futuras.

La lectura del gráfico obliga a una reflexión multidimensional y multidisciplinaria. No se trata de un problema económico o legal exclusivamente. Ambos están interrelacionados pues siendo en esencial un problema de gestión ésta se desarrolla dentro de un marco legal y político que promueve o destruye opciones de re-flotamiento.

REALIDAD ECONÓMICA, FINANCIERA Y NORMATIVA COMO FACTOR EXTERNO DE CRISIS

Si la empresa es grande y tiene acceso a los mercados internacionales puede escapar al impacto del mercado depresivo cambiando de mercado. De allí que las empresas grandes puedan evitar los efectos de ciclos depresivos exportando, si la naturaleza de su producto y sus costos se lo permiten. Frecuentemente ello le está vedado a la pequeña y mediana empresa la que no alcanza la escala necesaria para exportar.

Vamos a tratar de concentrarnos en empresas medianas que actúan en el país. A fin de ilustrar la importancia de factores económicos y políticos podemos relacionar el comportamiento macroeconómico con la permanencia o salida del mercado de las empresas.

Las empresas en crisis sufren mayor deterioro financiero en entornos depresivos y recesivos al tornarse la competencia más intensa. Bernard y Colli (1985) definen **recesión** como el proceso de aminoración de la actividad económica. Estos autores señalan: En las distintas fases de los ciclos que caracterizan el endeudamiento de las fluctuaciones económicas,

la recesión denomina aquellos que están señalados por una desaceleración pronunciada del crecimiento y acaso hasta por un verdadero estancamiento que puede acarrear la disminución del nivel global de producción.

Este aspecto es importante pues a mayor dificultad, mayor necesidad de escindir y no fusionar, no agregar sino separar y segmentar. Todo ello en contra de la teoría organizacional. Con referencia al tamaño más grande en crisis equivale a mayor, no menor dificultad.

El desempleo inevitablemente crece durante la contracción y la inflación se empeora durante la expansión. Una fase del ciclo de negocios se caracteriza por un periodo general de declive de la actividad económica. Una contracción es una de 3 fases básicas del ciclo de negocio. La otra es la expansión. La transición de una contracción a una expansión se conoce como depresión y la transición de una expansión a una contracción se denomina pico. El término popular para la contracción (que se usa en los medios de expresión) es recesión.

Dentro del tema de factores externos debe tratarse el tema de la depresión y la recesión como etapas de los ciclos económicos, asociadas a los periodos de crisis, siendo los otros dos la recuperación y la prosperidad.

La etapa del ciclo económico que corresponde a la depresión tienen características específicas, a saber: Se experimenta un severo desempleo y un exceso de capacidad instalada. Trabajadores ociosos y planta y equipo sin operar (capacidad industrial ociosa). El desempleo implica una baja demanda agregada y poco ingreso, lo que a su vez genera bajos niveles de producción y productividad. Los precios generalmente caen y las utilidades son bajas o negativas (pérdidas generalizadas):

El exceso de capacidad, una caída en la demanda de los consumidores y la incertidumbre contribuyen a que las empresas no realicen nuevas inversiones. Estas son negativas. Las empresas no reemplazan maquinarias ni equipos. El punto mas bajo es conocido como la depresión acentuada. Eventualmente una fuerza interna o externa estimula la economía y el ciclo entra en una etapa de recuperación automático si es que el estímulo es suficientemente fuerte, puede crear un incremento en el consumo.



Cuadro 4
Factores y consecuencias disfuncionales del decline de una organización

Atributo	Explicación	Aspectos cuestionables
1. Centralización pronunciada	La toma de decisión se centra en la instancia superior, la participación decrece y se hace fuerte énfasis en el control.	Las decisiones principales son centralizadas.
2. No se planifica para el largo plazo	Crisis y necesidad de corto plazo desplaza el planeamiento estratégico.	Se descuida la planificación de largo plazo.
3. Disminuye la innovación	No se experimenta. Existe aversión al riesgo y escepticismo sobre las actividades no centrales.	Actividades de innovación no se incrementan.
4. Chivos expiatorios	Los líderes son culpados por los problemas y las incertidumbres.	La alta gerencia es frecuente mente estigmatizada.
5. Resistencia al cambio	Tendencias conservadoras. Se presenta oposición a nuevas alternativas.	Se caracteriza por gran resistencia al cambio.
6. Rotación de Personal	Los líderes capaces son los primeros en salir. Se genera anemia de liderazgo.	Existe alta rotación de posiciones administrativas y gerenciales.
7. Baja moral	Pocas necesidades son resueltas. Apatía predominante.	La moral desciende en la empresa.
8. Pérdida de margen	Los recursos no comprometidos son utilizados para cubrir gastos operativos.	No se pueden reducir gastos sin dañar la empresa.
9. Pluralismo fragmentado	Se organizan grupos internos en defensa de sus intereses particulares.	Los grupos privilegian intereses particulares. Se organizan y se vuelven más fuertes y asertivos.
10. Pérdida de credibilidad	Los líderes pierden liderazgo y la confianza de sus subordinados.	La alta gerencia no posee credibilidad.
11. Recortes no priorizados	Intentos de aminorar conflictos conllevan a tratar de igualar los recortes.	Cuando los recortes ocurren deben darse bajo la base de prioridades.
12. Conflicto	Competencia y enfrentamiento por la predominancia del control cuando los recursos escasean..	Los conflictos se incrementan dentro de la organización.
13. Pérdida de recursos financieros.	Se experimentan dificultades para conseguir financiamiento.	Los indicadores financieros empeoran en su performance.
14. Reducción de la fuerza de trabajo	Pérdida del personal altamente calificado.	El personal más capaz migra hacia otras empresas.

Fuente: Cameron, Whetten y Kim, 1987



Nosotros consideramos que para América Latina este medio ambiente o entorno involucra dos factores esenciales, a saber: Riesgo País y la relación con la Banca.

De acuerdo a la escuela de análisis transaccional de costos (TCA), podemos esperar problemas en la medición de desempeño que refuercen la necesidad de apoyo del gobierno en mantener oportunidades de valor añadido y verificar los beneficios y costos asociados con las contribuciones entre las partes que participan en la comercialización, tal apoyo gubernamental ha sido conceptualizado como "intermedio" o modos híbridos de gobierno y jerarquía (Williamson 1985).

Las Investigaciones sobre los medios gubernamentales tiene implicancias para la gerencia estratégica, debido a que exploran opciones críticas relacionadas con el alcance y la frontera de la firma.

La coordinación vertical implica la organización del flujo de actividades, recursos e información entre proveedores y compradores hasta un grado más allá de lo normal, relaciones legales asociadas con el intercambio de precios y la cuantificación de la información.

Esta coordinación que permite reducir costos de transacción encuentra su límite en la normatividad de libre competencia (DL 701) que penaliza y sanciona la concertación vertical.

De acuerdo al análisis transaccional de costos, los activos específicos y la incertidumbre que rodea el intercambio entre compradores y vendedores representa la dimensión principal de una transacción. La composición de estas dimensiones es decisiva para la firma en cuanto la eficiencia de costos de los gobiernos deben ser asignados a una transacción (Williamson, 1981). Cuando tratados bilaterales tienen lugar bajo ciertas condiciones de incertidumbre, la presencia combinada de activos específicos y problemas en la medición del desempeño asume que se crean dependencia y riesgos de comercio que incrementan la necesidad de una más fuerte coordinación vertical (Buvik, Andersen 2002).

Luego de habernos ocupado de los factores económicos que rodean una crisis empresarial, pasaremos a ocuparnos de la normatividad que regula el fenómeno.

LA NORMATIVIDAD COMO FACTOR EXTERNO DE CRISIS

La crisis empresarial es un tema que siempre ha formado parte del campo del derecho empresarial. De esta manera, las leyes corporativas se ocupan de regular las firmas cuyos proyectos han tenido éxito, mientras que las leyes de quiebra se ocupan de las firmas cuyos proyectos han fracasado.

Una tendencia es la aplicación del método económico para entender las instituciones jurídicas. El punto central dentro de esta línea de pensamiento está en el concepto de "costos de transacción", que tal como su nombre lo afirma son los costos en los cuales se incurre a fin de llegar a concretar una transacción.

Este concepto es el que nos ayuda a comprender la naturaleza y razón de ser de una empresa. Según el premio Nobel en Economía Ronald Coase (1937) el problema principal consiste realmente en determinar cuando la asignación de recursos debe hacerse a través del mercado, mediante decisiones atomizadas y no coordinadas de ofertantes y demandantes, y cuándo debe hacerse dentro de una empresa a través de decisiones centralizadas de sus administradores. Gran parte de la solución radica en comparar el costo de organizar las decisiones centralizadas con los costos de transacción derivados de usar el mercado.

Cuando las estructuras de organización distintas al mercado, jerárquicas y centralizadas, pueden alcanzar resultados deseados a un menor costo, la gente organizará su comportamiento económico bajo este tipo de estructuras ya se trate de empresas o Estados.

LA CRISIS EMPRESARIAL COMO RESULTADO DE FACTORES INTERNOS

La estructura de la corporación puede ser entendida como un patrón establecido de relaciones entre los componentes o partes de una organización (Kast y Rosenzweig 1982). Se pueden distinguir 2 tipos de estructuras. La primera resultado de un proceso explícito de decisiones de diseño. Es la estructura planeada y representa un intento deliberado de establecer relaciones estables entre las partes de una organización de modo que satisfaga sus objetivos. Como todo plan, la estructura



formal es una realidad esperada y por ello de naturaleza prescriptiva más que descriptiva. La segunda se refiere a aspectos del sistema organizacional, no planeados explícitamente, que surgen a partir de las actividades e interacciones de sus participantes. (Blau y Scott 1962). Cuando falla cualquiera de estas estructuras la firma entra en un proceso de conflicto y deterioro. De entropía creciente.

Una visión distinta del declive empresarial es la brindada por estudios que describen una serie de errores propios de la gerencia en crisis. Estos conforman un patrón que puede identificarse en organizaciones en declive; Cameron, Whetten y Kim (1983) investigan buscando encontrar los atributos disfuncionales organizacionales, típicos de periodos de declive y encuentran que los mismos atributos se dan tanto en periodos en declive como en periodos estables. Una interpretación retrospectiva los lleva a proponer que tiene más sentido pensar en patrones típicos para periodos de crecimiento y estancamiento basados en que las organizaciones acostumbradas a la abundancia que obtienen en periodos de crecimiento entran en conflicto interno cuando estos períodos de superávit terminan.

Nosotros consideramos que el liderazgo es un factor importante a tener en cuenta, pero no el determinante. Si el liderazgo endeudó a la empresa en su etapa de expansión y comprometió su existencia, es irrelevante el perfil de la nueva gerencia, salvo que tenga la capacidad de recapitalizar la empresa, disminuyendo el apalancamiento financiero y pueda con ello volver a tomar el control de las decisiones empresariales. En otras palabras, si la empresa por malas decisiones compromete su permanencia en el mercado debe tenerse en cuenta que las medidas de reatrincheramiento solo serán efectivas si cuentan con el apoyo de los acreedores, principalmente aquellos ubicados en la cadena de valor.

Las variables económico-financieras son universalmente utilizadas para determinar la situación de insolvencia y para medir el riesgo de una organización. Mientras no cambie la legislación o se modifiquen los "principios de contabilidad generalmente aceptados"; son los únicos indicadores tomados en cuenta para ser declarado insolvente y serán los que utilizaremos en nuestro modelo; sin embargo puntualizaremos algunos aspectos de estos indicadores. Decimos esto porque aspectos muy

importantes generadores de valor no se consignan en el balance ni en el estado de resultados. Nos referimos al *good will*, al conocimiento de cómo hacer las cosas, al conocimiento del mercado, listas de clientes y posicionamiento y recordación de marca. Nada de lo dicho aparece en los estados financieros. De difícil cuantificación estos aspectos intangibles son, cada vez más, los elementos a considerar cuando se evalúa la permanencia en el mercado pues se pierden irremediamente con la salida de la empresa.

Toda empresa en crisis debe sincerar su contabilidad a fin de tomar decisiones adecuadas, toda vez que la distorsión de las cifras impide controlar y planificar.

La literatura da énfasis a una perspectiva secuencial para un reflotamiento efectivo. Este se da en 2 etapas, a saber: reatrincheramiento y recuperación. Sin embargo, aquí se ignoran aspectos contingentes críticos en el declive, tales como las normas mencionadas que moderaran la decisión gerencial (Pearce & Robbins, 1993; Bibeault, 1982).

La etapa de reatrincheramiento o ajuste está destinada a reducir costos (en productos ineficientes, personal, clientes costosos no rentables, y territorios difíciles de competir) y vender activos tangibles e intangibles (Pearce y Robbins, 1993). La etapa de reatrincheramiento debe permitir detener la hemorragia de recursos. (Donaldson, 1980) y estabilizar la empresa en un periodo breve. Según esta escuela sin esta etapa de ajuste o reatrincheramiento no hay futuro posible.

La estrategia de respuesta al declive depende principalmente de la gravedad de la crisis, las amenazas del entorno y las alternativas que existen para enfrentar el reto.

Como se ha señalado reatrincheramiento es la reducción de costos y venta de activos. Es el primer paso en el reflotamiento (Bibeault 1982, Finkin 1987, 1994 Slatter 1984). Todos estos autores describen el impacto en la caja de la empresa. La gerencia debe buscar la viabilidad empresarial la cual logra aumentando la productividad y cambiando el modo de hacer las cosas. Esto significa variar la mentalidad privilegiando medidas generadoras de efectivo (gerencia de efectivo). La gestión de tesorería se vuelve esencial para sobrevivir. Este paso definido por varios autores (Pearce y Robbins, 1993) como esencial es cuestionado por otros



académicos (Hardy, 1987) que señalan que estas medidas provocan en el largo plazo pérdidas de competitividad y explican el alto índice de fracasos en el mediano y largo plazo.

Consideramos que la normatividad laboral y la financiera (Bancaria) pueden dificultar o hacer imposible implementar las medidas que plantea la literatura. En primer lugar si la norma imperante requiere permisos de la autoridad de trabajo y estas autoridades actúan bajo el principio de *In dubio pro operatio* demorarán las autorizaciones para la reducción masiva. Si las normas establecen indemnizaciones altas por despidos se vuelve oneroso implementar las medidas de ajuste. Finalmente un sindicato combativo puede paralizar las medidas de reatrincheramiento arruinando la empresa.

En cuanto a las normas y regulaciones financieras podemos señalar que una recalificación de la empresa que entra en problemas puede acelerar su salida del mercado (Normas de Basilea). En sistemas de información integrados la recalificación a la baja de una empresa en proceso de refinanciamiento o en cese de pagos obliga a todo el sistema a compartir la misma categoría deficiente o la de problemas potenciales

Muchas compañías ven el reatrincheramiento como un incidente aislado, no placentero y que debe ser sobrellevado y olvidado tan pronto como sea posible. Esta actitud ignora el hecho que el reatrincheramiento no se diseña como una operación aislada. Es claro que los costos escondidos son significativos y pueden amenazar la supervivencia futura de la organización. Hay numerosos factores que pueden elevar estos costos escondidos, entre ellos, la resistencia sindical, la posición de la empresa en el mercado, su calificación como proveedor del Estado, independientemente de la forma que tome pueden ocasionar graves problemas a la gerencia. Una huelga puede debilitar a las organizaciones más fuertes. Los empleados pueden tomar por asalto las fábricas u hospitales e impedir la venta de activos o tornar las transferencias de activos en un proceso costoso. El sindicato puede retirar su cooperación, volver las negociaciones de reducción de salarios en dificultosa, iniciar juicios y prevenir una transferencia de la producción a cargo de terceros (outsourcing) todo lo cual representa costos adicionales para la gerencia que desea realizar ahorros efectivos de costos. (Hardy, 1987).

Igualmente es importante considerar que la venta de activos se dificulta para una empresa altamente endeudada. En primer lugar la dación en pago o el leaseback son figuras demandadas rápidamente por la banca ante las primeras medidas de ajuste. El leaseback provoca pérdida y además es una medida costosa desde el punto de vista tributario. Al generar pérdidas en el estado de resultados acelera el deterioro de la relación de la empresa con los stakeholders externos (otros bancos, proveedores y clientes) los que ven con preocupación el acelerado derrumbe de la situación financiera de la empresa. (Flint, 2003)

El downsizing o redimensionamiento de la empresa implica la reducción del uso de recursos humanos y de capital en la empresa para corregir la falta de alineación de ésta frente al mercado. Este redimensionamiento es capaz de atender y mejorar la performance sobre todo cuando la organización o el entorno declinan. A través de estos recortes selectivos en los recursos, los procesos internos de la organización y el dominio se realinea para las limitadas oportunidades del ambiente (Rocky Lee DeWitt, 1993).

La etapa de ajuste es seguida de cerca por la reorientación o refocalización de la empresa (Pearce y Robbins 1994). Esta reorientación responde a preguntas como: ¿Dónde estamos? ¿Dónde no deberíamos estar? ¿Dónde debemos estar? Esto ha sido recogido en la frase: hacer las cosas correctas y no hacer correctamente las cosas (Do the right things and not the things right).

Otros factores ambientales también provocan que una firma vegete. La incertidumbre con relación a la tasa de crecimiento puede alentar a los acreedores permitir que una firma muy endeudada permanezca. Ello genera esperanza en los acreedores. Pueden esperar un milagro especialmente si son adversos a reconocer un gran pérdida (Kahneman & Tversky 1979).

Otras firmas pueden postergar la quiebra a través de la reducción de sus operaciones. Otras generan caja vía venta de activos en liquidaciones pre quiebra, otros saliendo de líneas de poco margen y liquidando sub unidades (Miller y Friesen 1977)

Si los grupos internos constituidos por accionistas, directivos y empleados entran en conflicto el nivel de deterioro aumentará. Si los



grupos de interés externos (proveedores, bancos, clientes) suspenden su apoyo la empresa colapsará. A mayor crisis mayor tensión sobre la estructura organizacional.

Citando estudios de redimensionamiento (Cameron 1991, 1993 Sutton 1986) señalan que el reatrincheramiento reduce la habilidad de la firma en cuanto moral empresarial y que los empleados con habilidades que son apreciadas por el mercado abandonan la firma empobreciéndola más (Baker y Mone 1994).

Esto también ha sido comprobado por D' Aveni (1989). Si concebimos la empresa como una constelación de actores vinculados a través de valores y relaciones contractuales podemos afirmar que estos procesos resienten la cultura organizacional y provocan la salida de aquellos que el mercado más valora permaneciendo los empleados y ejecutivos de menor valor y costo. La desintegración cultural provoca no solo pérdida de identidad sino da inicio a un proceso entrópico.

Esto implica analizar la firma en forma aislada sin relacionarla a la estructura de la industria en la cual actúa. El entorno puede ser determinante para un tratamiento diferenciado pues los estudios mencionados suponen homogeneidad en todas las industrias. Nosotros pensamos que desde los trabajos precursores de Porter (1976) hasta los aportes de Harrigan (1985) no se puede ignorar la estrecha relación entre la estructura de la industria en la cual actúa la empresa y las medidas a tomar pues a cada acción puede seguir una reacción, tanto de grupos internos como externos de la empresa como de la competencia, máxime si esta tiene recursos para ello.

Los resultados de los estudios empíricos realizados por (Bibeult, 1982; Hambrick y Schecter, 1983 y Slatter, 1984) son equívocos y comprenden principalmente empresas que declinan por 1) razones de contracción de la industria y 2) pobre estrategia en industrias en crecimiento. Por ello la teoría debe reconocer la importancia de la causa del declive.

Lo que sí está claro es que frecuentemente la alta dirección es despedida considerando que tal medida es un paso forzoso y dramático para dar a conocer el cambio requerido. No se debe perder de vista que esta medida no es fácil de implementar en empresas de tipo familiar donde familia, propiedad y gerencia se identifican

o donde la ventaja diferencial radica en los contactos y relaciones del empresario-gerente.

Debemos realizar una precisión. El caso de las grandes empresas, que generalmente cotizan en la bolsa, difiere de la mayoría de las empresas bajo el estudio proyectado. Tal como señalamos brevemente en el primer caso los accionistas son bancos de inversión o fondos provisionales que exigen rentabilidad y un comportamiento determinado (apreciación de la acción y pago de dividendos). En el caso de las Pymes los requerimientos son diferentes. Los accionistas principales son miembros de la familia que maneja la organización. Si los stakeholders externos (Bancos) desean la remoción de la administración deben considerar el grado en el cual la viabilidad se verá afectada. Si se trata de una empresa comercial (Trader) la confianza se otorga a la familia y no al funcionario de banca. A esto se suma el conocimiento y empuje empresarial. De allí la preferencia por la intervención o la co-administración. La experiencia ha marcado la decisión de las entidades financieras: Sólo se remueve la administración por grave incapacidad o sospecha de manejo doloso. Los estudios ignoran realidades propias de América Latina en general y del Perú en particular.

La literatura reconoce 2 tipos de declive organizacional a saber: declinación con estancamiento (stagnation) y declive por reducción.- El primero se encuentra en organizaciones burocráticas, pasivas e insensibles. El declive por estancamiento puede o no ser resultado de pérdida en las utilidades y es más frecuente encontrarla en periodos de abundancia o durante periodos en los que el entorno contiene pocos competidores. Por otro lado el declive por reducción se define en términos de tamaño y en función a una reducción en la participación de mercado o una reducción en la habilidad de la organización para competir con otras firmas. (Whetten, 1980).

El declive puede ser visto como un fenómeno que ocurre por etapas y de manera gradual. El declive puede observarse en varios puntos a lo largo de una línea continua. (Weitzel, Johnson 1989).

Los estudios empíricos han identificado atributos comunes en las empresas en declive. Estos factores disfuncionales que restan competitividad se ilustran en el siguiente cuadro. (Cameron, Whetten y Kim 1987).



Los últimos dos (puntos 13 y 14) corresponden a aquellos que la literatura sobre organizaciones en declive identifica al estudiar la pérdida de tamaño: Pérdida de recursos financieros y reducción de la fuerza de trabajo. (Sutton y D'anno 1989).

Uno de los conceptos novedosos de la literatura administrativa actual es el valor agregado económico.

¿Cómo se mide el desempeño de una corporación renovada? Muchos ratios como el margen de utilidad, reemplazo de activos, y retorno del capital (ROE) - que evalúa el éxito estratégico y financiero de las decisiones gerenciales han sido analizados. El reciente descubrimiento de un nuevo estándar de medición proporciona una perspectiva diferente del rendimiento de una compañía.

El nuevo estándar empieza con el concepto de valor agregado de mercado (MVA), el cual mide la diferencia entre la percepción del mercado sobre el flujo de caja futuro de una compañía (Valor Total de Mercado) y el monto del dinero invertido en la firma (uso del capital total).

Así:

$$MVA = \text{Valor total de mercado} - \text{Capital Total}$$

El MVA proyecta el futuro de una compañía siempre y cuando la empresa cotice en bolsa.

Otro concepto, aplicable a toda empresa, es el valor económico agregado (EVA), el que mide la rentabilidad en un solo año. Comenzando con ingresos de operación, EVA se calcula restando impuestos y un cargo por el uso del capital total.

¿Cuáles son los atributos de la recuperación?

1. Un negocio capaz de generar un flujo de caja, mostrando preferentemente un UAI corriente positivo y la habilidad de encontrar desafíos futuros.
2. Una nueva fuente de financiamiento, preferentemente de largo plazo.
3. Un equipo de gerencia capaz de asumir el control de operación de la firma.

El Grado de apalancamiento operativo (DOL) y el grado de apalancamiento financiero (DFL). Estos ratios evalúan el impacto de la estrategia. El DOL evalúa la pregunta ¿Está la compañía muy capitalizada (máquinaria)? El DFL considera la pregunta ¿Adeuda La compañía demasiado? El producto de los ratios es el grado de apalancamiento total, DTL. El DOL mide todo el riesgo corporativo: ¿Tiene la compañía muchas máquinas y mucha deuda?

Las compañías se dividen entre aquellas con problemas internos, aquellas amenazadas a nivel macro, industrial o con problemas de operación y aquellas con mucha deuda. Al primero se le conoce como económicamente peligroso; al último como financieramente peligroso. Los dos ratios de apalancamiento proporcionan buenos estimados del riesgo de cada tipo de peligro.

El UAI define el ingreso operativo - qué es lo que gana la firma de su operación, ignorando los costos financieros. Las compañías que usan más máquinas incurren en mayores costos de reparación y menores costos variables. Considerando que los costos de reparación no son intercambiables, estas compañías experimentan proporcionalmente mayores ingresos en su UAI como aumento de ventas. DOL mide esta receptividad evaluando el estado de ingresos entre las ventas bajo el UAI.

DFL es calculado bajando los ingresos del UAI al ingreso neto. DOL describe la receptividad del ingreso neto a cambios en su UAI.

$$DFL = \frac{\% \Delta \text{net.income}}{\% \Delta \text{operating.income}}$$

El DTL se encuentra multiplicando el DOL por DFL y nos da una medida del impacto de las decisiones estratégicas de la empresa.

MODELOS CONCEPTUALES

El modelo de 2 etapas de Arogyaswamy, Barker III, Yasai Ardekani (1995) se centra en descubrir cómo las firmas en declive se recuperan en reflotamiento. El modelo expuesto por



estos autores señala la necesidad de reatrincheramiento como paso previo a la recuperación. El reatrincheramiento involucra reducciones y recortes de costos (en productos, clientes, mercados) y venta de activos (superfluos, importantes, necesarios) para lograr redimensionar la empresa de modo que los ingresos que tiene cubran los costos. Es el ajuste de costos el que permite retornar a la rentabilidad toda vez que el aumento de ingresos requiere respuesta del mercado, de la competencia y mayor crédito o capital de trabajo.

El modelo de dos fases es el preferido por la literatura actual pero, no explica los procesos de ajuste y refocalización en mercados emergentes. En estos mercados es difícil el cambio de cultura organizacional, el despidido de la alta dirección o tomar medidas ignorando el rol del Estado, sindicatos y bancos. Las medidas de reflatamiento demandan intensa negociación para lograr coaliciones dominantes dispuestas al cambio. El descarrilamiento del proceso provoca la salida del mercado. Un proceso conflictivo aumenta la posibilidad de entropía o destrucción interna al destruir los valores y la moral de la empresa. El elemento de mayor influencia en el cuestionamiento al modelo en cuanto a mercados emergentes como el Perú es la normatividad laboral que impide los ceses masivos propios de la sociedad americana. Esto obliga a las empresas a manejar el factor laboral con cierto grado de informalidad o a través de empresas de servicios.

El concepto reflatamiento se presenta cuando la firma sufre una performance económica declinante por un periodo extenso de tiempo (Schendel 1976) y el nivel actual es tan bajo que la supervivencia de la firma estaría amenazada sin una mejora en la performance (Hoffer 1980, Slatter 1984). Es decir, las firmas sufrirán pérdidas si no cambian.

Así, reflatamiento no equivale a cesación de pagos o insolvencia, sea esta económica o financiera, sino a la pérdida de competitividad de modo creciente. Para efectos de nuestro análisis privilegiaremos situaciones severas, esto es, costos crecientes y recesión acentuada o depresión. La caída del nivel de actividad provoca que las menores unidades fabricadas soporten la estructura total de la firma. El sobre-dimensionamiento genera sobre-costos que conllevan pérdidas.

Si el reflatamiento es exitoso entonces será sostenible en el largo plazo y generará una tasa de rentabilidad a los propietarios. El modelo que se propone es el de una empresa con productos diferenciados compitiendo en líneas relacionadas. No ocurre esto con empresas que cuentan con portafolio de productos o en las ventas de divisiones no relacionadas en una firma multinegocio.

Si el declive se debe a contracciones cíclicas y temporales de la economía la estrategia de recuperación no debe tratar de cambiar la orientación estratégica de modo fundamental (Arogyaswamy, Barker III y Ardekani 1995). En una industria en contracción todas las empresas compiten por un mismo mercado reducido y por ello las firmas más eficientes son aquellas que utilizan sus limitados recursos en mejor forma (Zammuto y Cameron 1985). La reorientación puede ser peligrosa por los costos que involucra y el nuevo entorno en el cual ingresa la empresa (Hannan & Freeman 1984).

No todo cambio es posible ni positivo. Al refocalizar la empresa puede perder posicionamiento así como la lealtad de clientes y proveedores.

Para aquellas firmas en declive que tienen posiciones competitivas débiles debemos señalar que durante una contracción industrial la estrategia de recuperación que solo implica cambios incrementales será más efectiva (Arogyaswamy, Barker III y Ardekani 1995).

El cuadro N° 5 ilustra el modelo de reflatamiento planteado por Arogyaswamy, Barker III y Ardekani en 1995, llamado Modelo de Dos Fases.

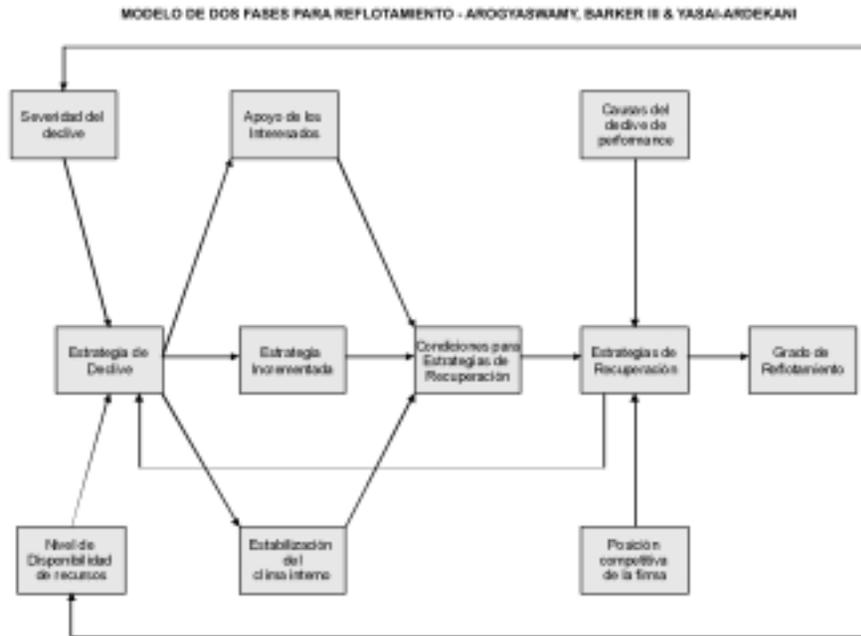
El Modelo de reflatamiento propuesto por Pierce y Robbins (1991): La clave para lograr un reflatamiento exitoso radica en enfrentar las adversidades financieras y competitivas con medidas de reducción de costos, mientras la empresa se prepara para hacer las reconfiguraciones apropiadas en sus activos (Pierce y Robbins, 1991). Este modelo propuesto por Pierce (Cuadro N° 6) describe la interrelación entre las causas y la severidad de la situación, entre el reatrincheramiento y las etapas de recuperación. Muestra las tres formas principales de reflatamiento y cómo las respuestas al mismo están entrelazadas. (Pierce y Robbins, 1991).

El modelo propuesto describe factores externos e internos que causan el deterioro de la performance de una firma. El grado de res-

puesta estratégica depende de dos dimensiones: la severidad y la causalidad. Estas son aplicadas tanto al analizar la causalidad de la situación como la respuesta a esta. Cuando

la severidad es baja la compañía amortigua sus efectos a través de reatrincheramiento. Cuando la severidad es alta, la firma debe estabilizar el declive o la bancarrota es inminente. (Pierce y Robbins, 1991).

Cuadro 5



Barker y Mone (1994) cuestionan los hallazgos de Robbins y Pearce(1992), al llegar a otra conclusión utilizando la misma data. Ellos afirman que la política de reatrincheramiento únicamente es exitosa en la performance de empresas que están atravesando un serio declive.

Este intercambio de ideas revierte particular interés pues es importante determinar y cualificar los entornos bajo los cuales el reatrincheramiento es útil.

Arogyasgamy, Barker III y Yasai-Ardekani (1995) respaldaron la posición de Robbins y Pearce (1992) con la diferencia que afirmaron que las estrategias que intentan lograr un reflatamiento debían seguir dos caminos distintos, estrategias propias del declive a fin de revertirlo, y estrategias de recuperación para reposicionar la firma en el mercado.

Ambos modelos son fuente de nuestro modelo integrador.

MODELO PROPUESTO DE REFLOTAMIENTO

Vamos a recoger lo expuesto para plantear un modelo integrador que comprenda tanto los niveles de renovación de la compañía, como su relación con los factores externos e internos que hemos tratado en el desarrollo de este trabajo. El modelo ilustra los dos tipos de reflatamiento, a saber: el estratégico y el operativo, y su relación con variables reguladoras: el tamaño de la empresa, su antigüedad y la diversificación. Entre los factores externos hemos considerado el sistema concursal, la inestabilidad política y social y los riesgos soberanos y sectoriales, además de ciclos económicos (recesivos y depresivos).

La primera parte del modelo recoge los aportes de Platt (1998) respecto a la relación entre factores externos e internos. Para la decisión del tipo de reflatamiento sigue los lineamientos de Pierce y Robbins (1995).

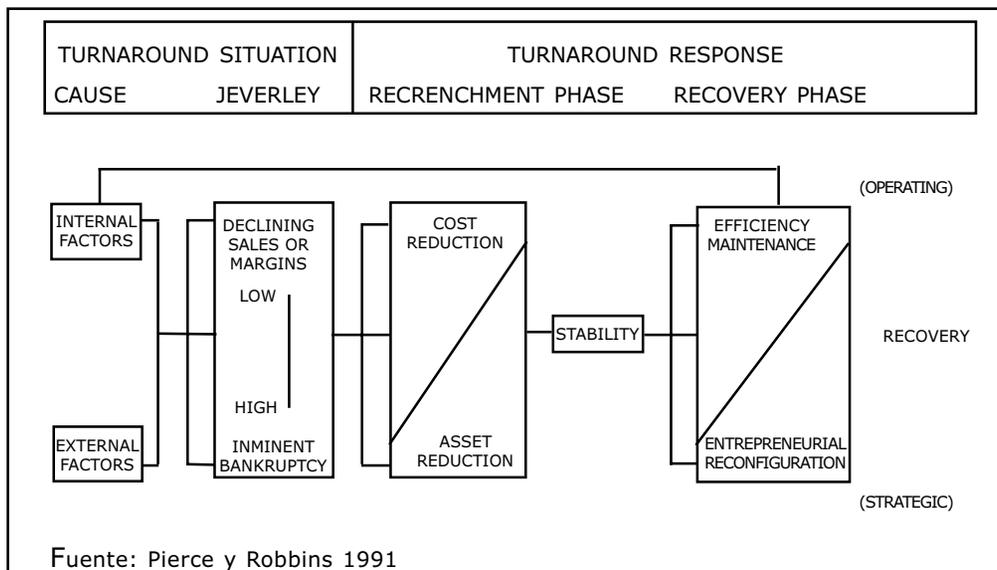
El modelo trata de integrar los conceptos de la literatura con la realidad propia de econo-



más emergentes para las cuales se deben privilegiar factores de riesgo e inestabilidad que le son inherentes, así como las implicancias

del marco legal en materia financiera, tributaria, bancaria y principalmente concursal. El cuadro N° 7 ilustra este modelo.

Cuadro 6



REFLEXIONES FINALES

Creemos que las empresas difieren unas de otras por los estilos de liderazgo, cultura y formas de actuar. Consideramos que las empresas como creaciones culturales reflejan patrones propios del país, industria y organización. Dentro de la empresa observamos actuar grupos de interés (stakeholders) internos y externos que establecen relaciones de poder y jurídicas las que ante una crisis severa se modifican y realinean. Es útil comprender estos aspectos culturales para relativizar modelos prescriptivos deterministas como el Modelo de Dos Fases. En economías emergentes el problema se agudiza debido a las imperfecciones del mercado el cual no solo es asimétrico en información y poder sino carente de opciones financieras. Por ello consideramos de suma importancia estudiar de cerca la estructura legal de los mercados financieros y la normatividad concursal como predictor del abandono del mercado.

Otro de los aspectos que salen a la luz es la manera en la cual las distintas estrategias de reflatamiento, así como los procesos inherentes a los mismos, dependen del entorno en el cual se desarrollan, razón por la cual existen diversos enfoques posibles a través de los cua-

les puede ser llevado el reflatamiento de una empresa. Se ha mencionado el operativo y el estratégico.

Un reflatamiento exitoso activa diversos mecanismos de aprendizaje empresarial los cuales podrán operar cambios en la forma de enfocar y manejar futuros reflatamientos.

Estas medidas encuentran sus límites en el entorno en el cual actúan. La empresa se desarrolla en una economía y un marco legal. Este entorno, permite, prohíbe, incentiva o desincentiva cursos de acción de modo que la gerencia no es libre de adoptar cualquier estrategia de reflatamiento.

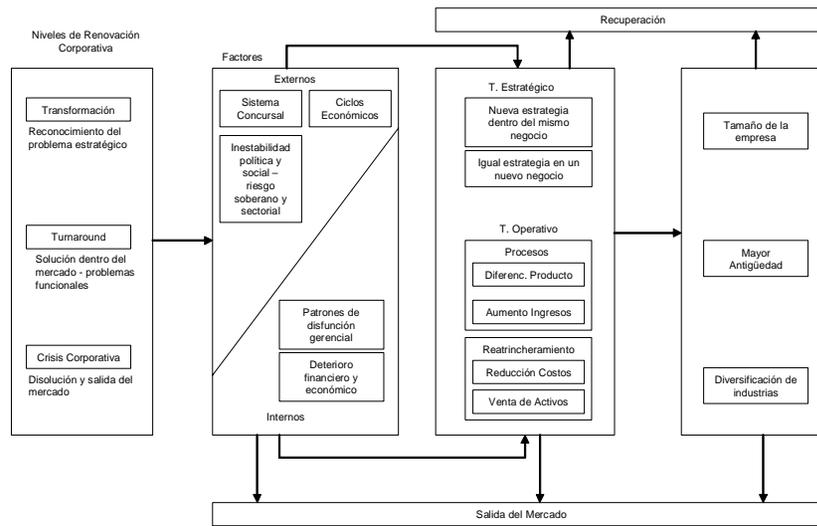
Las características propias de las economías emergentes en América Latina obligan a tomar en cuenta de manera sustantiva el turbulento entorno tanto político como social, económico y legal esta última con su alta falta de predictibilidad, lo que obliga a dar importancia al aspecto jurídico propio de las normas del derecho concursal.

Los cambios frecuentes en las normas jurídicas desincentivan la inversión y la posibilidad de apoyar a la empresa en dificultades que aun siendo viables no pueden acceder al cré-

dito por falta de garantías libres. Asimismo, existe la creencia en el gobierno y en niveles empresariales que la informalidad es capaz de crear empleo, por lo cual debe ser tolerada bajo el argumento que posteriormente desaparecerá al llegar el crecimiento económico. Sin embargo, ello no es cierto dado que el aumento de la informalidad obliga al gobierno eventualmente a aumentar la carga tributaria de las

empresas formales a fin de contrarrestar las pérdidas en recaudación originadas por la disminución de la participación del sector formal en la economía, con lo cual se llega a un círculo vicioso que hace cada vez mas lejana la posibilidad de las empresas informales de regularizar su situación lo que permitiría a sus trabajadores el tener acceso a privilegios básicos tales como el gozo de vacaciones, gratificaciones, jornadas adecuadas de trabajo, etc.

Modelo Propuesto de Reflotamiento Empresarial (Cuadro N° 7)



El rol de la informalidad no puede soslayarse. No solo da cuenta del rol de la economía del país sino que las empresas formales también venden a este mercado con lo cual se distorsiona la contabilidad y la posibilidad de lograr refinanciamiento o nuevas inversiones.

Indecopi siendo la institución encargada de ser un foro entre acreedores y deudores debe ser el lugar donde la firma en problemas consiga la extensión y recomposición de sus deudas y buscar la recuperación de las empresas en crisis. Sin embargo su efectividad es relativa, puesto que basta el hecho que la empresa se acoja al Indecopi, para que de inmediato se le cierren los créditos en el mercado por el alto riesgo que representa acoger a una empresa dentro del sistema concursal.

Ello ha generado una drástica reducción de ingreso de empresas al sistema, no tanto por la mejora de la economía sino por el convencimiento que el sistema concursal equivale a la

liquidación de la empresa y no una vía de reorganización.

A fin de establecer la aplicación o no de criterios de disfunción, tipos de reflatamiento y tamaño o antigüedad de las firmas deben completarse con estudios empíricos, los que inicialmente pueden realizarse con análisis longitudinales sobre unas 15 empresas en un periodo de 10 años, observar las estrategias que adoptan estas empresas en entornos recesivos y depresivos comparándolo con otras 15 empresas que no sufren crisis. Ello permitirá explicar algunas proposiciones de este trabajo.

Creemos que debe llevarse a cabo un programa ambicioso que podría establecer los pasos fundamentales a llevar a cabo por empresas en dificultades al combinar el modelo de dos fases, cualificarlo y probarlo en un número significativamente mayor, vía data mining. El objetivo del presente estudio es analizar la relación entre el sistema concursal nacional,



la normatividad bancaria, financiera y tributaria con la permanencia o salida del mercado, adoptando como base la escuela de costos de transacción y análisis económico del derecho. Demandará trabajar con organismos oficiales, en el caso peruano el Indecopi (400-600 empresas), con la intención de probar empíricamente premisas referidas a políticas de crecimiento, apalancamiento, rol del gobierno y marco legal concursal.

REFERENCIAS

ALTMAN E. I. (1968), "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy" en "Journal of Finance", Vol.23, págs. 589-609.

ANDERSON, Dave 2002 "Leading in Crisis". Executive Excellence, Vol. 19 Issue 8 pág. 4.

AROGYASWAMY, K., Barker, V. & Yasai Ardekani, M. 1995 "Firm Turnaround: An Integrative Two Stage Model". en "Journal of Management Studies", 32, 493-525.

BARKER III, V. L. y Mone, M.A., 1994. Retrenchment: cause of turnaround or consequence of Decline? en "Strategic Management Journal".
BEAVER, W., "Financial Ratios as Predictors of Failures", en "Empirical Research in Accounting, estudios seleccionados, 1966 en el suplemento del "Journal of Accounting Research", enero 1967.

BIBEAULT D. 1982 "Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers into Winners". New York: McGraw-Hill.

CAMERON K. S., Whetten D. A. and Kim M. U. (1987), "Organizational Dysfunctions of Decline" en "Academy of Management Journal", Vol.30, No.1, págs. 126-138.

D'AVENI R. (1989), "The Aftermath of Organizational Decline: A Longitudinal Study of the Strategic and Managerial Characteristics of Declining firms" en "Academy of Management Journal", Vol.32, No.3, págs. 577-605.

DEWITT R-L. (1993), "The Structural Consequences of Downsizing" en "Organization Science", Vol.4, No.1, págs. 30-41.

DONALDSON, Tim, "Measure returns with process integration" en "Marketing News", 2004.

FLINT P. 2003, "Business Financial Deterioration in Depressive and Recessive Environment as predictor of their Innovative Strategy", CLADEA.

FLINT P. y Matos N. 2003, "¿Cómo sobrevivir a la Banca? El destino de empresas altamente apalancadas en entornos recesivos y mercados emergentes", ESAN - CLADEA.

FLINT P. y Matos N. 2003, "¿Cómo sobrevivir a la Banca? El rol de las instituciones financieras en el destino de las empresas en crisis", ESAN - CLADEA.

FLINT P. 2003, "Tratado de Derecho Concursal, Doctrina - Legislación - Jurisprudencia", VOLUMEN I, Editora Jurídica Grijley.

FRANCÉS A.y Dávalos L. 1992, La corporación en 4 Dimensiones, Ediciones IESA.

FRANCÉS A.y Dávalos L. 2001, Estrategia para la empresa en América Latina , Ediciones IESA.

FREEMAN S. J. and Cameron K. S. (1993), "Organizational Downsizing: A Convergence and Reorientation Framework", Organization Science, Vol.4, No.1, 10-29.

HAMBRICK, Donald & Schechter, Steven 1983 "Turnaround strategies for mature industrial product business unit" en "Academy of Management Journal", Vol. 26, 2 págs 231-248.

HARDY, C. 1987. "Investing in Retrenchment: Avoiding the Hidden Costs", California Management Review, CA.

HARRIGAN, K. R. y Porter, M.E. (1983). "End-game strategies for declining industries" en "Harvard Business Review", 61(4): 111-120

HARRIGAN, K.R. 1980. "Strategies for declining businesses". Lexington, Mass.: D.C. Heath, Lexington Books.

HARRIGAN, K.R. 1981. "Deterrents to Divestiture" en "Academy of Management Journal", No. 2, págs. 306-323

HOFER, Charles 1980 "Turnaround Strategies" en "The Journal of Business Strategy", Vol. 1, 1 págs. 19-31."Management Journal". 2001, Vol. 44, No. 2, págs. 238-251.

LEE, Ch., Mathur, I. & Gleason, K. 1998 "Corporate Response to poor performance: Evidence



from the UK and Canada" en "Journal of General Management", Vol. 24, 1, págs. 69-80.

MINTZBERG, H. 1979, "The structuring of organizations", New Jersey: Prentice Hall, Inc.

MINTZBERG, *et al* H. 1998, "Strategies Safary", The Free Press Simon & Schuster.

WILLIAMSON, "The economic institutions of capitalism". Nueva York: Free Press.

PLATT Harlan 2001 "Principles of Corporate Renewal" en "The Univesity of Michigan Press".

PLATT Harlan 1985 "Why Companies Fail. Strategies for Detecting, Avoiding and Profiting from Bankruptcy", Turnaround Press.

PIERCE J. y Robbins K. 1993, Toward Improved Theory and Research on Business Turnaround" en "Journal of Manegement".

ROSENBAUM, D y Lamort (1992) F "Entry Barriers, exit, and sunk costs: an analysis, Applied Economics", Lincoln, NE.

SALLENAVE J.P , 1993. "Gerencia y Planeación Estratégica", Norma, Bogotá.

SALLENAVE J.P , 1994. "La Gerencia Integral", Norma, Bogotá.

SCHENDEL D. Patton G.R. y Riggs J. 1976 "Corporate turnaround strategies study of profit decline and recovery" en "Journal of General Management", Vol. 3 págs. 3-12

SLATTER S. 1984 "Corporate Recovery: Successful Turnaround Strategies and their Implementation". Harwordsworth, Middlesex: Penguin.

SUTTON, R. y D'auno T. 1989 "Decreasing Organizational Size: untangling the Effects of Money and People", en "Academy of Management Review", Vol. 14, No. 2, págs. 194-212

WEITZEL W. and Jonsson E. 1989, "Decline in Organizations: A Literature Integration and Extension", en "Administrative Science", Quarterly 34, págs. 91-109.