

Trabajo de Fin de Grado

Ingeniería de Organización Industrial

La falta de innovación y el fracaso empresarial

Autor: Antonio Pajares Guevara

Tutor: D. Juan Manuel González Ramírez

**Dep. Organización Industrial y Gestión de
Empresas II**

Escuela Técnica Superior de Ingeniería

Sevilla, 2016



Trabajo de Fin de Grado
Ingeniería de Organización Industrial

La falta de innovación y el fracaso empresarial

Autor:

Antonio Pajares Guevara

Tutor:

Juan Manuel González Ramírez

Profesor asociado

Departamento de Organización Industrial y Gestión de Empresas II

Escuela Técnica Superior de Ingeniería

Universidad de Sevilla

Sevilla, 2016

Proyecto Fin de Grado: La falta de innovación y el fracaso empresarial

Autor: Antonio Pajares Guevara

Tutor: Juan Manuel González Ramírez

El tribunal nombrado para juzgar el Proyecto arriba indicado, compuesto por los siguientes miembros:

Presidente:

Vocales:

Secretario:

Acuerdan otorgarle la calificación de:

Sevilla, 2016

El Secretario del Tribunal

A mi familia
A mis maestros

Agradecimientos

En este punto me gustaría dar las gracias a una serie de personas y entidades sin las cuales habría sido imposible poder llevar a cabo la realización de este proyecto.

En primer lugar, a mi tutor D. Juan Manuel González Ramírez, por su inestimable ayuda a la hora de gestionar y organizar el presente proyecto. Sin lugar a dudas, las enseñanzas adquiridas a lo largo de la asignatura que impartió en mi grado, han sido una pieza básica para poder afrontar este TFG. Agradecer también su disponibilidad ante cualquier duda o cuestión que le planteara.

En segundo lugar, agradecer a todo el profesorado de la E.T.S.I, por todo lo transmitido a lo largo de estos cuatro años en el Grado de Ingeniería de Organización Industrial, cuyas enseñanzas me han servido para adquirir las competencias necesarias para poder desenvolverme en cualquier tipo de situación en el mundo de la ingeniería.

Finalmente, darle las gracias a mi familia, especialmente a mis padres y a mi hermano, por todo el apoyo que me han brindado, no sólo durante la realización de este trabajo, sino diariamente a lo largo de toda la carrera.

*Antonio Pajares Guevara
Sevilla, 2016*

Resumen

En este trabajo se analizan los casos de empresas de distintos sectores económicos, que en su momento fueron referente de crecimiento y de innovación, y que, a raíz de decisiones o praxis equivocadas, y por no saber adaptarse a las circunstancias del entorno, entraron en crisis, que derivaron en su desaparición o en su reconversión radical.

Para acometer este estudio, se han situado desde una perspectiva histórica las características de la crisis económica global que se ha vivido, concretando los tipos de empresa con los que nos podíamos encontrar y las diversas ideas de innovación en el ámbito del negocio, que pudieron ser el origen del posicionamiento de liderazgo de la empresa, o de su declive por no ser adoptadas frente a la competencia.

Bajo estas premisas, se estudiaron de forma pormenorizada dieciséis empresas de diferentes países y sectores, concretando en cada caso sus momentos de inicio, auge y declive, y las consecuencias finales en las que derivó toda esta fase final, concretando las razones que avocaron a esa situación.

Finalmente, se realizó un análisis global acerca de las conclusiones que se podían extraer de todos estos casos, enlazándolas con el modelo de las cinco fuerzas de Porter, y con la crisis financiera y económica mundial.

Abstract

This paper analyzes business cases in different economic sectors, which at the time were regarding growth and innovation, and that, following decisions or praxis wrong, and not knowing how to adapt to the circumstances of the environment, fell into a crisis, which led to their disappearance or radical restructuring.

To undertake this study, the characteristics of the global economic crisis have been located from a historical perspective, specifying the types of company with which we could find and the different ideas of innovation in the field of business which could be the origin of the leadership position of the company or the reason of its decline because of incapacity to adapting to competence.

Under these premises, sixteen companies from different countries and sectors were studied in detail, specifying in each case their starting times, rise and fall, and the final consequences which derived all this final phase, specifying the reasons that brought to that situation.

Finally, a comprehensive analysis of the conclusions that could be drawn from all these cases was done, linking them with the Porter's five forces model and with the global financial and economic crisis.

Índice

Agradecimientos	vii
Resumen	ix
Abstract	xi
Índice	xiii
Índice de Gráficas	xvii
Índice de Tablas	xix
Índice de Figuras	xxi
1. CONTEXTUALIZACIÓN HISTÓRICA	1
<i>CRISIS</i>	1
<i>PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DE OTRAS MATERIAS PRIMAS</i>	1
<i>EVOLUCIÓN DEL PIB</i>	2
<i>EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA ESTATAL</i>	3
<i>EVOLUCIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO</i>	4
2. EMPRESA	7
<i>CONCEPTO</i>	7
<i>TIPOS DE EMPRESA</i>	9
3. INNOVACIÓN	13
<i>CONCEPTO</i>	13
<i>TIPOS DE INNOVACIÓN</i>	14
4. ANÁLISIS DE LOS CASOS	19
<i>Caso 1: LEHMAN BROTHERS</i>	19
Inicios	19
Causas.....	20
Consecuencias	25
<i>Caso 2: BEAR STERNS</i>	26
Introducción.....	26
Declive.....	29
Conclusión.....	34
<i>Caso 3: BLACKBERRY</i>	35
Introducción.....	35
Auge	35
Declive.....	37
Conclusión.....	39
<i>Caso 4: NOKIA</i>	40
Inicio	40
Declive.....	42

<i>Caso 5: LET'S GOWEX</i>	45
Introducción.....	45
Auge	46
Declive.....	47
Conclusiones.....	50
<i>Caso 6: TUENTI</i>	51
Inicio	51
Auge	51
Aparición Telefónica	52
Declive.....	53
Conclusión.....	55
<i>Caso 7: WORLDCOM</i>	57
Introducción.....	57
Consecuencias	58
Praxis Contable.....	59
Bancarrota.....	60
Medidas	62
<i>Caso 8: KODAK</i>	63
Introducción.....	63
Auge	63
Declive.....	65
Desenlace.....	68
Resurgimiento	68
<i>Caso 9: OLIVETTI</i>	69
Su Historia	69
La crisis.....	71
<i>Caso 10: BLOCKBUSTER</i>	75
Inicio	75
Expansión	75
Declive.....	76
Quiebra	79
<i>Caso 11: MARTINSA</i>	81
Inicio	81
Martinsa Fadesa.....	82
Declive.....	84
<i>Caso 12: AMERICAN AIRLINES INC.</i>	85
Inicio	85
Causas Declive	87
Bancarrota.....	88
<i>Caso 13: SPANAIR S.A.</i>	90
Inicio de la Actividad	90
Crecimiento	91
Declive.....	92
Quiebra	94

<i>Caso 14: ARTHUR ANDERSEN</i>	95
Inicio	95
Auge	95
Declive.....	96
WorldCom.....	97
Enron	97
Consecuencias	98
<i>Caso 15: CORPORACIÓN MONDRAGÓN</i>	100
Fagor.....	101
Funcionamiento	102
Brandt	102
Declive.....	103
Consecuencias	104
<i>Caso 16: ENRON</i>	106
Inicio	106
Declive.....	108
Consecuencias	109
5. CONCLUSIONES.....	111
<i>INTRODUCCIÓN</i>	111
<i>CONCLUSIONES DERIVADAS DEL ANÁLISIS DEL MODELO DE LAS 5 FUERZAS DE PORTER</i>	111
EL MODELO DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER	111
LOS CASOS DE TUENTI, NOKIA Y BLACKBERRY	116
LOS CASOS DE NOKIA Y BLOCKBUSTER.....	118
<i>CRISIS DERIVADA DE LA PRAXIS CONTABLE</i>	119
<i>CONSECUENCIAS DE LA CRISIS FINANCIERA Y ECONÓMICA ACTUAL</i>	120
LOS CASOS DE BEAR STEARNS Y LEHMAN BROTHERS.....	120
LOS CASOS DE SPANAIR Y AMERICAN AIRLINES.....	124
6. BIBLIOGRAFÍA.....	127
<i>BASE DE DATOS Y RECURSOS ELECTRÓNICOS</i>	127
<i>LIBROS</i>	128
<i>ARTÍCULOS</i>	129
<i>OTRAS REFERENCIAS DE INTERNET</i>	134

Índice de Gráficas

Gráfico 1. Evolución del precio del petróleo (2003-2015)	2
Gráfico 2: Evolución interanual del PIB (2000-2015)	3
Gráfico 3. Evolución de la deuda del Estado en porcentaje del PIB (2000-2013)	4
Gráfico 4. Evolución de la prima de riesgo respecto al bono alemán a 10 años (1997-2016)	5
Gráfico 5. Evolución de la cotización bursátil de Lehman Brothers Holdings Inc.	20
Gráfico 6. Evolución de la capitalización bursátil de Lehman Brothers Holdings Inc.	20
Gráfico 7. Evolución de las hipotecas subprime en Norteamérica	23
Gráfico 8. Evolución de la cotización del Dow Jones U.S. Home Construction Index	24
Gráfico 9. Ventas de casas en ejecución hipotecaria en Estados Unidos (2005-20011)	24
Gráfico 10. Comparación de la deuda hipotecaria con el valor de la residencia	31
Gráfico 11. Evolución de la cotización en bolsa de Bear Stearns Companies Inc.	32
Gráfico 12. Evolución de la cotización de las acciones de JP Morgan tras la compra de Bear Stearns	34
Gráfico 13. Número de usuarios de BlackBerry	37
Gráfico 14. Porcentaje de Smartphone vendidos según su sistema operativo	37
Gráfico 15. Evolución de la cotización bursátil de BlackBerry Limited (BBRY)	39
Gráfico 16. Posición relativa de las empresas basadas en su valor de marca	41
Gráfico 17. Ventas globales de smartphones	43
Gráfico 18. Comparación bursátil entre Apple y Nokia	43
Gráfico 19. Evolución de la facturación de Gowex	46
Gráfico 20. Evolución del porcentaje de participación de otras empresas en Gowex	48
Gráfico 21. Evolución de la cotización bursátil de Let's GOWEX	48
Gráfico 22. Evolución de los gastos anuales de personal	54
Gráfico 23. Evolución del número de búsquedas en Google.	55
Gráfico 24. Evolución de los ingresos financieros anuales	55
Gráfico 25. Evolución de los gastos financieros anuales.	56
Gráfico 26. Evolución de la cotización bursátil de WorldCom	57
Gráfico 27. Evolución del índice Nasdaq-100	58
Gráfico 28. Valor de los activos de las empresas que protagonizaron las mayores bancarrotas de la historia	60
Gráfico 29. Evolución de la cotización bursátil de Eastman Kodak	65
Gráfico 30. Evolución de la cotización bursátil de Telecom Italia S.p.A.	74
Gráfico 31. Evolución de la cotización bursátil de Blockbuster	76
Gráfico 32. Número de usuarios anuales de Netflix	78
Gráfico 33. Comparación de la cotización bursátil de Blockbuster y Netflix	79
Gráfico 34. Evolución de la cotización bursátil de Sacyr	81
Gráfico 35. Transacciones de viviendas en España	82
Gráfico 36. Evolución de la cotización bursátil de Martinsa-Fadesa	83
Gráfico 37. Repartición de la deuda en las entidades acreedoras	83
Gráfico 38. Evolución de la cotización bursátil de American Airlines, Inc. (2006-2012)	86
Gráfico 39. Resultado anual de American Airlines	88
Gráfico 40. Evolución de la cotización bursátil de American Airlines Group Inc. (2013-Actualidad)	89
Gráfico 41. Cantidad de vuelos charter con respecto al total	91
Gráfico 42. Evolución de la facturación anual de Spanair S.A.	93
Gráfico 43. Evolución del resultado neto anual de Spanair S.A.	93

<i>Gráfico 44. Evolución de los ingresos anuales de Arthur Andersen</i>	96
<i>Gráfico 45. Comparación del precio de las acciones de 20 empresas auditadas por Arthur Andersen con otros tantas que no lo estaban</i>	99
<i>Gráfico 46. Evolución del resultado neto de Fagor Electrodomésticos</i>	105
<i>Gráfico 47. Evolución de la cotización bursátil de Enron Corporation</i>	107
<i>Gráfico 48. Número de usuarios activos en WhatsApp</i>	117
<i>Gráfico 49. Distribución anual de Smartphone vendidos según sistema operativo</i>	118
<i>Gráfico 50. Evolución de la cotización bursátil Dow Jones Industrial Average</i>	121
<i>Gráfico 51. Evolución de la cotización bursátil S&P 500</i>	122
<i>Gráfico 52. Evolución de la cotización del U.S. Dollar Index</i>	122
<i>Gráfico 53. Evolución de la deuda pública en países europeos</i>	123
<i>Gráfico 54. Evolución del precio del barril de crudo Brent</i>	125

Índice de Tablas

<i>Tabla 1. Balance general de Lehman Brothers (2002-2007)</i>	21
<i>Tabla 2. Evolución del uso de la maniobra REPO 105</i>	22
<i>Tabla 3. Mayores revaloraciones bursátiles de empresas españolas</i>	46
<i>Tabla 4. Valoración de la administración concursal del activo y pasivo de la sociedad</i>	94
<i>Tabla 5. Empresas estadounidenses con mayores ingresos en el año 2001</i>	106

Índice de Figuras

<i>Figura 1. Elementos de una empresa</i>	8
<i>Figura 2. Clasificación de las empresas según su forma jurídica</i>	11
<i>Figura 3. Operativa seguida por Lehman Brothers con los REPO 105</i>	22
<i>Figura 4. Distribución de sus áreas de negocio en 2006</i>	26
<i>Figura 5. Emisión anual de CDO</i>	27
<i>Figura 6. Antigua sede corporativa de Bear Stearns</i>	33
<i>Figura 7. Teclado T9 y teclado QWERTY</i>	36
<i>Figura 8. Nokia 7110</i>	40
<i>Figura 9. Eslogan de Nokia</i>	41
<i>Figura 10. Principales afectados en el caso WorldCom</i>	61
<i>Figura 11. Evolución del logo de Kodak</i>	64
<i>Figura 12. Kodak IM5</i>	68
<i>Figura 13. Máquinas de escribir de Olivetti (Modelos M1, M20, M40, MP1 y Studio42)</i>	70
<i>Figura 14. Teletipo T1, Electrosuma y ELEA 9003</i>	70
<i>Figura 15. Estructura de Olivetti en 2001</i>	72
<i>Figura 16. Conexiones facilitadas por American Airlines desde Miami</i>	85
<i>Figura 17. Composición del accionariado de Spanair</i>	90
<i>Figura 18. Distribución de las filiales productivas y delegaciones corporativas</i>	100
<i>Figura 19. Dimensión aproximada de las principales empresas del sector en 2005</i>	102
<i>Figura 20. Modelo de las 5 Fuerzas de Porter</i>	116
<i>Figura 21. Curva de Hubbert</i>	126

1. CONTEXTUALIZACIÓN HISTÓRICA

CRISIS

Cualquier crisis económica se deriva de la recesión en el crecimiento económico en un determinado entorno geográfico durante un periodo de tiempo relevante, que suele fijarse en una duración mínima de dos trimestres consecutivos, llegando a alcanzar valores negativos.

La actual crisis económica mundial se considera que abarca el período comprendido entre los años 2008 y 2015, e incluso en algunos casos también el año 2016, tiene su punto de partida en la segunda mitad de 2007 en los Estados Unidos de Norteamérica. Se considera que las causas de la misma hay que buscarlas en los fallos en la regulación económica que existía, en los fraudes cometidos por algunas entidades financieras, en la sobrevalorización que existía sobre algunos productos, y en la crisis alimentaria y energética mundial. A partir de todo ello, se genera un ambiente de amenaza de recesión, que viene acompañado por una crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados.

La crisis de las hipotecas subprime generó la caída de los bancos estadounidenses de inversión, y a raíz de ello, los mercados de valores se derrumbaron, generando la crisis financiera mundial en 2008. Posteriormente, gobiernos y organismos internacionales tuvieron que acometer numerosos rescates financieros para salvar de una probable quiebra a empresas de toda índole (financieras y no financieras). Ello derivó en que la crisis se convirtiera también en crisis de deudas en numerosos países, especialmente en los de la eurozona. A partir de aquí, el dinero utilizado en los rescates financieros y la caída generalizada de los ingresos en la recaudación fiscal conllevó a la necesidad de que algunos gobiernos tuvieran que realizar fuertes programas de austeridad, que supondrían recortes sociales y un aumento de la pobreza.

PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DE OTRAS MATERIAS PRIMAS

Se suele considerar que los antecedentes de esta crisis estarían en los elevados precios de las materias primas y, de forma singular del petróleo en 2008. Tras los atentados del 11 de septiembre de 2001, desde Estados Unidos se planteó una desregulación de los mercados, con bajadas de impuestos y de tipos de interés y una expansión importante del crédito, lo que provocó la burbuja inmobiliaria en las ya mencionadas hipotecas subprime. Adicionalmente, las guerras de Afganistán e Irak supusieron desembolsos millonarios que supondrían cerca de 6 billones de dólares. Ya en la primera década del nuevo siglo, se produce el incremento de los precios de las materias primas, tras su abaratamiento en las dos décadas anteriores.

En 2008, el incremento de los precios de estas materias primas, y de forma singular el del petróleo y el de los productos alimenticios fue tan desmesurado que comenzó a causar verdaderos daños económicos, afectando de forma singular a los países en vías de desarrollo, lo que generó problemas de estancamiento con inflación y paro.

En enero de 2008, el precio del petróleo superó los 100 dólares por barril por primera vez en su historia, y se situó en los 147 en julio, debido a fenómenos especulativos de alta volatilidad, que provocaron finalmente una bajada muy fuerte en el mes de agosto. Tras esa fuerte bajada, los años siguientes fueron de subidas, hasta volver a las sendas de bajadas a partir del 2014.



Gráfico 1. Evolución del precio del petróleo (2003-2015)

Fuente: Extraído de “Causas y consecuencias de la caída del precio del petróleo”

El comportamiento del precio de los metales industriales fue parecido. Así, el cobre había aumentado su cotización desde 2003, llevó a que, en enero de 2008, la cotización del cobre en la Bolsa de Metales de Londres superara por primera vez en su historia los 8.000 dólares por tonelada, situándose en 8.940 en julio. Después, y en línea a lo sucedido con el petróleo, la cotización del cobre registró una abrupta caída de más del 50% desde el récord de julio hasta el valor de octubre de 2008. Otros materiales esenciales para la producción, como el ácido sulfúrico y la soda cáustica incrementaron sus precios hasta un 600%.

EVOLUCIÓN DEL PIB

El indicador por excelencia de la evolución de una economía es sin lugar a dudas su Producto Interior Bruto. Para ilustrar el comentario sobre el comportamiento del mismo, adjuntamos un gráfico en el que se representa la evolución interanual del PIB tanto en la Unión Europea como en los Estados Unidos entre 2000 y 2015, detallando los casos específicos de España, Portugal, Grecia e Italia.

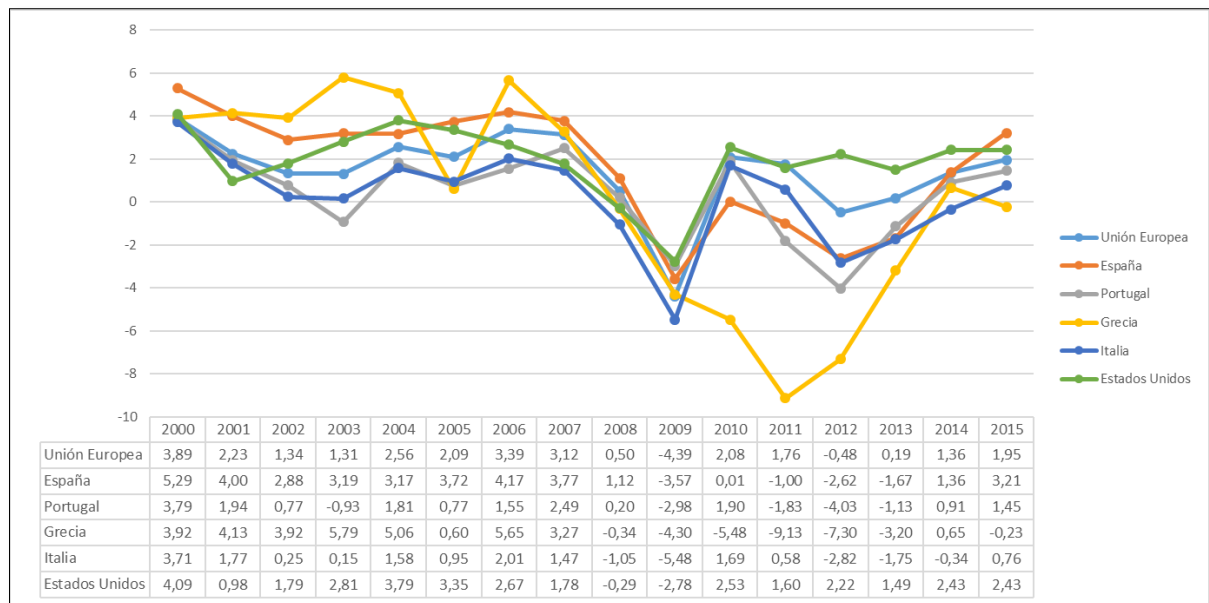


Gráfico 2: Evolución interanual del PIB (2000-2015)

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recogidos en el Banco de Datos del Banco Mundial

Parece claro que a nivel global se produce una desaceleración del crecimiento del PIB en todos los países a partir del año 2007, coincidiendo con el inicio de la crisis, situación que se anticipa en los Estados Unidos, dada su casuística singular a este nivel, porque allí se fraguó la crisis en principio. Tras este período de desaceleración, se producen crecimientos negativos en todos los casos en el año 2009, con una repercusión mayor incluso en los países de la Unión Europea, entre los que destacan de forma singular Italia, Grecia, España y Portugal. Como ya es conocido, el caso griego es el más dramático, puesto que los siguientes años se producen disminuciones del PIB muy altas, que sólo han logrado pasar a valores planos a partir del 2014. El comportamiento de la economía española, tras varios ejercicios bastante negativos, ha cambiado su tendencia en 2014, alcanzando ya en 2015 un crecimiento superior al 3'2%; situación parecida a la que presenta nuestro país vecino de Portugal, aunque en este caso con cifras menos contundentes. El caso de Italia, sin embargo, no es tan claro, ya que aún no ha logrado salir claramente de la recesión, a los que últimamente acompaña el lastre del comportamiento de su sector financiero. Por último, la economía norteamericana a nivel del PIB ha tomado valores positivos de crecimiento desde 2010.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA ESTATAL

El nivel de endeudamiento del Estado es otro de los problemas que se ha acentuado con la crisis económica y financiera que hemos vivido, dado que el incremento de la misma, tanto a nivel absoluto, como en términos relativos del PIB, estrangula las posibilidades de actuación de los países, toda vez que deben utilizar buena parte de sus recursos a pagar los intereses y el principal de la deuda.

Para ilustrar la situación ofrecemos datos acerca del porcentaje que representa la deuda del Estado respecto de su PIB entre los años 2000 y 2013, cuando ello era posible, restringiendo la información al nivel de disponibilidad cuando no dispusiéramos de información. Tales datos aparecen representados gráficamente a continuación:

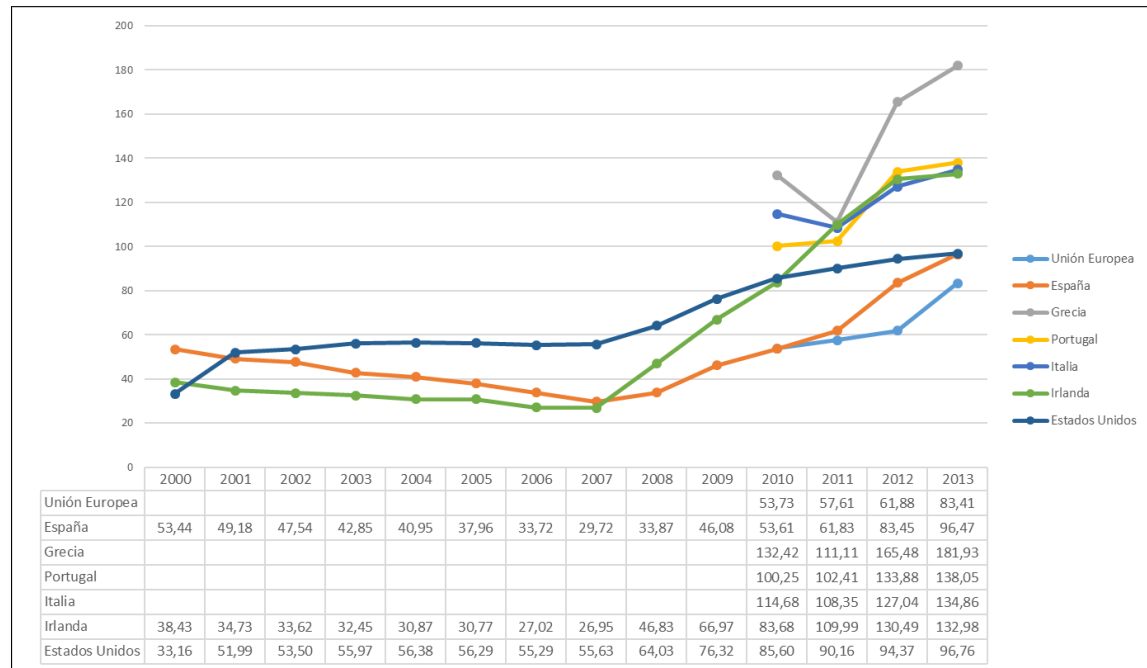


Gráfico 3. Evolución de la deuda del Estado en porcentaje del PIB (2000-2013)

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recogidos en el Banco de Datos del Banco Mundial

A partir de estos datos, se constata como los niveles de endeudamiento en Europa crecen de forma significativa a partir del 2008, situación que también se evidencia en Estados Unidos. En todos los casos, se alcanzan niveles de deuda preocupantes, que a día de hoy no se han conseguido aún amortiguar. En la mayoría de los países, estamos hablando de valores muy superiores al 100% del PIB, lo que sin duda requerirá de esfuerzos adicionales a nivel de política económica en el futuro. Los casos de España y de Estados Unidos no son tampoco de menor relevancia y es que, aunque no se alcance el 100% (España está rozándolo en los últimos meses), su crecimiento hace necesaria la ejecución de medidas concretas que lo disminuyan.

EVOLUCIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO

Se conoce como prima de riesgo en nuestro entorno a la diferencia entre la rentabilidad del bono del país a 10 años y la del bono alemán a 10 años o bund. Así, cuanto mayor sea tal prima, mayor será el nivel de riesgo de ese país y, en consecuencia, más deberá pagar a los inversores para que adquieran su deuda. Evidentemente, conforme más tenga que pagar el país por financiarse, peor será la situación, porque tendrá que dedicar más fondos a esta partida de gasto, en detrimento de otras opciones a nivel presupuestario.

Presentamos seguidamente un gráfico donde aparece la evolución de tales primas en los países en los que la recesión y la crisis en Europa han sido más beligerantes (España, Grecia, Italia, Portugal e Irlanda), pasando después a realizar un breve comentario sobre cada uno de ellos.

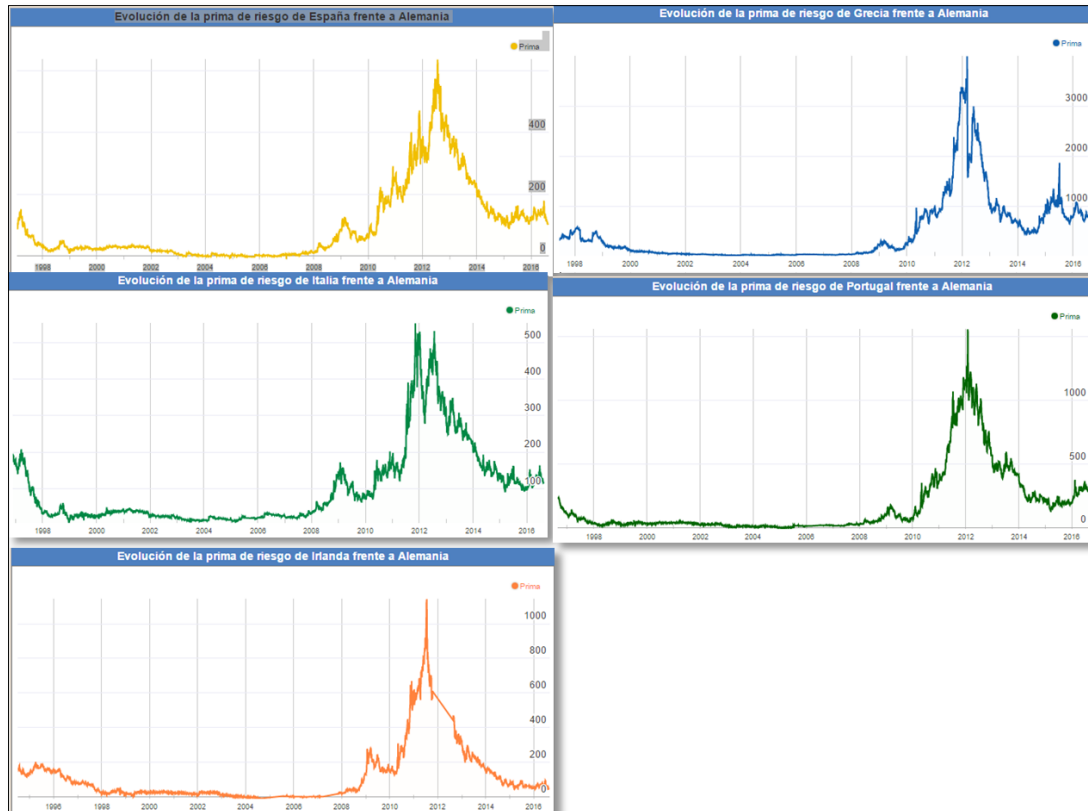


Gráfico 4. Evolución de la prima de riesgo respecto al bono alemán a 10 años (1997-2016)
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recogidos en Datosmacro.com

En España, desde 2008 y hasta mediados de 2012, cuando se alcanzó un valor de 557 puntos básicos, el crecimiento de la prima fue muy importante, llegándose a valores realmente preocupantes que no hacían sino confirmar la poca confianza que existía en la economía de nuestro país. A partir de ese momento, la situación revierte radicalmente, y los últimos días han propiciado incluso que nos encontremos en valores en torno a los 100 puntos básicos. Este hecho, acompañado a la circunstancia de que el bono alemán está en valores negativos, hacen que se pague muy poco por los intereses, y que incluso se empiece a amortizar capital por adelantado. Además, en términos relativos incluso se ha mejorado la situación respecto de países de nuestro entorno, como Italia, que ahora tienen primas ligeramente superiores a la nuestra.

El caso griego es sin lugar a dudas el que ha presentado una mayor contundencia en cuanto a la crisis, pues a partir de una situación ficticia saludable en sus cuentas públicas, que los mercados creían en su mercado, cuando se constató que esto era falso, hizo que la prima superara los 3000 puntos básicos a comienzos de 2012. A partir de ese momento, y como consecuencia de los diversos programas de ajuste que se plantearon, la prima dejó de crecer, y empezó a bajar, con algunos repuntes en momentos concretos.



A día de hoy, todavía la prima se encuentra en el entorno de los 800 puntos, niveles que hacen difícil cualquier opción de mejora sensible en la economía todavía.

Italia, en línea al comportamiento español, se puede decir que partía de cifras mejores, que nunca llegó a los 500 puntos (476 a finales de 2011), pero que no ha logrado consolidar de forma tan clara la recuperación.

En línea a los comentarios anteriores, Portugal se comportó de forma similar, con unos niveles de profundización en la crisis superior a los casos español e italiano, que llevaron su prima por encima de los 1200 puntos básicos (1264 a principios de 2012), momento a partir del cual, la situación empieza a revertir, situándose la prima actualmente en los 277 puntos básicos.

Por último, el caso irlandés presenta singularidades específicas, derivadas de que sus estructuras económicas estaban más consolidadas, lo que hacía que los problemas que hicieron necesaria la intervención de las autoridades comunitarias, se pudieran subsanar de forma más rápida. De esta manera, aunque se llega a un nivel de 836 puntos en junio de 2011, la prima consiguió estabilizarse a la baja, y hoy no alcanza ni los 50 puntos (43 el 16 de agosto).

2. EMPRESA

CONCEPTO

Con carácter previo al análisis propiamente dicho del fenómeno que vamos a analizar en este Trabajo de Fin de Grado, y puesto que vamos a estudiarlo en el ámbito empresarial, se hacía necesario definir primero conceptualmente qué entendemos por empresa y con qué tipos de empresa nos podríamos encontrar para que el estudio pudiera tener un sentido más específico en cada ámbito.

Según una de las acepciones del Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua, la empresa es una “unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos”. En definición, priman determinadas ideas básicas, a saber:

- Se trata de una organización
- La actividad de la misma puede ser de diversa índole, abarcando como opciones el campo de las actividades industriales, las actividades mercantiles o la prestación de servicios.
- El desarrollo de tales actividades tiene una finalidad lucrativa, esto es, alcanzar unas ganancias.

Parece claro que esta idea de empresa en el ámbito económico, aunque en la mayoría de los casos es válida, se queda algo corta, ya que se hace necesario profundizar algo más en las ideas allí definidas.

Miguel Ángel Alonso en el libro “Fundamentos de Gestión Empresarial”, coordinado por Julio García del Junco y Cristóbal Casanueva, define la empresa como “*la entidad que proporciona al individuo los productos y servicios que satisfacen sus necesidades*”. Para ello, debe seleccionar unos recursos de manera adecuada, a los que aplicar una determinada tecnología, para así transformarlos y que sean útiles al consumidor, de forma que puedan satisfacer sus necesidades. Para llevar a cabo esta transformación, la empresa utiliza:

- Recursos humanos, que con sus conocimientos hacen posible que se genere el producto o servicio.
- Recursos materiales, que engloba tanto la maquinaria o las herramientas precisas para generar el producto o servicio, como los precisos para las actividades de gestión (mobiliario, material de oficina, etc.).
- Recursos inmateriales, como la marca, las patentes, la imagen o la cultura de la empresa, etc.
- Recursos financieros con los que pagar a la mano de obra o reponer los consumos de materiales mientras no haya ingresos suficientes para ello.
- Una organización de todos esos recursos, utilizando una estructura adecuada a su tamaño y actividad, en la que se concreten los procedimientos, los métodos, las competencias, etc.

- Unos objetivos finales para la empresa, de forma que la actividad de la misma tenga su sentido último en su consecución.

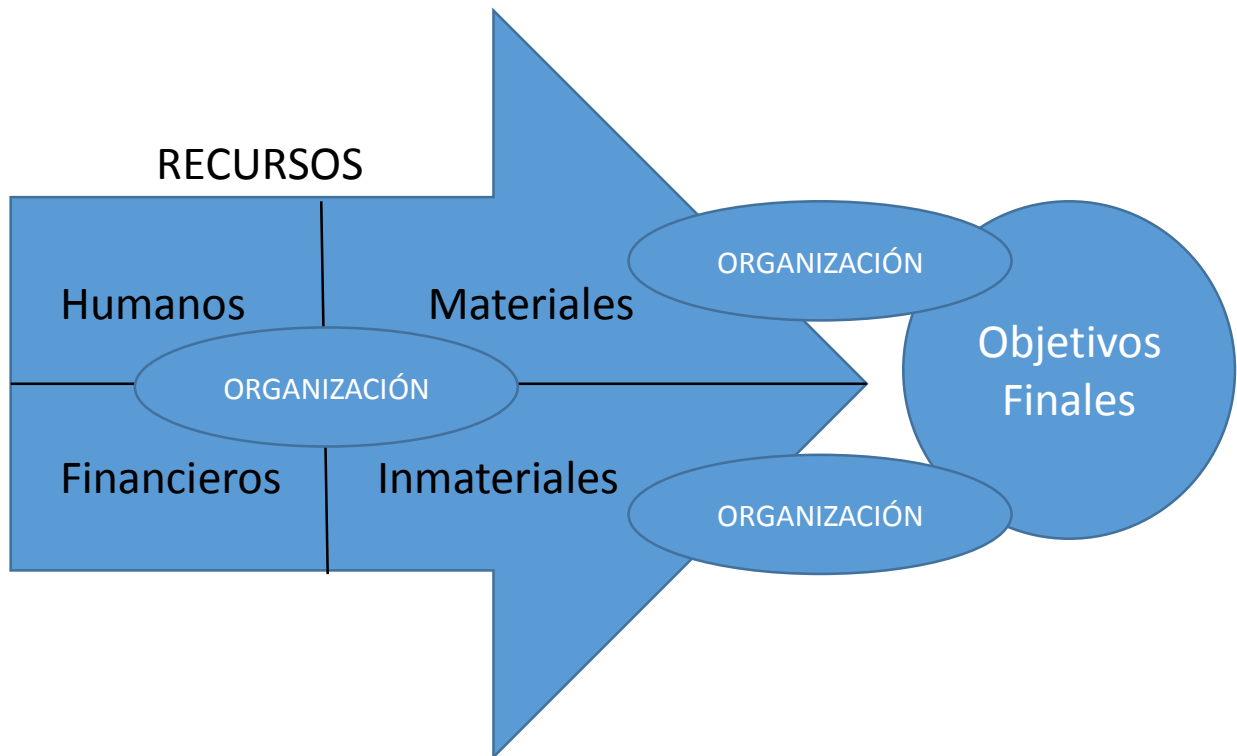


Figura 1. Elementos de una empresa

Fuente: Adaptado de Fundamentos de Gestión Empresarial, pág. 29

Desde un punto de vista jurídico, el concepto de empresa viene ligado a lo que representa el empresario, que no es sino la persona física o jurídica que de forma habitual ejercita en nombre propio la actividad empresarial. Más concretamente, desde un punto de vista jurídico mercantil, Leiccaga, C. y Hernández, A. L. en su manual “Economía de la empresa”, definen la empresa *“como una unidad patrimonial autónoma y compleja, en la que se integra un conjunto organizado de bienes, derechos y obligaciones, bajo la titularidad y dirección del empresario”*. Bajo este planteamiento, la finalidad de la empresa es producir bienes y servicios para el mercado, pero todo ello alcanzando un lucro o utilidad para sus propietarios, salvo que se trata de empresas no mercantiles.

TIPOS DE EMPRESA

Las empresas se pueden clasificar desde muy diversos puntos de vista, sobre los que intentaremos hacer un breve resumen atendiendo a los más relevantes.

a) **Según la propiedad del capital:**

1. **Empresas privadas:** La propiedad de la empresa es de personas físicas o jurídicas particulares. Ejemplo: El Corte Inglés.
2. **Empresas públicas:** Es propiedad del Estado, de cualquier entidad pública de un ámbito inferior (Comunidades Autónomas, Ayuntamientos, Diputaciones, ...) o de cualquier organismo público. Ejemplo: RENFE.
3. **Empresas mixtas:** La titularidad del capital es compartida entre organismos públicos y privados. Ejemplo: Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES).

b) **Según su tamaño.** Para valorar el tamaño se atiende a distintos criterios, entre los que destacan:

- **Criterio económico:** Su volumen de facturación.
- **Criterio técnico:** Su nivel de tecnología o innovación del capital.
- **Criterio patrimonial:** Su patrimonio (bienes, derechos y obligaciones, ...).
- **Criterio organizativo:** Número de trabajadores de la empresa y su organización.

Bajo estas premisas generales, y aunque no existe una delimitación única para fijar los diversos tipos a este nivel, el criterio más utilizado suele ser el organizativo, referente al número de trabajadores. Con todo, y a título orientativo, proponemos la siguiente clasificación que considera no sólo el número de trabajadores, sino también el volumen de facturación anual y el total de activos de la empresa, la cual sigue la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE), de 6 de mayo de 2003:

1. **Microempresas:**

- Número de trabajadores: De 0 a 9.
- Volumen de facturación anual: Máximo de 2 millones de euros.
- Total de activos: Máximo de 2 millones de euros.

2. **Pequeñas empresas:**

- Número de trabajadores: De 10 a 49.
- Volumen de facturación anual: Entre 2 y 10 millones de euros.
- Total de activos: Entre 2 y 10 millones de euros.

3. **Medianas empresas:**

- Número de trabajadores: De 50 a 250.
- Volumen de facturación anual: Entre 10 y 50 millones de euros.
- Total de activos: Entre 10 y 43 millones de euros.

4. **Grandes empresas:**

- Número de trabajadores: Más de 250.
- Volumen de facturación anual: Más de 50 millones de euros.
- Total de activos: Más de 43 millones de euros.

- c) **Según el sector económico donde desarrolla su actividad:**
1. **Sector primario:** Engloba a todas las empresas que se dedican a la explotación de los recursos naturales, como serían las empresas agrícolas, pesqueras, ganaderas, mineras y forestales.
 2. **Sector secundario:** Estarían en este sector las empresas que realizan actividades transformadoras o industriales, como las empresas textiles, metalúrgicas, químicas, etc.; y, de forma adicional a todas las que pertenecen específicamente al sector de la construcción y al energético.
 3. **Sector terciario:** Incluye a las empresas comerciales, que venden productos sin transformarlos previamente (como el caso de un quiosco o de una ferretería), y a las empresas de servicios (como el caso de un banco o una clínica).
- d) **Según el ámbito de actividad**, o el territorio en el que habitualmente opera:
1. Local: Pueblo o ciudad.
 2. Comarcal: Varias localidades colindantes entre sí.
 3. Provincial: Provincia.
 4. Regional: Comunidad Autónoma concreta o región.
 5. Nacional: Todo el Estado, país o nación.
 6. Multinacional: Varios países. Aquí cabe distinguir entre:
 - Empresas internacionales, cuando no realizan inversiones fuera de las fronteras de origen.
 - Empresas multinacionales, cuando el destino de tales inversiones puede ser cualquier país en el ámbito de los que operan.
 - Empresas comunitarias, si el ámbito engloba los países de la Unión Europea.
- e) **Según el destino de los beneficios:**
1. Con ánimo de lucro o comerciales, en las que los beneficios o parte de ellos, según se decida, se reparten entre socios, accionistas o propietarios de la empresa.
 2. Sin ánimo de lucro o no comerciales, en la que los excedentes, cuando los haya se reinvierten en la propia organización para posibilitar su desarrollo o en otros fines indirectos de interés social.
- f) **Según su forma jurídica:**
1. **Empresa individual:** Tiene un solo propietario, que es una persona física, por lo que debe responder ilimitadamente con su patrimonio. Este sería el caso de cualquier negocio en el que el empresario es el propietario del mismo, como podría ser un bar.

2. **Empresa societaria o sociedad:** La empresa se constituye por varias personas que se asocian y, mediante un contrato, ponen en común bienes, dinero o trabajo. Ese contrato define una persona jurídica nueva y distinta de las personas físicas que conforman la empresa. En este ámbito, podríamos encontrar diversos tipos particulares:

- **Sociedades Anónimas (S. A.),** en las que su capital, que debe ser de un mínimo de 60.101'21 €, se divide en acciones, y sus titulares tienen una responsabilidad limitada al patrimonio aportado.
- **Sociedades de Responsabilidad Limitada (S. R. L.),** en las que su capital, que debe ser de un mínimo de 3.005'06 €, se divide en participaciones, y los titulares de las mismas sólo responden con el capital que aportaron a la empresa, y no con el personal.
- **Sociedades Colectivas,** caracterizadas porque sus socios responden de forma ilimitada con sus bienes
- **Sociedades Comanditarias,** en las que hay dos tipos de socios; los socios colectivos, que participan de la gestión de la empresa y detentan una responsabilidad ilimitada; y los socios comanditarios, que no participan en la gestión, y cuya responsabilidad se limita al capital aportado.
- **Sociedades de interés social,** como son las cooperativas y las sociedades laborales.
 - Las cooperativas son asociaciones de personas físicas o jurídicas que desarrollan una actividad empresarial, y cuyos resultados económicos se imputan a los socios, una vez atendidos los fondos comunitarios. Las cooperativas crean un patrimonio común sin ánimo de lucro.
 - Las sociedades laborales son sociedades anónimas o sociedades limitada en las que al menos el 51% del capital es propiedad de los trabajadores, y ningún socio puede tener más del 33%, salvo las entidades públicas que pueden tener hasta el 49%.

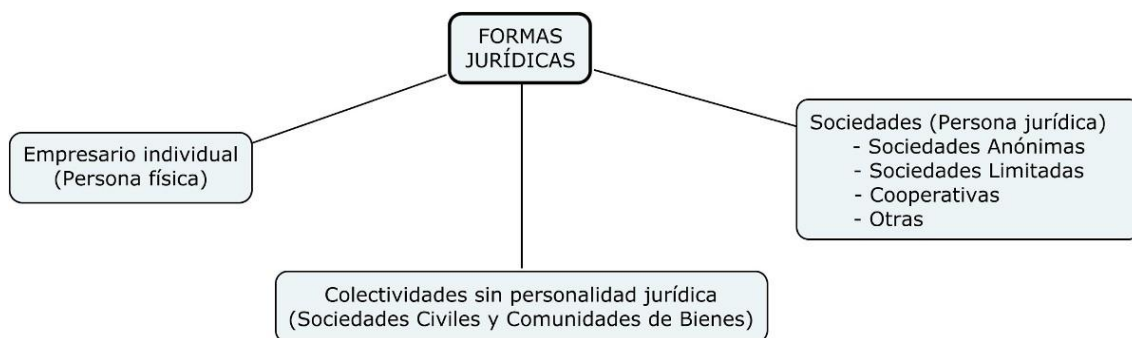


Figura 2. Clasificación de las empresas según su forma jurídica

Fuente: Proyecto Agrega

3. INNOVACIÓN

CONCEPTO

El término tiene su origen en la palabra latina innovatio, y la Real Academia Española de la Lengua lo define en su Diccionario desde dos perspectivas:

1. *“Acción y efecto de innovar”, lo que implica “mudar o alterar algo, introduciendo novedades”.*
2. *“Creación o modificación de un producto, y su introducción en un mercado”.*

Lógicamente, aun cuando la primera acepción es relevante por cuanto el ser humano siempre busca probar nuevas alternativas en cualquier ámbito, la segunda se adentra al plano económico-empresarial, toda vez que plantea actuar sobre el producto para introducirlo en el mercado, de forma que lo mejore. En todo caso, indudablemente la innovación va más allá del mero desarrollo de productos.

En el análisis económico, el economista Shumpeter introduce en 1939 el término innovación en su conocido libro *“Business Cycles. A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process”*, indicando que ésta *“corresponde a una introducción de un nuevo producto, de un nuevo método de producción (no consecuyente de un descubrimiento científico), de un nuevo mercado, de una fuente de suministro de materias primas o de una nueva organización de la producción”*. Además, diferencia claramente lo que es mera invención de la innovación, que se pone en marcha y es aceptada por el mercado.

Sin lugar a dudas, un referente en el estudio de la innovación lo constituye el Manual de Oslo (Manual de Oslo, Guía para la recogida e interpretación de datos sobre innovación). Según se concreta en el “Resumen del Manual de Oslo sobre Innovación, realizado por la UNED, sobre la traducción española del año 2006 de la edición de 2005, *“se entiende por innovación la concepción e implantación de cambios significativos en el producto, el proceso, el marketing o la organización de la empresa con el propósito de mejorar los resultados”*. Para ello, el Manual de Oslo indica que es precisa *“la utilización de un nuevo conocimiento o de una nueva combinación de conocimientos existentes”*.

La Asociación de Cámaras de Comercio de España en su página web, en línea a lo planteado hasta el momento habla de dos acepciones para la innovación:

1. *Proceso por el que se transforma una idea en un producto o servicio novedoso en el mercado, o por el que se incorpora un novedoso proceso de fabricación o nuevos métodos de organización o de comercialización en la empresa (capacidad de innovación de la empresa).*

2. *Actividad por la cual resultados derivados de la investigación y el desarrollo (conocimientos, prototipos) son lanzados hacia el mercado en forma de nuevos productos, servicios o bien son transformados en nuevos procesos en la empresa (I+D+i).*

Bajo esta doble perspectiva, la idea de cambio en el producto o servicio en aras a alcanzar un nuevo valor en el mercado del mismo se vuelve a fijar como referencia de lo que es innovación.

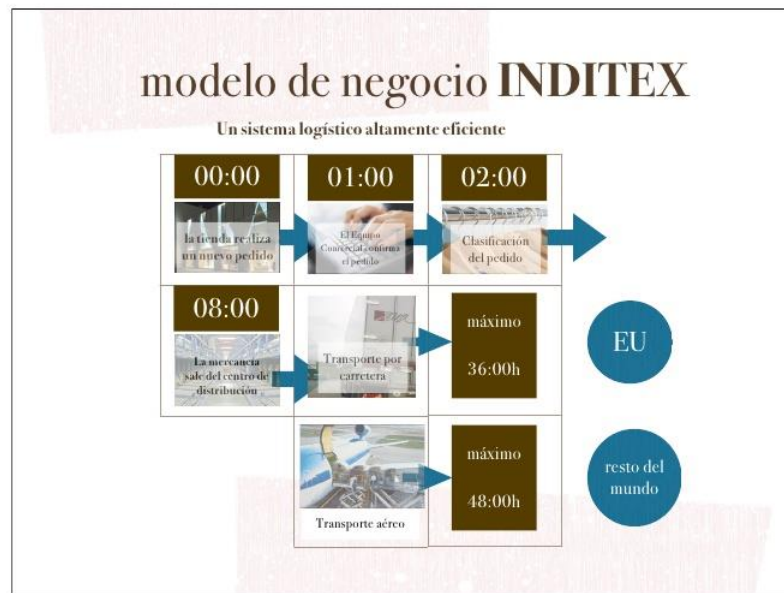
TIPOS DE INNOVACIÓN

Enric Barba en su manual *“Innovación, 100 consejos para inspirarla y gestionarla”* de 2011 retoma las ideas de Alfred Döblin sobre los diez tipos de innovación, que serían:

1. **Innovación en modelo de negocio**, que representaría la redefinición de éste para ganar dinero. Este sería el caso de la cadena de ropa Zara cuando oferta un producto de calidad y diseño a un precio asequible que le hace poder llegar a una población objetivo muy amplia, con un poder adquisitivo diverso.
2. **Innovación en alianzas estratégicas**, que supone la unión a otras empresas o grupos de empresas para alcanzar que la empresa origen y las empresas aliadas logren beneficios. Ejemplo de ello podría ser la alianza entre Nokia y Windows.



3. **Innovación en procesos de soporte al negocio**, que representen para éste un beneficio cuantificable. En esta línea, se podría definir la concreción de un nuevo sistema de facturación y cobro.
4. **Innovación en procesos clave de negocio**, que suponga añadir valor a los procesos clave de negocio. Un caso de ello sería el del grupo Inditex, y la gestión en tiempo real que realiza de los inventarios de las tiendas, que otorga a los responsables de las tiendas la capacidad de identificar y gestionar los cambios en las tendencias de los clientes, lo que posibilita ajustar productos y stocks.



5. **Innovación en producto**, que represente habitualmente su modificación en el diseño, intentando concretar menores costes o su diferenciación. Este podría ser el caso del IPAD, puesto que consiguió satisfacer las necesidades de los clientes con un diseño innovador claramente diferenciado del resto, y que aportaba un valor añadido en cuanto a los servicios que aportaba.
6. **Innovación en el sistema del producto**, entendiendo la innovación en el ámbito de la creación de un sistema para múltiples productos o servicios. Un ejemplo de ello fue la creación de ITUNES STORE por APPLE para alcanzar mayores ventas en sus distintos productos.



7. **Innovación en servicio**, intentando ofrecer un mayor valor al servicio que prestamos a los usuarios para conseguir fidelizarlos. Cualquiera de los programas de incentivos hacia la fidelización como las tarjetas de descuentos y regalos de grandes cadenas de supermercados e hipermercados como DIA o CARREFOUR son ejemplos de ello.



8. **Innovación en canal de distribución**, para conseguir así que los productos o servicios lleguen mejor al mercado. En este ámbito la expansión del comercio electrónico es un escaparate para ello innegable para las distintas empresas que buscan introducirse en los grandes portales a ese nivel.
9. **Marca**, identificando con una nueva marca el producto o servicio ofertado para alcanzar mejores posiciones en el mercado. Red Bull podría ser un ejemplo de nueva marca que triunfó.
10. **Experiencia de usuario**, identificando la innovación en la forma en que identifican los clientes su sensación sobre el producto o servicio. Este sería el caso de las motocicletas Harley Davidson, cuyos usuarios pertenecen a un colectivo que siente pasión por el producto, y lo ha convertido en una forma de vida, en un sentimiento.



Siguiendo una lógica más formal, desde la perspectiva del *“Manual de Oslo sobre Innovación”* y del libro *“Innovación tecnológica: ideas básicas”*, diferenciamos la innovación según su aplicación o su grado de originalidad. Así, según su aplicación, se puede hablar de:

- **Innovación de producto:** Se produce cuando varían las características del producto.
- **Innovación de proceso:** Se da cuando hay un cambio significativo en los procesos de producción, en los sistemas de dirección, en los métodos de organización, etc. relativos a un producto o servicio.

Atendiendo a su grado de originalidad, podemos distinguir entre:

- **Innovación incremental:** Se trata de mejoras o pequeños que se realizan sobre productos, servicios o métodos existentes, con los que se intenta mejorar su funcionalidad y sus prestaciones. Tales cambios se suelen plantear de forma acumulativa.
- **Innovación radical:** Implica una ruptura con lo ya establecido. Son innovaciones que crean nuevos productos o procesos que no pueden entenderse como una evolución natural de los ya existentes. Bajo esta perspectiva, si imaginamos la invención de una máquina que nos permitiera viajar en el tiempo, esta innovación sería una innovación de producto, pues que viene asociada a la invención de un nuevo producto; y sería una innovación radical, ya que se trata de un producto radicalmente nuevo que prestaría unos servicios que hasta ahora no existían, el viaje a través del tiempo.

4. ANÁLISIS DE LOS CASOS

Caso 1: LEHMAN BROTHERS

Inicios

La empresa Lehman Brothers se funda en 1850 por Henry Lehman. Inicialmente, el nombre de la empresa no fue ese; sin embargo, como al final sus hermanos, Emanuel y Mayer, decidieron integrarse dentro de la empresa, se decidió darle al nombre un enfoque más familiar.

Tanta fue la insistencia de que el negocio debía ser dirigido por gente cercana a la familia, que hasta 1920 no se permitieron socios que no fuesen familiares. Evidentemente, esto coincidió con un momento en el que se necesitaba financiación exterior.

Inicialmente, la empresa centró su negocio en la comercialización del algodón, llegando a convertirse en una de las empresas punteras de la costa sur estadounidense. Después, se introdujo en los negocios de café y del ferrocarril.

Más tarde, la empresa comenzó a enfocarse a los servicios de inversiones, donde obtuvo fama mundial. En 1977, se fusionó con el banco de inversión, Kuhn, Loeb & Co, formando el cuarto banco de inversión más grande del mundo. Esta época de bonanza se extendió hasta finales de siglo, momento en el que se empieza a fraguar la conocida burbuja inmobiliaria.

Hasta mediados de 2007, el valor de cotización de las acciones en bolsa no sufría grandes variaciones. Sin embargo, a partir de este momento, la caída fue estrepitosa, hasta alcanzar un valor de sólo 0,21\$ por título.

En el primer semestre de 2008, el banco de inversión había perdido alrededor del 70% de su valor en bolsa, declarando unas pérdidas de 2.800 millones de dólares. Ante esta situación, la compañía no tuvo más remedio que vender 6.000 millones de dólares en activos y realizar una reducción de plantilla del 6%, para poder hacer frente a las deudas.

Finalmente, la situación fue insostenible, y tras no llegar a un acuerdo con el *Bank of América* y con el *Barclays Bank* para una posible venta de la empresa, anunció en el Juzgado su quiebra el día 15 de septiembre de 2008.



Gráfico 5. Evolución de la cotización bursátil de Lehman Brothers Holdings Inc.
Fuente: FT Alphaville

Evidentemente, la reducción del valor de la cotización de las acciones, trajo consigo la devaluación de la compañía, en términos de capitalización.

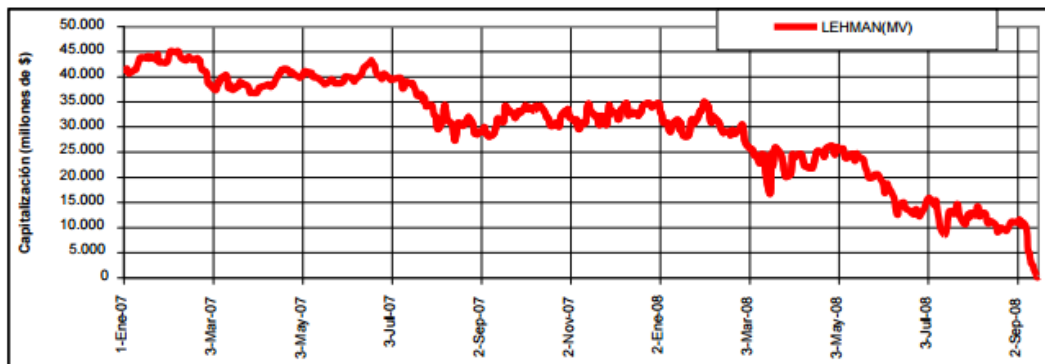


Gráfico 6. Evolución de la capitalización bursátil de Lehman Brothers Holdings Inc.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Datastream

Causas

Cooperación de las calificadoras de deudas

Desde comienzo de siglo, y coincidiendo con el crecimiento en la globalización de la economía, las agencias calificadoras han incrementado su importancia, toda vez que su función fundamental no es otra que la de analizar las empresas para que los distintos inversionistas, sin necesidad de contar con conocimientos específicos, pueden comprar o vender títulos financieros.

Entre enero y septiembre de 2008, distintos analistas financieros realizaron informes sobre Lehman Brothers. Parece sorprendente que de un registro de los últimos 106, sólo uno de ellos considerara que había que vender. Además, las calificaciones que se le otorgaban no hacían presagiar, ni mucho menos, una quiebra como la que se produjo.

Así, podemos citar como ejemplo el informe emitido por la empresa de análisis financiero *Standard & Poor's*, la cual otorgaba una calificación A+ cuatro días antes de la quiebra.

Es indudable que tales hechos están en consonancia con la falta de previsión de las grandes agencias de calificación del inicio de la crisis económica de 2008, lo que les llevó a su desacreditación y a que parte del sector financiero cargase sobre ellas parte de la culpa del estallido de la burbuja. En este sentido, se argumenta que tales agencias estaban muy próximas la dirección de las grandes empresas, por lo que permitían calificaciones poco realistas, que no se acercaban al estado real de las mismas.

Adicionalmente, bajo la contabilidad auditada que presentaba Lehman era imposible augurar una quiebra. Prueba de ello, es la tabla que se adjunta a continuación:

Tabla 1. Balance general de Lehman Brothers (2002-2007)

(En millones de dólares).	11/30/07	11/30/06	11/30/05	11/30/04	11/30/03	11/30/02
<i>Revenues</i>	59.003	46.709	32.420	21.250	17.287	16.781
<i>Net Income</i>	4.125	3.894	3.191	2.297	1.649	906
<i>Cash And ST Investments</i>	20.029	12.078	10.644	9.525	11.022	6.502
<i>Receivables (Net)</i>	43.277	27.971	21.643	18.763	15.310	13.964
<i>Other Assets</i>	169.859	123.295	111.406	100.294	92.317	95.695
<i>Total Assets</i>	688.754	500.875	407.446	355.081	309.891	258.011
LIABILITIES & SHAREHOLDERS' EQUITY						
<i>ST Debt & Current Portion of LT Debt</i>	309.828	154.253	163.776	141.713	145.811	125.046
<i>Long Term Debt</i>	124.518	121.064	53.899	49.365	37.195	31.417
<i>Other Liabilities</i>	234.227	197.383	175.594	151.170	115.881	94.931
<i>Total Liabilities</i>	666.264	481.684	390.652	340.161	296.717	249.069
<i>Preferred Stock</i>	1.095	1.095	1.095	1.345	1.045	700
<i>Common Equity</i>	21.395	18.096	15.699	13.575	12.129	8.242
<i>Retained Earnings</i>	19.698	15.857	12.198	9.240	7.129	5.608
<i>Total Liabilities & Shareholders' Equity</i>	688.754	500.875	407.446	355.081	309.891	258.011

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en Thomson Financial Reuters

Evidentemente, la contabilidad mostrada se presupone veraz. Sin embargo, siempre hay una solución contable sencilla para problemas económicos complejos.

Una de las técnicas que utilizó Lehman Brothers para mostrar una imagen más saneada de la empresa, fue el REPO 105.

REPO 105

A mediados del 2007, el nivel de endeudamiento en la mayoría de las entidades financieras norteamericanas era más que notable. En el caso de Lehman Brothers, el nivel de apalancamiento llegó a estar a un nivel de 22 veces su valor neto.

Por ello, lo que se buscó fue una estrategia de deleveraging o desapalancamiento, en la que se intentaba reducir el tamaño del balance, utilizando para ello la liquidación de activos y la cancelación de la deuda.

Sin embargo, tras el pinchazo de la burbuja inmobiliaria, era prácticamente imposible vender sin asumir pérdidas. Debido a esto, la maniobra contable que usó la compañía consistió en transformar una transacción financiera en una enajenación de activos.

Para conseguir lo que se pretendía, justo antes de que se cerrase el trimestre, se vendía una gran cantidad de títulos, y pocos días después, se volvía a comprarlos. De este modo, este tipo de préstamo no aparecía como deuda en el balance trimestral, sino que era contabilizado como una venta de activos financieros. Gracias a esto, el ratio de endeudamiento se redujo en un 1,9%.

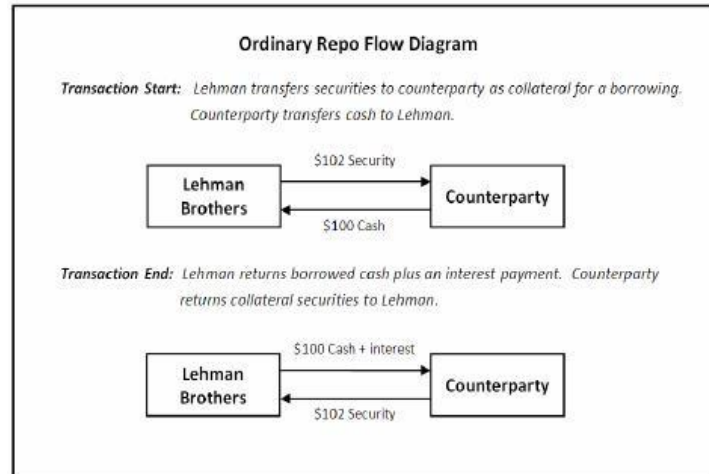


Figura 3. Operativa seguida por Lehman Brothers con los REPO 105
Fuente: Lecciones contables del caso Lehman: Repo 105

Esta operación se realizó cada vez con más frecuencia, y con unos volúmenes desorbitados, tal y como muestra la siguiente tabla.

Tabla 2. Evolución del uso de la maniobra REPO 105

Date	Repo 105 Usage	Reported Net Leverage	Net Leverage Without Repo 105	Difference
Q4 2007	\$38.6 B ⁷¹	16.1 ⁷²	17.8 ⁷³	1.7
Q1 2008	\$49.1 B ⁷⁴	15.4 ⁷⁵	17.3 ⁷⁶	1.9
Q2 2008	\$50.4 B ⁷⁷	12.1 ⁷⁸	13.9 ⁷⁹	1.8

Fuente: Blog IDIOTSINGRACIA

Hipotecas subprime

Tras los atentados del 11 de septiembre, desde el gobierno de los EE.UU., y con la colaboración de los grandes bancos centrales, se decidió que bajar los tipos de interés podría conseguir reactivar la economía del país. Sin embargo, la reducción temporal del 6% al 1% en los tipos para facilitar el financiamiento hipotecario, generó una burbuja inmobiliaria, sustentada en la enorme liquidez existente.

De esta forma, se llegó a un punto de permisividad por parte de los bancos y de los agentes hipotecarios, en el que la adquisición de una vivienda era un lujo que cualquier familia podía permitirse, ya que no se requería ningún tipo de aval. Así, no se tuvo en cuenta que algunas de estos clientes disponían de una renta muy baja, por lo que estos activos terminaron al final considerándose tóxicos, y con una alta probabilidad de impago.

La mayoría de las hipotecas subprime estaban asociadas a un tipo de interés variable superior al normal, para contrarrestar así el riesgo de impago. Este alto rendimiento de las hipotecas basura hizo que los bancos buscaran conceder las máximas posibles, olvidándose del alto riesgo que ello implicaba, riesgo que no presentó problemas mientras la gente tuvo con que pagar su hipoteca

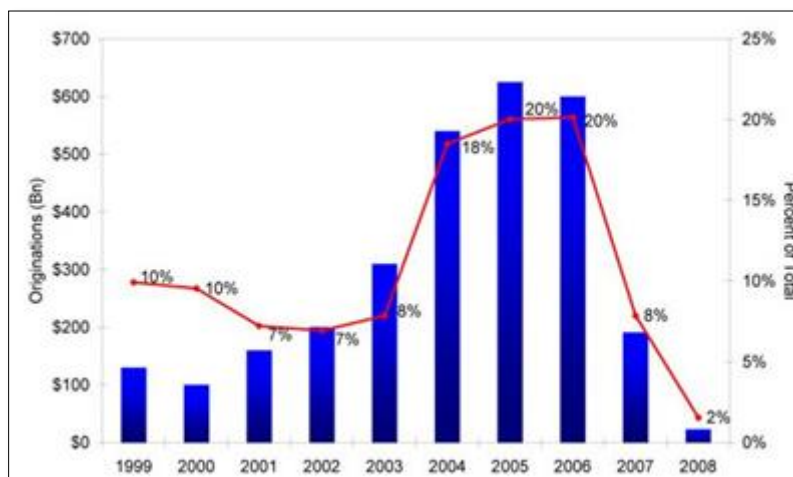


Gráfico 7. Evolución de las hipotecas subprime en Norteamérica
Fuente: Foro Cuentos Cuánticos

Mientras el valor de los inmuebles se mantuvo al alza, hubo personas que consiguieron enriquecerse especulando con la compra venta de casas, pisos y viviendas, y muchas de tales personas o entidades llegaron a comercializar este tipo de activos tóxicos a nivel mundial, sin ningún tipo de regulación.



Gráfico 8. Evolución de la cotización del Dow Jones U.S. Home Construction Index
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance

Evidentemente, con el paso del tiempo los tipos de interés subieron, y los préstamos se volvieron impagables por parte de los clientes, lo que provocó, junto con otros factores, que la burbuja estallase, llevándose consigo parte de la economía mundial. El precio de la vivienda descendió tanto, que el importe que aún quedaba por pagar de las hipotecas a la mayoría de las familias, era superior al valor del inmueble. Debido a esto, muchas de las familias incurrieron en default, es decir, decidieron no pagar las deudas que aún mantenían con los bancos.

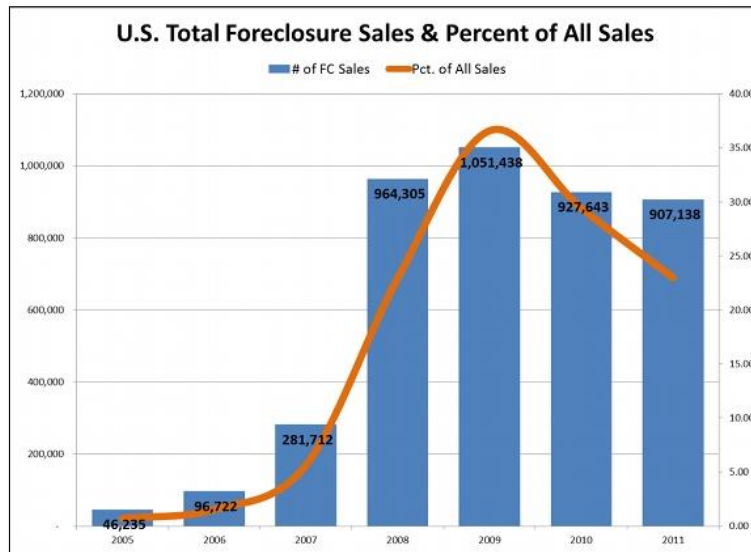


Gráfico 9. Ventas de casas en ejecución hipotecaria en Estados Unidos (2005-20011)
 Fuente: Realty Trac

Consecuencias

- La Reserva Federal cifra en 12,6 billones de dólares la cantidad que movilizó para estabilizar el sector financiero, lo que equivale a más del 80% del PIB de 2007. Lógicamente, de forma adicional habría que tener en cuenta unos tipos de interés estancados en el 0% desde diciembre de 2008, y tres rondas de estímulos, que provocaron que el balance de la Reserva Federal se multiplicara por cuatro en cinco años, desde los 925.750 millones previos a la quiebra de Lehman.
- Fue el detonante de un conjunto de caídas continuadas en el S&P 500, el cual es considerado el índice bursátil más representativo del mercado en Estados Unidos.

Caso 2: BEAR STERNS

Introducción

Bear Sterns Companies, Inc., nace en 1923, en una década dorada para la economía de los Estados Unidos de Norteamérica, y se convirtió en uno de los bancos de inversión global y bróker de valores más importantes de ese país. Se dedicaba a la compra y venta de acciones y de bonos corporativos y del Estado, así como a distintas actividades relacionadas con las inversiones, los servicios de compensación global, la gestión de activos y la asistencia a clientes privados en este ámbito. Seguidamente presentamos un gráfico en el que se define el peso de las distintas áreas de negocio de la empresa en la estructura global de la misma, según la distribución de ingresos de 2006, en la que las actividades relacionadas con el mercado de capitales (valores, renta fija y banca de inversión) representan más de las tres cuartas partes del total de negocio de la empresa.

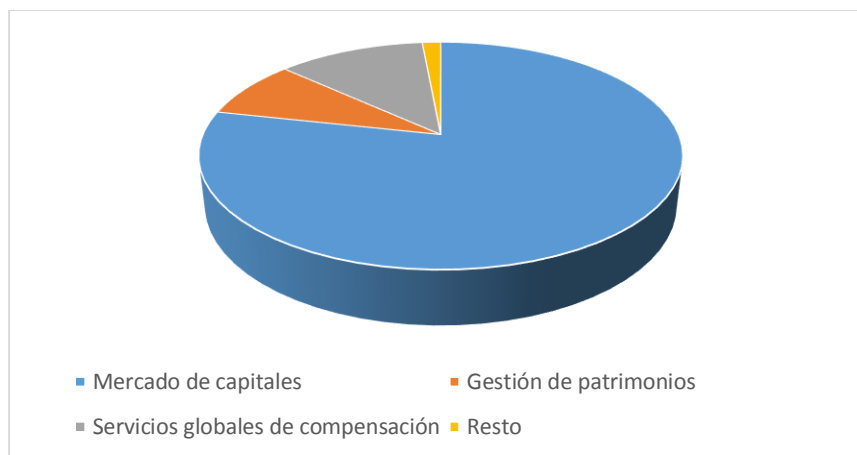


Figura 4. Distribución de sus áreas de negocio en 2006
Fuente: Wikipedia

Hasta los primeros años del siglo XXI, el sector de la banca de inversión no hizo sino crecer al amparo de cómo lo hacía la economía. Esta compañía creció de forma exponencial, encadenando 83 ejercicios ininterrumpidos de beneficios, llegando a conseguir una capitalización de mercado de 17.000 millones de dólares. Durante esa época, contaba con una plantilla de unos 15.000 empleados, repartidos por todo el mundo.

Sin embargo, la crisis mundial que afectó al sector financiero a partir del año 2008, y de forma prioritaria al caso norteamericano, derivó en que las principales compañías que controlaban la banca vieses como su capitalización se veía reducida a mínimos históricos.

De manera particular, Bear Stearns se vio afectada también por la creación de los denominados *fondos de cobertura*, los cuales no consiguieron cumplir las expectativas de la empresa.

Fondos de cobertura

Se trata de fondos de inversión con una estructura heterogénea y generalmente de alto riesgo, que plantean inversiones tendentes a lograr los mejores rendimientos, utilizando prácticas comerciales complejas no habituales. Así, a título de ejemplo se puede plantear la inversión en opciones o derivados, recurrir al apalancamiento, o la venta de divisas comerciales a corto plazo, tanto nacionales como extranjeras.

La empresa nombró como director de los mismos a Ralph Cioffi, un experimentado vendedor de valores de renta fija, aportándose inicialmente 45 millones. Los fondos de cobertura representaban una pequeña porción del negocio de activos, conocido como BSAM. El BSAM rendía cuenta a Warren Spector, que era co-presidente de la firma, junto con Alan Schwartz, siendo el encargado de controlar y gestionar el 90% de sus ingresos, los cuales estaban formados en gran medida por el negocio asociado a los valores de renta fija.

El primero de tales fondos fue High Grade Structured Credit Fund (Fondo Estratégico de Crédito Estructurado de Alta Gama), creado en octubre de 2003 con dinero de inversionistas externos. Una de las premisas que establecieron estos inversores era que el fondo operase con valores de bajo riesgo y alta calidad, tales como paquetes de CDOs (Obligación de Deuda Garantizada), que tenían la categoría AAA, otorgada por las agencias calificadoras. Con la confianza de que esto se iba a cumplir, los inversionistas desembolsaron una cantidad cercana a los 1.500 millones de dólares.

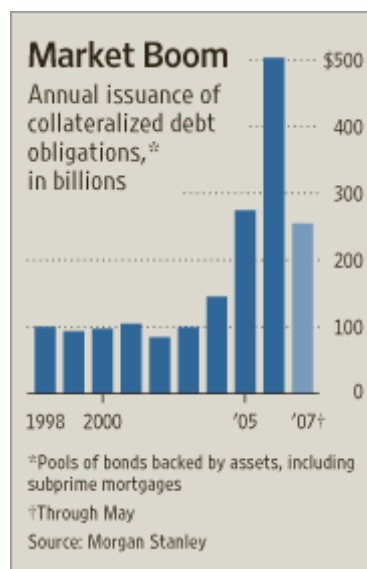


Figura 5. Emisión anual de CDO
Fuente: Morgan Stanley



Desde el núcleo de la empresa se decidió crear un segundo fondo bajo el nombre de Enhanced Fund (Fondo Mejorado) en agosto de 2008. En este caso, se comunicó que trabajarían con un mayor apalancamiento y que se tomarían mayores riesgos a la hora de operar. Posiblemente debido a ello, contaron con un menor capital, unos 400 millones de dólares.

Durante 40 meses, el fondo de inversión de High-Grade de Cioffi no tuvo ni un mes de pérdidas. En el mismo periodo, alcanzó un rendimiento acumulativo de 50%. El Enhanced Fund también se comportó de forma satisfactoria durante su corta existencia.

Operativa seguida por los fondos

1) Comprar CDO

La única premisa que se seguía en la adquisición de estos activos es que la tasa de interés estuviese por encima del coste de los préstamos que ellos ofrecían. De este modo, se conseguía un margen de beneficio tan alto como lo fuese la diferencia entre ambos valores.

Evidentemente, el valor de la tasa estaba relacionado con la calidad del activo. De este modo, Bear Stearns confió su operativa a valores respaldados por hipotecas concedidas a personas con muy baja renta y que, por tanto, contaban con una gran probabilidad de entrar en falta de pago.

2) Apalancamiento

Una vez que se tenía constancia de que los márgenes con los que se estaban trabajando eran positivos, se utilizaba el apalancamiento con el fin de comprar más CDO de lo que se podría adquirir únicamente con el capital. De este modo, cada unidad de incremento del apalancamiento implica una rentabilidad esperada mayor.

A diferencia de los gestores de inversión tradicionales, el equipo de trabajo de Ralph Cioffi contaba con unos incentivos del 20% de todos los beneficios que se consiguiesen en los fondos, lo que derivó en que se buscara el mayor apalancamiento posible en cada una de las operaciones.

3) Utilización de los CDS

La función de este producto financiero era la de actuar como un seguro en el caso de que el título que sirve de activo subyacente al contrato fuera impagado. En el caso de estos fondos, adquiría una relevancia importante, puesto que el uso del apalancamiento aumentaba la exposición general del riesgo.

4) Reinvertir

Una vez que el ciclo finaliza con resultados positivos, el fondo de cobertura destina la totalidad de los beneficios a la adquisición de más CDO, ya que una de las condiciones que figuraba en el contrato con los prestatarios, era que no podían retirar sus inversiones durante un cierto periodo de tiempo.

Por otra parte, los inversores, al saber que el fondo le seguía reportando grandes beneficios, seguían especulando con la compraventa de viviendas, provocando que los precios siguiesen al alza.

Declive

Según el consejo de normas de contabilidad financiera (FASB), los activos podían dividirse en 3 niveles:

- **Nivel 1:** aquellos cuyo precio se valoraba a precio real de mercado (*mark to market*), constituyéndose en los activos más seguros de los tres niveles.
- **Nivel 2:** son los que se valoran bajo un modelo estándar respecto al sector (*mark to model*), en el caso de que no haya precios reales disponibles.
- **Nivel 3:** se trata de aquellos activos que son valorados internamente o mediante estimaciones y previsiones propias, es decir, que son difíciles de valorar objetivamente.

Al igual que otras compañías del sector, Bear Stearns había basado parte de sus operaciones en los instrumentos hipotecarios de tipo subprime y en otros títulos considerados de muy alto riesgo o difíciles de valorar.

Hubo épocas en las que la compañía contaba con un ratio subprime de 1,5. Esto le llevo a admitir que debía 48.000 millones de dólares en títulos respaldados por este tipo de hipotecas, de los cuales 17.000 millones de dólares podrían ser difíciles de valorar.

$$\text{Ratio subprime} = \frac{\text{Activos de nivel 3}}{\text{Capitalización bursátil del banco}}$$

Como se comentó con anterioridad, el apalancamiento en periodos alcistas es positivo, puesto que aumenta el beneficio obtenido. Sin embargo, a lo largo de 2007, millones de estadounidenses se encontraban respaldados por este tipo de hipotecas, y comenzaron a no poder pagar las deudas que tenían con el banco. Todo ello provocó:

Devaluación CDOs

Tras el aumento de la morosidad, el valor de mercado de los CDOs, vio reducido su valor de forma significativa, lo que llevó a que los gestores de los fondos no tuvieran los ingresos regulares necesarios para lograr créditos que pudiesen hacer frente a los gastos del negocio.

Margin calls

Las grandes pérdidas hicieron que el margen libre en la cuenta cayese por debajo del margen mínimo requerido por el bróker para cubrir las posiciones que los inversionistas tenían abiertas. Cuando esto sucede, puede ocurrir que el inversor aumente el margen de su cuenta, lo cual viene asociado a la adición de nuevos fondos, o se decante en el cierre de sus posiciones. Esto último fue lo que sucedió con los fondos de cobertura de la compañía. Así, todos los acreedores que habían depositado dinero decidieron recogerlo en un momento en el que no había demanda para ello. Además, otro de los problemas asociados a los CDOs es que su valor real cuando han de ser vendidos suele ser muy inferior al que inicialmente se piensa, puesto que está respaldado por activos de baja calidad en la mayoría de las ocasiones.

Por otra parte, los fondos no contaban con el capital suficiente para hacer frente al cierre de todas las posiciones, ya que se habían apalancado en demasía, confiando todo su capital a que el mercado seguiría al alza y podrían seguir multiplicando sus beneficios. Sin embargo, no supieron predecir con precisión como se comportaría el mercado de bonos de alto riesgo en circunstancias extremas, lo que derivó en que, ante el primer contratiempo serio, la estrategia codiciosa se les volviera en su contra.

En los últimos días antes de la quiebra definitiva, Bear Stearns envió un comunicado a sus clientes, haciéndoles saber que sería muy complicado que recuperaran el dinero invertido, puesto que sus dos hedge funds (High Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund y High Grade Structured Credit Strategies Fund) estaban pasando por dificultades.

El primero de ellos tenía en ese instante un valor residual de cero, mientras que, en el más conservador, sólo quedaban activos suficientes para hacer frente a la deuda del fondo con la propia compañía. Para explicar esta situación, el banco centró sus argumentos en constatar la pérdida de valor que habían sufrido los tramos más seguros de los títulos, cuyo subyacente eran hipotecas de tipo subprime.

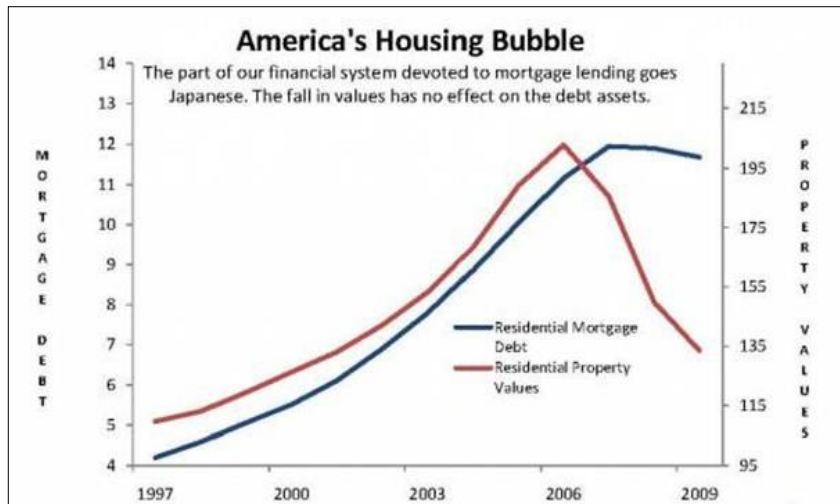


Gráfico 10. Comparación de la deuda hipotecaria con el valor de la residencia

Fuente: Extraído de HousingStory.net

Tras esto, el día 31 de julio de 2007 tuvo lugar la declaración de la quiebra de estos dos fondos especulativos, convirtiéndose Bear Stearns en el primer fracaso financiero asociado a la comercialización de las hipotecas de alto riesgo.

Adicionalmente, se supo también que los altos ejecutivos de la compañía optaron por liquidar los fondos en las Islas Caimán, en lugar de hacerlo donde realmente estaban sus activos, en Nueva York, lo que desencadenó una gran cantidad de procesos judiciales interpuestos por los clientes del banco.

Al mismo tiempo, el banco recurrió a la ley de quiebras estadounidenses de 2005 para solicitar al juez de Manhattan que congelara todas las demandas que habían sido interpuestas contra los fondos. Gracias a ello, consiguieron proteger sus activos mientras se sustanciaba el procedimiento judicial en las islas caribeñas, donde los jueces solían tener un historial favorable en las resoluciones judiciales a los gestores, frente a los inversores.

Compra por JP Morgan

Todo ello condujo a que en el año 2008 se truncase la trayectoria ascendente del banco de inversión norteamericano, dando lugar al mayor colapso de un gran banco desde la crisis japonesa de los años 90. Después de llegar a cotizar por encima de los 150 dólares, las acciones redujeron su valor hasta los 3 dólares, tal y como se puede observar en la gráfica adjuntada.

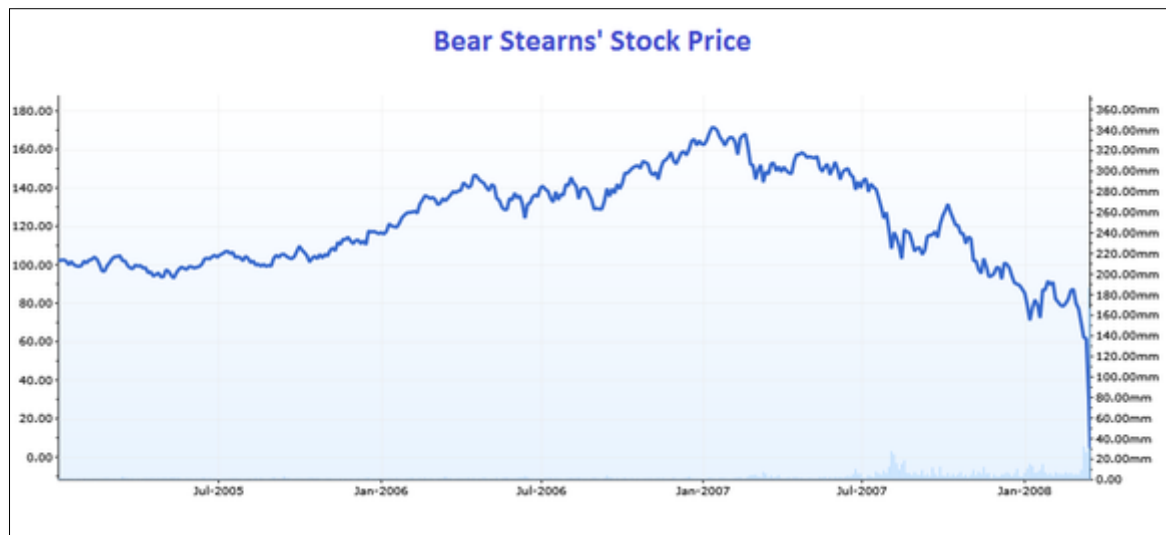


Gráfico 11. Evolución de la cotización en bolsa de Bear Stearns Companies Inc.
Fuente: S&P Capital IQ.

En el peor momento financiero de la compañía, entró en escena otro gran banco comercial estadounidense, JP Morgan, que buscaba aprovechar la crisis crediticia para expandir sus operaciones, encontrando en Bear Stearns la situación ideal para hacerlo.

En un principio, se pensó que las negociaciones para la adquisición de la compañía podrían complicarse. Sin embargo, y dado que la situación de Bear Stearns empeoraba por momentos y no tenía mucho margen para exigir buenas contraprestaciones, todo se hizo con celeridad.

Para sorpresa de muchos, y por primera vez en la historia, la Reserva Federal de Estados Unidos prestó dinero para evitar una bancarrota del banco, que habría dado lugar a unos efectos incalculables para el propio sistema financiero global, al generarse en el mismo centro del sistema. Además, con esta decisión, el organismo presidido por Ben Bernanke intentaba evitar el pánico, que ya había llevado a los clientes de Bear Stearns a retirar 17.000 millones de dólares de sus cuentas en la última semana, según las estimaciones de Bloomberg.

A cambio de estas facilidades, y tras un largo estudio de las cuentas ocultas que tenía Bear Stearns, JP Morgan asumió y garantizó todos los compromisos y obligaciones contraídos por Bear Stearns, incluidas las deudas con los clientes, lo que se tradujo en un precio de adquisición del banco sorprendentemente reducido.

Finalmente, el acuerdo se cerró en 236 millones de dólares, importe que equivale a dos dólares por cada acción adquirida de la entidad, lo que supone un descuento del 93% sobre el cierre de los títulos en su último día de cotización.

Desde el punto de vista financiero, el acuerdo llegado por parte de JP Morgan fue inmejorable, ya que sólo la sede corporativa de Bear Stearns, un rascacielos de 45 plantas situado en el centro de Manhattan, poseía un valor de mercado de unos 1.200 millones de dólares.



Figura 6. Antigua sede corporativa de Bear Stearns
Fuente: Google imágenes

El pago por parte de JP Morgan se realizó con acciones propias. Además, contó con la ayuda de la Reserva Federal, que se comprometió en otorgar financiación para aquellos activos que fueran menos liquidables, hasta un máximo de 30.000 millones de dólares y durante los primeros 28 días. Por otra parte, la Fed rebajó los tipos de interés por préstamos directos a los bancos, a los que se acuden cuando necesitan liquidez de forma urgente, desde el 3,5% al 3,25%. Asimismo, y de manera complementaria a las facilidades prestadas directamente por la Reserva Federal a la entidad compradora, el Banco Central de Estados Unidos anunció una facilidad de préstamo de emergencia por 200.000 millones de dólares.

A partir de la adquisición, JP Morgan consiguió aumentar su negocio en dos sectores donde no tenía presencia, los fondos de cobertura y los títulos hipotecarios. Sin embargo, hubo otras zonas en las que ya contaba con un volumen de negocio bastante asentado, por lo que, con el fin de evitar duplicidades, se desprendió de varios activos tras cerrar la adquisición.

Desde entonces, y a pesar de haber tenido que hacer frente a la mayor crisis económica de la última época, el banco comercial JP Morgan ha conseguido reinventarse con el paso de los años, llegando a día de hoy a sus máximas históricas en bolsa, tal y como se puede observar con detalle en la gráfica adjuntada a continuación.



Gráfico 12. Evolución de la cotización de las acciones de JP Morgan tras la compra de Bear Stearns

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance

Conclusión

Durante el tiempo en el que los ciudadanos pudieron hacer frente a los pagos de las hipotecas, no hubo ningún tipo de problema para el banco analizado. Sin embargo, cuando los índices de morosidad aumentaron, Bear Stearns dejó de cobrar una gran cantidad de dinero, así como los distintos bancos con los que había hecho el negocio, puesto que había puesto la deuda como garantía de pago.

Además, hay que considerar que la falta de previsión sobre el momento en que se encontraban los mercados hipotecarios de alto riesgo fue otro de los aspectos que tuvo mayor relevancia en la caída del banco norteamericano. De esta forma, se hizo necesaria la reducción del apalancamiento que utilizaban en sus operaciones.

Finalmente, hay que tener en cuenta que no fue lo más idóneo poner al frente del dinero de todos los inversores a personas cuyo sueldo dependía de las ganancias que obtuviese el fondo, puesto que invitaba a arriesgar lo máximo posible, con vistas a que el beneficio fuese superior.

Caso 3: BLACKBERRY

Introducción

Research In Motion Limited (RIM), cuya sede se encuentra en Waterloo (Canadá), fue fundada en marzo de 1984 por Mike Lazaridis y Douglas Fregin.

En 1995, trabajó con las empresas RAM Mobile Data y Ericson para desarrollar Mobitex, una red de datos inalámbrica. Más tarde, alcanza una mayor repercusión en el mercado al lanzar una gran variedad de dispositivos.

A pesar de que RIM tuvo un importante éxito internacional con sus productos, su teléfono BlackBerry fue el que alcanzó una mayor relevancia y, durante sus mejores años, ensombreció a la propia compañía. Tanto fue así que, a comienzos del año 2013, RIM cambió el nombre de la empresa a BlackBerry.

Auge

Con el lanzamiento de este dispositivo inteligente, RIM se convirtió en el principal exponente de los teléfonos Smartphone, alcanzando una cuota de mercado superior al 50%. A diferencia de terminales móviles anteriores, BlackBerry aunaba en un solo dispositivo las aplicaciones propias de un teléfono inteligente: navegador, aplicaciones de redes sociales, agenda, cámara fotográfica, e incluso contaba con un sistema operativo propio, BlackBerry OS.

En todo caso, la singularidad de este dispositivo que le hicieron único en el mercado de telefonía de principios del siglo XXI, viene derivada de otros elementos.

- **BlackBerry Messenger (BBM)**

Se trata de un servicio único de mensajería instantánea, el cual permitía al usuario estar en contacto con cualquier persona que poseyese un teléfono BlackBerry.

Durante sus primeros años, BBM se podía utilizar únicamente por los usuarios de los teléfonos de la compañía, por lo que mucho de los clientes los adquirirían sólo para estar conectados en todo momento con sus amigos y familiares.

Adicionalmente, los terminales se caracterizaban por su seguridad y su privacidad, en buena medida derivada de la estrecha relación que tuvo BlackBerry con las empresas de telecomunicaciones, lo que hizo que BBM destacase en sectores más especializados, como el bancario o el gubernamental.

- **Teclado QWERTY**

Aunque su diseño data de 1868, BlackBerry fue el primer dispositivo móvil que incluyó la distribución del teclado propia de un ordenador o máquina de escribir en el terminal. El objetivo último de la misma no era otro que permitir que las personas pudiesen escribir más rápido, colocando las teclas de modo que la mayoría de las palabras pudiesen escribirse con las dos manos.



Figura 7. Teclado T9 y teclado QWERTY
Fuente: Google Imágenes

- **E-mail**

Parte de la cuota de mercado ganada por la compañía hay que asignarla a los esfuerzos que se realizaron en la mejora de los servicios de correo electrónico, consiguiendo que los dispositivos incorporasen un sistema para enviar y recibir e-mails de manera rápida y sencilla.

- **Precio**

A pesar de poseer enormes ventajas funcionales sobre la competencia, los precios con los que BlackBerry competía en el mercado solían ser relativamente bajos. Debido a ello, consiguieron atraer de forma mayoritaria al sector más joven de la población, un grupo de interés para operadores y fabricantes de dispositivos móviles, ya que se caracteriza por su capacidad de adaptación a los cambios.

A partir de todas estas premisas, el crecimiento del volumen de usuarios de la compañía no paró de crecer de forma exponencial hasta el año 2012, como se demuestra en la gráfica que aparece seguidamente:

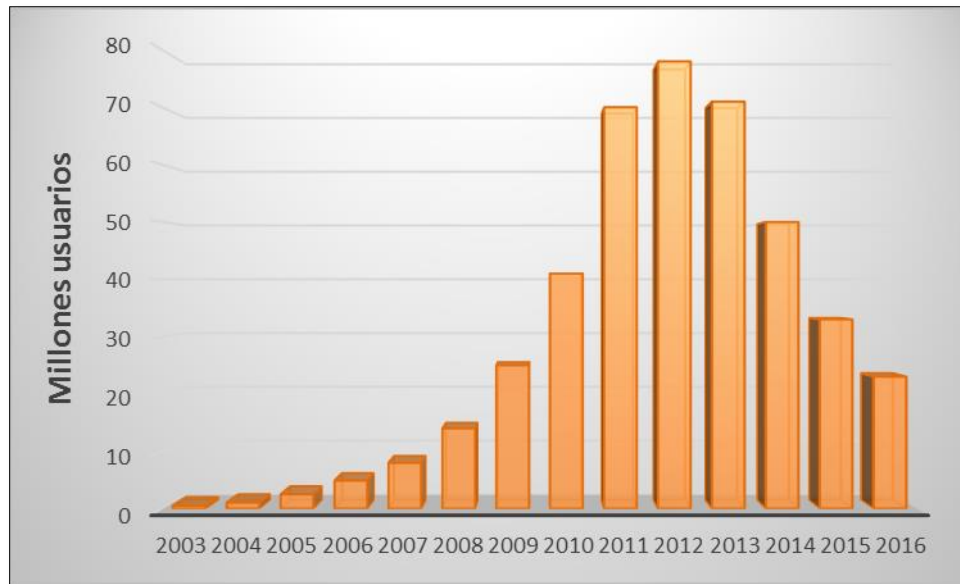


Gráfico 13. Número de usuarios de BlackBerry
Fuente: theoverspill.wordpress.com

Declive

A pesar de ser una empresa totalmente asentado en el mercado, BlackBerry empezó a perder clientes al ritmo que los cambios tecnológicos se sucedían. Además, la irrupción de otros terminales con tecnología propia diferente hizo que los aspectos diferenciales del producto se fueran difuminando, y se los fuera adjudicando la competencia, tal y como se puede observar en la gráfica adjuntada a continuación.

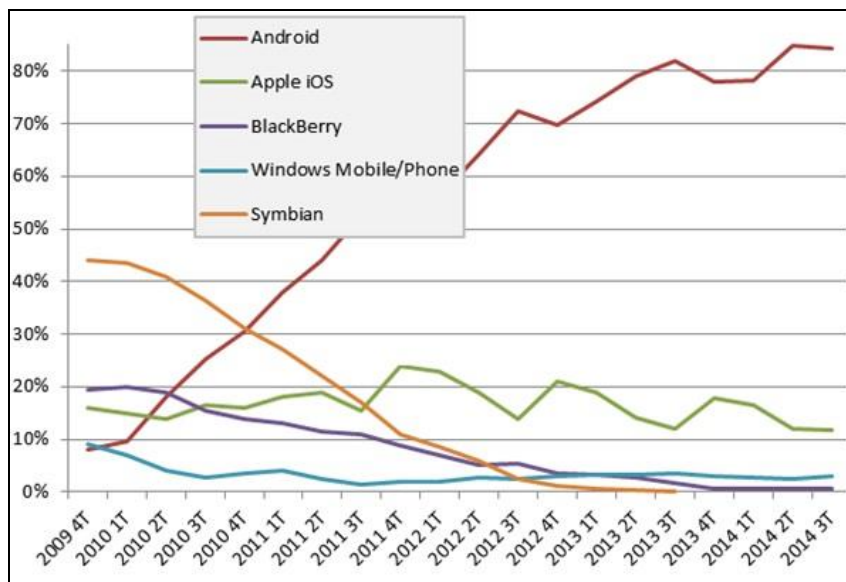


Gráfico 14. Porcentaje de Smartphone vendidos según su sistema operativo
Fuente: Blog del Ing. Taylor Iván Barrenechea Zavala

A continuación, pasamos a detallar algunos de los factores específicos que coadyuvaron a este declive.

- **Modelo de negocio no orientado al cliente**

Durante más de una década, la compañía fue responsable de parte de la innovación tecnológica que hoy damos por hecho. Sin embargo, a medida que los clientes van adaptando su forma de vida a la utilización de estas características, deja de ser vendible y debes aportar algo más, como las aplicaciones que incorporaban otros sistemas como iOS o Android.

A pesar de esto, BlackBerry siguió insistiendo en vender tecnología, usando un sistema operativo en sus dispositivos basado en QNX, utilizado por los *rovers* en Marte, cuando el mercado requería otras variantes. A título de ejemplo, se puede citar el modelo BlackBerry Z10, que hizo perder a la compañía más de 900 millones de dólares en costes de inventario.

- **Competencia**

Durante la década de los 90, las multinacionales que hoy en día copan la mayor parte de la cuota de mercado del sector, no estaban ni siquiera en el sector de la telefonía.

Por un lado, Apple estaba prácticamente en bancarrota, y solo el éxito del iPad consiguió salvarla. A pesar de que, a comienzos del siglo XXI, el negocio de reproductores de audio seguía siendo una fuente de ingresos para Apple, la compañía decidió enfocarse en crear un teléfono, ya que el equipo directivo vislumbró allí un nicho de mercado.

De otro, Google también quiso tener presencia en la telefonía móvil, y decidió diversificar su negocio, desarrollando un sistema operativo, denominado Android, que cuenta actualmente con el mayor número de usuarios en todo el mundo.

Ambas compañías, a diferencia de BlackBerry, sí supieron enfocar sus productos a las especificaciones que iban demandando los clientes. Gracias a esto, ambas multinacionales consiguieron fidelizar a una gran cantidad de clientes.

- **Renuncia de principios**

Otro de los aspectos que hizo que BlackBerry incurriese en pérdidas fue que no supo diferenciar en el producto aquellas características que debían renovarse, de las que debían permanecer, que eran las que realmente le habían llevado al éxito.

Así, de una parte, se decidió prácticamente suprimir los teclados analógicos en beneficio de las pantallas táctiles, aun sabiendo que no tenían ningún tipo de experiencia ni ventaja competitiva frente a la competencia.

Prueba de ello, fue el dispositivo BlackBerry Z10 anteriormente mencionado, que fue considerado por el mercado como una copia desmejorada del iPhone.

Sin embargo, cuando lanzaron su modelo de tablets *Playbook*, sí intentaron diferenciarse, apostando por el uso de la tecnología *Flash*, en vez de una mucha más extendida y con mejores funcionalidades para dispositivos móviles como *HTML 5*.

- **WhatsApp**

Tal y como se comentó anteriormente BBM era un servicio que, durante sus primeros años, no era multi-plataforma, por lo que mientras BlackBerry poseyó la mayor cuota de mercado, obligó a sus clientes de alguna forma a adquirir su producto. Sin embargo, con el aumento de la competencia, surgió WhatsApp, otra aplicación de mensajería instantánea que sí tenía versiones para los sistemas operativos más populares de ese momento.

Debido a esto, algunos de los usuarios que solo tenían un dispositivo BlackBerry por esta aplicación, comenzaron a adquirir otros dispositivos que poseían mejores características.

Conclusión

Teniendo en cuenta los planteamientos anteriormente comentados, y a la vista de la cotización bursátil que se adjunta a continuación, BlackBerry se sitúa en estos momentos en una situación muy preocupante



Gráfico 15. Evolución de la cotización bursátil de BlackBerry Limited (BBRY)
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance

Su declive ha llegado a un punto en el que no ha tenido más remedio que incluir en sus dispositivos el sistema operativo de Google. Dicha modificación se efectuará a lo largo de 2016, con el objetivo de que todos sus teléfonos tengan Android, dejando a un lado su sistema BlackBerry 10, con el cual se esperaba que la compañía canadiense volviese a la parte alta del sector de la telefonía móvil.

Caso 4: NOKIA

Inicio

La historia de Nokia comienza cuando Fredrik Idestam instala un molino de papel en el suroeste de Finlandia. Años más tarde, en 1898, Arvid Wickstrom funda Finnish Rubber Works, dedicada al negocio de caucho y Eduard Polón, en 1912, funda Finnish Cable Works, empresa que será germen del negocio electrónico de Nokia.

En 1967, las tres compañías se unen para fundar Nokia Corporation.

Años más tarde, Nokia establece una *joint venture* con un fabricante de teléfonos y otro de televisores, Mobira Oy y Salora, respectivamente. Gracias a estas alianzas, consiguieron asentar lo que en un futuro sería su campo de actuación.

Desde un primer momento, la compañía se centró en el sector de la telefonía móvil, lanzando su primer teléfono portátil en 1984.

En la década de los 90, arrancó la andadura del nuevo estándar móvil GSM (Global System for Mobile Communications), con el objetivo de desarrollar un estándar europeo de telefonía digital, evitando los problemas asociados a las redes analógicas. Nuevamente, volvió a destacar la iniciativa de Nokia, al realizar la primera llamada mundial a este nivel.

A comienzos de siglo, se inicia una apuesta por conjugar Internet y telefonía móvil. Al igual que durante años anteriores, Nokia supo colocarse a la vanguardia de las innovaciones, anticipándose a los cambios en la industria, lanzando el primer móvil WAP (Wireless Application Protocol) del mundo, el Nokia 7110.



Figura 8. Nokia 7110
Fuente: Google Imágenes

Su supremacía en la fabricación de teléfonos móviles se acrecentó aún más si cabe, durante los primeros años del nuevo siglo, debido sobre todo a:

- **Imagen de marca.** El gran recurso intangible de Nokia era su marca, por lo que era utilizada como su principal arma competitiva. Durante los años noventa, realizaron un gran esfuerzo en construir una imagen corporativa, con el objetivo de promover ventas y productos que consiguiesen atraer a las fuentes de inversión hacia la firma.



Figura 9. Eslogan de Nokia
Fuente: Google imágenes

Esta imagen de marca de Nokia dentro del sector era un activo para la empresa totalmente consolidado. Así aparece reflejado en el siguiente gráfico, en el que se pone de manifiesto la posición de liderazgo que tenía en los primeros años del siglo, que después bajó de forma significativa. A pesar de ello, seguía siendo un activo a explotar en el futuro.

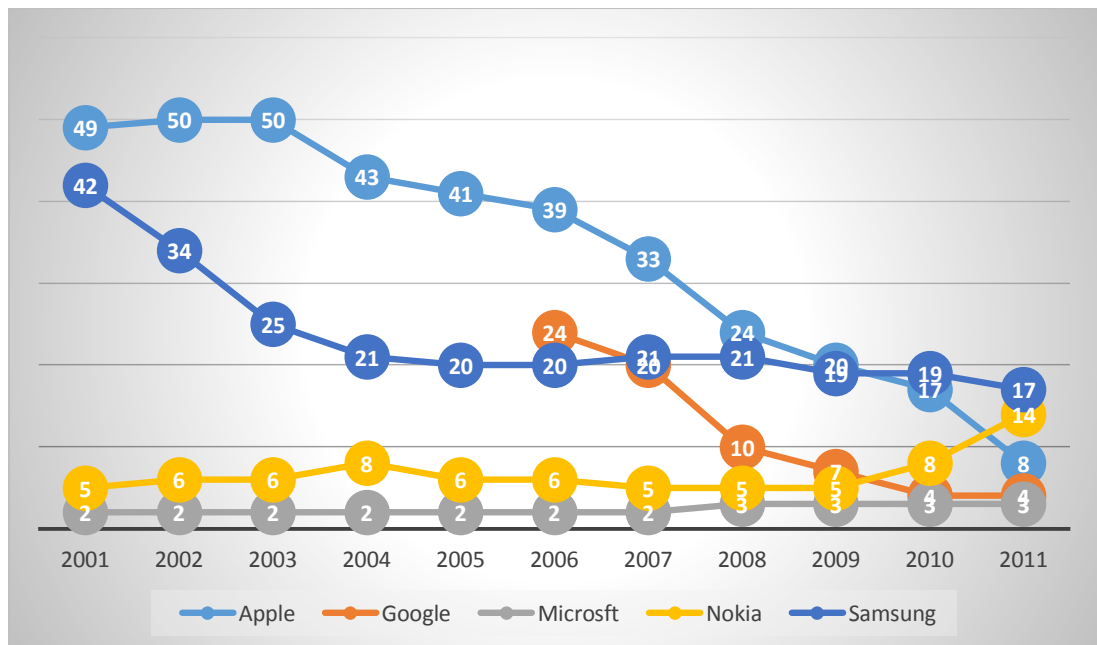


Gráfico 16. Posición relativa de las empresas basadas en su valor de marca
Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados

- Logística.** Nokia anunció su intención de unir su negocio de infraestructura (redes de telecomunicación) con Siemens, creando una *joint venture* bautizada como Nokia Siemens Networks. Gracias a este acuerdo, AMR Research elaboró un informe en el año 2007, en el que se consideraba a la cadena de suministros de Nokia como la mejor de su sector. Además de esto, hubo una serie de factores que se establecieron en la compañía, permitiéndole poseer una ventaja competitiva frente a la competencia.



- **Segmentación de clientes**

Nokia contaba con una amplia segmentación del mercado, ofreciendo tipos de productos distintos, en función de las necesidades y características de sus clientes (económica, edad, sexo...). Esta segmentación le permitía focalizar sus estrategias de marketing, en función del sector en el que se encontraba.

- **Red de logística adecuada a los requerimientos de servicio**

Otro de los principales activos de la empresa era la gran cantidad de suministros con los que contaba. Esto le permitía llegar a una cobertura geográfica de más de 150 países.

- **Adelantarse a las variaciones del mercado**

Al ser una empresa del sector de la tecnología, debe adaptarse a los cambios constantes del mercado, innovando en mercados en crecimiento.

- **Manejo estratégico de las fuentes de suministro**

Nokia cuenta con cerca de 20 instalaciones en 9 países. Además, próximo a cada una de las instalaciones, la empresa tiene colocadas fuentes de suministros, con el objetivo de evitar los costes de transporte.

- **Desarrollar una estrategia tecnológica para toda la cadena de suministros**

Utilizan la mejor tecnología desde la extracción de la materia prima hasta la distribución al último cliente.

- **Economía de escala.** Gracias a la expansión, consiguieron obtener la materia prima necesaria para la fabricación a precios inferiores. De este modo, el coste medio de sus productos se redujo a medida que la escala de producción aumentaba.

Declive

Hasta 2011, Nokia seguía siendo líder mundial en la fabricación de teléfonos móviles. Sin embargo, en los años posteriores, sufrió una disminución de la participación del mercado como resultado de la creciente utilización en el mercado de los teléfonos inteligentes de otros proveedores.

Por una parte, la entrada de Apple, Google y Microsoft amenazaron su segmento de alta gama, mientras que los fabricantes asiáticos le arrebataron parte de la cuota de mercado del sector de gama económica.

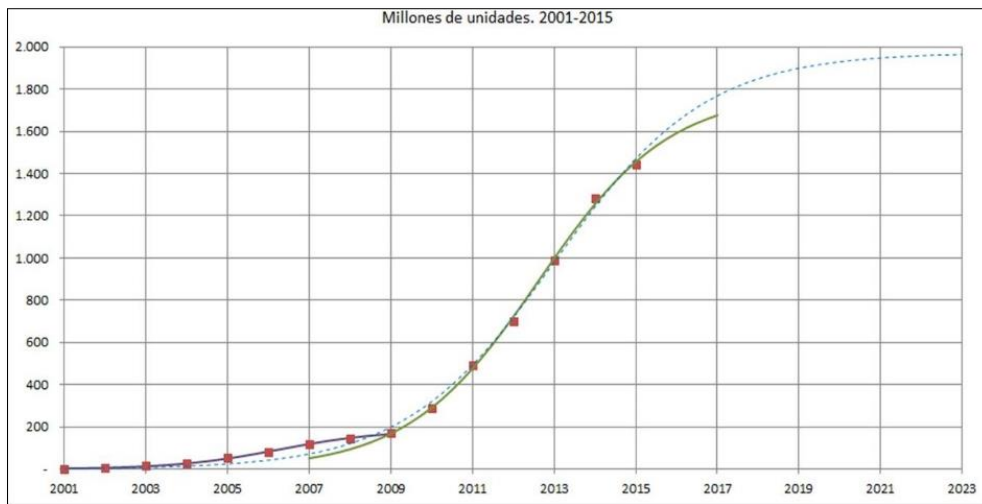


Gráfico 17. Ventas globales de smartphones
Fuente: Blog Marketísimo

Además de esta reducción de ingresos, tuvo que hacer frente a inversiones poco rentables, como fueron su entrada en el sector de los videojuegos (lanzamiento de N-Cage) o su entrada en el mercado americano (con un estándar que le es ajeno: el CDMA).

Como resultado de todo esto, la cotización de sus acciones cayó desde un máximo de 40 dólares en 2007, a menos de 3 dólares en 2012. Evidentemente, esta caída coincidió con el auge de otras empresas del sector, como fue el caso de Apple, la cual fue una de las más revalorizadas.

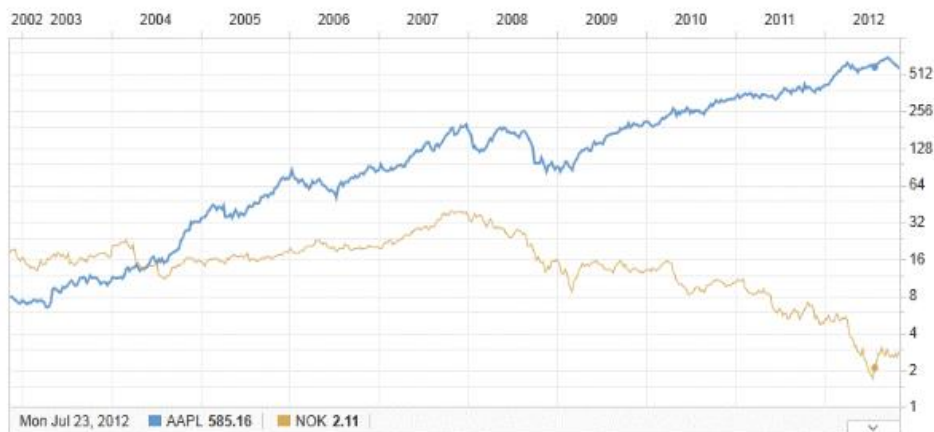


Gráfico 18. Comparación bursátil entre Apple y Nokia
Fuente: Revista científica Hermes

A pesar de los malos resultados, la compañía consiguió reinventarse estableciendo distintas alianzas estratégicas. Una de ellas, tuvo lugar en 2011, al cerrar un acuerdo con Microsoft, en el que se comprometieron a que todos los teléfonos inteligentes de Nokia incorporarían Windows Phone, convirtiéndose así en su principal proveedor.



En abril de 2014, se volvió a llegar a un acuerdo con Microsoft por 5.440 millones de euros, por la venta de la división de dispositivos móviles y el licenciamiento de las patentes de Nokia. La venta de esta división se cerró el 25 de abril de 2014.

El último de los movimientos estratégicos tuvo lugar en 2015, fecha en la que Nokia completó la compra de Alcatel-Lucent por 15.600 millones de euros. La nueva Nokia pasó así a ser la segunda empresa a nivel mundial en el sector de las telecomunicaciones.

Como conclusión, podemos decir que Nokia no supo adaptarse a las variaciones que el mercado tecnológico demandaba, ya que cedió prácticamente la totalidad de cuota de mercado que poseía, en lo que a fabricación de teléfonos móviles se refiere. Sin embargo, y a diferencia de otras empresas, sí ha sabido enfocarse en otros sectores en los que la competencia era menor, pudiendo ahora intentar recuperar el prestigio que poseía a principios de siglo.

Caso 5: LET'S GOWEX

Introducción

LET'S GOWEX, S.A. (GOWEX) es una empresa española creada en 1999 por Jenaro García, a partir de IberX, la cual se dedicaba a vender el exceso de capacidad en redes en los mercados internacionales.

Inicialmente, Gowex centraba su actividad en el mismo ámbito que su antecesora. Esta línea de negocio, pasó a denominarse Gowex Telecom.

Sin embargo, a partir de 2009 cambió el enfoque de su negocio, puesto que la compañía observó un nicho de mercado en el creciente sector de la telefonía móvil, surgiendo así Gowex Wireless.

A partir de este momento, la compañía se centró en ofrecer servicio wifi gratuito en ciudades importantes como Madrid, Dublín o Nueva York. Este servicio, se realiza a partir de quioscos repartidos por las ciudades, que permiten crear una red wifi, la cual posibilita a los usuarios conectarse a internet.

Además de esto, la empresa consiguió cerrar acuerdos para facilitar wifi gratuito en distintas redes de transporte, tanto nacionales como internacionales.

Más allá de ofrecer conexión en transporte y ciudades, Gowex buscaba expandir sus servicios y aumentar su potencial a partir de las denominadas “smart cities” o ciudades inteligentes. Con ellas, pretendían rentabilizar las redes inalámbricas ya desplegadas por la ciudad, reduciendo los costes asociados a nuevos despliegues, y maximizando el rendimiento de los mismos. Los negocios vinculados a este nuevo sector auguraban un gran beneficio, puesto que se había convertido en una de las principales tendencias de crecimiento en la industria tecnológica.

Debido a ello, Gowex actuó con rapidez creando una nueva filial denominada Gowex Smart Citizens, la cual dependía orgánicamente de Gowex Wireless, y tenía como objetivo mejorar la eficiencia de los servicios de telecomunicaciones a los ciudadanos, en sectores tan diversos como la gestión del tráfico urbano, la monitorización de flotas de transporte o la videovigilancia en tiempo real, entre otras muchas funciones.

Auge

El nivel de revalorización bursátil de Gowex fue considerado como el mayor en toda la historia de las empresas españolas debido, en gran medida, a la rápida expansión internacional de su filial “*Smart Citizens*”.

Tabla 3. Mayores revaloraciones bursátiles de empresas españolas

Nombre	% subida anual	Año
Gowex	516%	2013
Ezentis (Avanzit)	375%	2006
Inmobiliaria Colonial	372%	2006
Urbas	347%	2006
Sniace	389%	2005
Tubos Reunidos	309%	2005
Zeltia	255%	2000
Ezentis (Avanzit)	504%	1998
Motibalito	462%	1998
ACS	305%	1997

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados en la revista Cinco Días

Los datos de facturación de la empresa también reflejaban este espectacular crecimiento, sustentado de forma prioritaria en Gowex Wireless, sector en el que ejercía su actividad la filial antes citada.

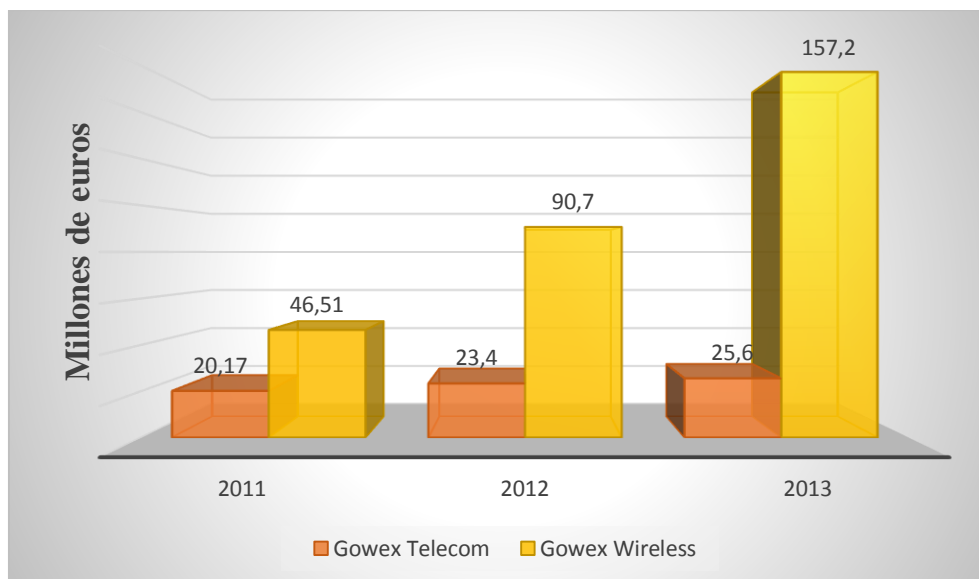


Gráfico 19. Evolución de la facturación de Gowex

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Gowex

La imparable subida bursátil de los últimos años llevó a la empresa a sopesar la posibilidad de dejar el MAB (Mercado Alternativo Bursátil) en el que cotizaba, y saltar al mercado continuo, llegando incluso a plantearse la cotización en Wall Street, ya que se consideraba un movimiento estratégico de gran relevancia, puesto que permitiría exportar su modelo de negocio.

Declive

Desde comienzos de 2013, el Departamento de Inspección Financiera de Hacienda de España había iniciado una investigación sobre la compañía, ya que no le cuadraban las cuentas del negocio de Gowex desde hacía un tiempo. Fruto del análisis realizado, se redacta un informe que se trasladó a la Fiscalía Anticorrupción, en el que destacan dos aspectos:

- **Opacidad sociedades dependientes**

Uno de los puntos que más había sorprendido a la Agencia Tributaria era que la mayoría de las sociedades relacionadas con Gowex no disponía de personal en nómina. El exdirector financiero de la compañía, Fernando Martínez Marugán, argumentaba, según declaraciones recogidas por el diario “Cinco Días” que las personas *“que realmente se encuentran detrás de estas entidades han querido ocultar su identidad pero que Let’s Gowex no puede desvelar dicha información por riesgo a perder esa fuente de negocio”*.

En otra declaración mucho más concluyente recogidas por el mismo diario, indicó que *“tanto proveedores como clientes son intermediarios de los distintos operadores de telecomunicaciones que son, respectivamente, los receptores y prestadores finales de los servicios, quienes han decidido no desvelar su identidad”*.

Fuentes cercanas a la compañía, aseguraron que estas palabras fueron poco acertadas, ya que se estaba afirmando que las sociedades que emiten y reciben facturas, no son los verdaderos clientes y proveedores de la compañía.

- **Subvenciones**

En el periodo de tiempo comprendido entre los años 2008 y 2010, la empresa recibió más de un millón de euros en subvenciones. Sin embargo, buena parte de este dinero estaba dirigido a proyectos con empresas de dudosa existencia. De este modo, mucho de los proyectos de I+D que se declaraban no eran reales, por lo que las subvenciones no debieron nunca haberse recibido.

De forma paralela, **Gotham City Research**, empresa norteamericana dedicaba al análisis económico y de inversión, que ya había desenmascarado a otras empresas que no mostraban una imagen fiel de sus cuentas, como Ebix, Tile Shope, Bluecora o Quindell, realiza el informe de Let’s Gowex, titulado la Charada Pescanova (en referencia a lo ocurrido con Pescanova). Evidentemente, toda la investigación que se estaba realizando por parte de la Agencia Tributaria, no había salido a la luz, por lo que la ascensión de Gowex en bolsa se mantuvo intacta.

Sin embargo, los dos días posteriores a la publicación del informe de Gotham, el valor de cotización de las acciones se redujo en un 59,8%, lo que supuso una pérdida de 855 millones de capitalización bursátil de la compañía.

Parte de este descenso, estuvo relacionado con la venta masiva de acciones por parte de otras empresas extranjeras propiedad de Jenaro García, que supuso a un valor próximo a los 69 millones, lo que es ese instante representaba un 4,81% de la capitalización total. Este hecho queda reflejado en el siguiente gráfico:

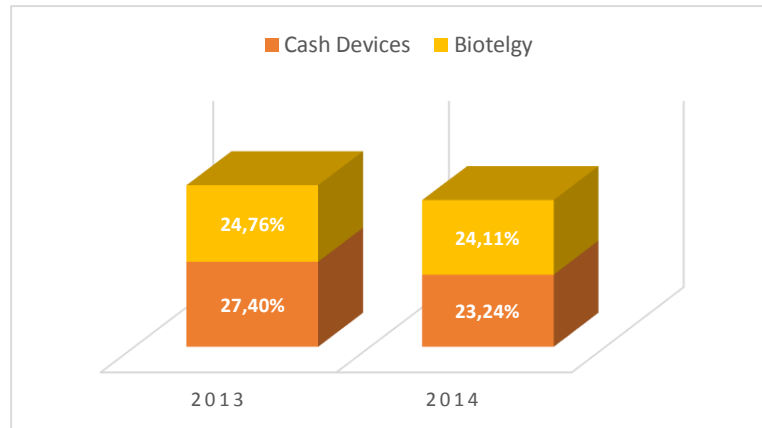


Gráfico 20. Evolución del porcentaje de participación de otras empresas en Gowex
Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados en la revista Cinco Días

El informe de Gotham no sólo afectó a Gowex, sino también a otras compañías que cotizaban en el MAB, las cuales sufrieron unas pérdidas del 20%.

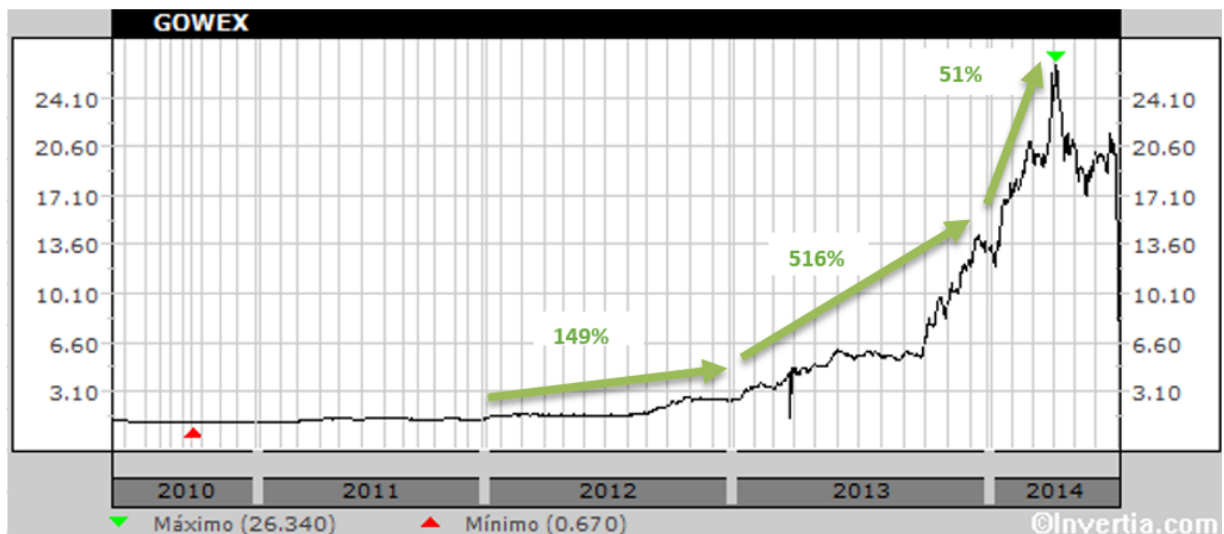


Gráfico 21. Evolución de la cotización bursátil de Let's GOWEX
Fuente: Invertia

En el informe redactado por Gotham se destacan algunos aspectos fundamentales:

- **Operaciones cruzadas**

En consonancia al análisis que había realizado Hacienda, Gotham también detectó que los mayores clientes de Gowex eran ellos mismos, ya que usaban a las mismas compañías como clientes y proveedores. Gracias a esto, contablemente podían compensar los pagos y los cobros en el balance, además de aumentar la facturación, moviendo el dinero de un lado a otro.

Tras el estudio, se concluyó que de los 182,6 millones de euros en ingresos que declaraba la compañía, tan solo 10 de ellos eran reales. Además, a diferencia de otras gestoras independientes, tasó el valor nominal de las acciones en 0 euros, por los 26 que valía en ese instante.

En otro de los apartados del informe, Gotham también quiso comparar la actividad de Gowex con otras empresas del sector, para demostrar que las cifras de ingresos que manejaba eran inalcanzables. Para ello, pusieron de ejemplo a Kubi Wireless, la cual contaba con la exclusividad en 28 aeropuertos de AENA, además de prestar servicio a más de 40.000 habitaciones en las mayores cadenas hoteleras de España. Aun con todo esto, fue comprada por Euronas sólo por un valor de 4 millones de euros.

- **Inflación de contratos**

Otro de los aspectos que Gotham subrayó en su informe, fue la tasación de los contratos que realizaba Gowex a la hora de comunicárselo a los inversores.

El más sonado fue uno de sus contratos con Nueva York para la instalación de puntos wifi, por el que la ciudad pagó menos de 200.000 euros, cuando Gowex comentó a los inversores que la cifra percibida sería de 7,5 millones de euros.

- **Auditoría**

La principal acusación que se vertía en este sector, era la discrepancia tan grande que existía entre los honorarios abonados a su auditor (M&A Auditoría), unos 40.000 euros, en comparación con los ingresos declarados por la compañía, más de 182 millones.

Finalmente, una vez que quedó destapada la praxis contable, se observó cómo estas cifras no mostraban una imagen fiel de la realidad, ya que los honorarios reales de su auditor eran próximos a los 300.000 euros.

Conclusiones

A pesar de que la razón principal de la caída de Gowex estuvo asociada a la falsificación de las cuentas por parte del equipo directivo, hubo una serie de datos que auguraban un desenlace similar, si bien no a la velocidad a la que se produjo.

Aunque no son datos estrictamente comparables, debido a que se encuentran en un sector sensiblemente diferente, salta a la vista que el PER de Gowex rondase en un valor de 60, mientras que el de Telefónica tan solo fuese de 14,40. Evidentemente, esta diferencia tan significativa no era coherente y auguraba el estallido de una burbuja.

Por otra parte, las medidas de control del sistema financiero español quedaron en entredicho, puesto que la cúpula de Gowex consiguió falsear las cuentas durante más de 4 años. Tras esta situación, se propusieron algunas medidas para evitar nuevos fraudes:

- **Más transparencia**

Uno de los aspectos que más favoreció a Gowex fue permanecer durante mucho tiempo en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), puesto que los requisitos de transparencia y control eran menos exhaustivos. Por ello, desde ese momento, las empresas con una capitalización superior a los 500 millones de euros pasarán a cotizar en los mercados oficiales.

- **Más control de BME (Bolsas y Mercados Españoles)**

Anteriormente, la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) no tenía potestad para pedir información sobre compañías que cotizasen en mercados distintos al oficial, como era el caso del MAB. Tras lo acaecido, se intentó reducir las barreras existentes entre los distintos mercados y aumentar el flujo de información entre ellos.

Al ser un valor que cotiza en el MAB para empresas en expansión gestionadas por Bolsas y Mercados Españoles (BME), la CNMV no tenía potestad a la hora de pedir información a la compañía ni a la hora de suspender la negociación del valor.

- **Modificación de la Ley de Auditorías**

Con esta nueva reforma, lo que se ha buscado es regularizar los honorarios que reciben los distintos auditores, así como delimitar claramente aquellos servicios que pueden prestar.

Además de esto, aquellas sociedades que coticen en mercados oficiales serán “*entidades de interés público*”, por lo que deberán ser auditadas por entidades sujetas a condiciones establecidas por la ley.

Caso 6: TUENTI

Inicio

A finales de 2006 un grupo de emprendedores, encabezados por Zaryn Dentzel, decidieron crear la *startup* Tuenti, la cual se convertiría en la más exitosa del sector tecnológico español de los últimos años. Tuenti centró su actividad en esos momentos en el ámbito de las redes sociales.

Inicialmente, el proyecto iba dirigido solo a los universitarios que tuvieran una invitación de alguno de los responsables. De este modo, se conseguía que no hubiese un crecimiento descontrolado que aminorase las características del servicio. Además, con este sistema se obtenía una primera estimación sobre el número de clientes satisfechos, puesto que la plataforma iba aumentando en proporción a las invitaciones de los usuarios que usaban el servicio.

Auge

Sin embargo, al ver el éxito que estaba teniendo la red social, decidieron ampliar el número de usuarios, y permitir a los ya registrados, invitar a familiares o amigos. Poco después, al percatarse que la demanda seguía aumentando, Tuenti pasó a ser abierta a todos los usuarios, convirtiéndose en el año 2009 en la red social más popular de España.

Su éxito y crecimiento estuvo basado en que el modelo de negocio se ajustaba perfectamente al nicho de mercado existente, lo cual puede explicarse a partir de los aspectos que se comentan a continuación:

- **Transparencia**

Uno de las características que ayudó a proliferar el uso de Tuenti fue que la mayoría de los usuarios se registraban con su nombre y apellidos reales, lo que no era muy común en las redes sociales que se utilizaban en España hasta ese momento. Además, el usuario podía compartir fotos y disponía de tablonas donde expresar su opinión y comentar su música favorita, lo que posibilitaba la interacción diaria con amigos y conocidos.

- **Mensajería**

Durante los primeros años del siglo XXI, era muy frecuente el uso de SMS para la comunicación entre personas. Sin embargo, con la llegada de nuevas plataformas gratuitas como Tuenti o Messenger, el uso de este tipo de mensajes fue decreciendo de forma muy rápida.

En el caso de la red social que estamos estudiando, la misma contaba con una aplicación de mensajes en la que podías contactar de forma privada con otros usuarios.

- **Generación digital**

El grupo de jóvenes nacidos a partir de la década de los 90 son considerados la primera generación de ciudadanos digitales, ya que han crecido conectados a Internet, sin ningún tipo de barrera tecnológica.

Debido a ello, este sector es de gran interés para las empresas tecnológicas, puesto que en la mayoría de las ocasiones las personas que lo engloban, son los clientes potenciales a los que quiere llegar la empresa. Este fue el caso de Tuenti, que se dirigió de forma explícita a ese colectivo.

- **Publicidad**

A diferencia de otras redes sociales que intentaban conseguir ingresos usando anuncios banners, Tuenti siempre intentó usar formas alternativas y menos invasivas, con el objetivo de respetar la privacidad de sus usuarios y la usabilidad de la plataforma.

Por ello, se caracterizaron por utilizar de forma prioritaria una publicidad segmentada en función de las aficiones y de la edad, consiguiendo que fuera beneficiosa, tanto para el anunciante, como para el usuario, para el que tal publicidad podía resultar incluso informativa.

- **Diversificación**

Como se ha comentado anteriormente, Tuenti estuvo dirigido en sus inicios sólo a estudiantes. Sin embargo, con el tiempo, la red social amplió su población objetivo, adaptándose a otros sectores de la población.

La razón a esta generalización hay que buscarla en la fuerte competencia de otras compañías del sector, cuya tendencia era la de ser globales, aunque el negocio esté dirigido a un segmento específico del mercado.

Aparición Telefónica

Como consecuencia de los buenos resultados de la red social, Telefónica adquiere el 8 de agosto de 2010 el 85% de la empresa por un montante cercano a los 70 millones de euros, lo que la convirtió en su principal accionista.

Ese mismo año, Telefónica comenzó el desarrollo de un operador móvil virtual (OMV) al amparo de la red social de Tuenti, que funcionaba bajo la plataforma de Movistar (Telefónica), intentando así obtener ingresos de los usuarios de Tuenti, y ofrecerles un servicio que supondría un valor añadido a la propia red social.

Tras su lanzamiento, en los dos primeros años estuvo en fase de pruebas y con una serie de limitaciones iniciales, como que sólo estaba disponible en formato prepago y que no cabía la posibilidad de hacer una portabilidad de un número desde otro operador.



Finalmente, el 15 de febrero de 2015 se lanzó oficialmente el operador móvil de cara a todo el público de la red social con el nombre de Tuenti Móvil, dejando atrás la marca *Tu* usada durante la fase de pruebas. Tan solo un año después, Telefónica se hizo con el 100% del capital de Tuenti.

Declive

Al igual que otras grandes redes sociales, al principio intentó captar una población objetivo amplia, y después, se trató de generar ingresos sobre la misma.

Sin embargo, el hecho de contar con millones de perfiles registrados, con información concreta de tales usuarios, no implica que la monetización del negocio fuera sencilla. En el caso de Tuenti, determinados factores provocaron que ese tirón financiero no fuera el esperado.

- **Ingresos**

Una de las principales razones del declive de Tuenti fue la reducción de sus ingresos publicitarios, puesto que era una de sus fuentes de facturación primordiales. Así, a lo largo del año 2013, perdió cerca del 60% de estos ingresos, hasta quedarse en sólo 4 millones de euros.

- **Gastos de personal**

Otro aspecto significativo que afectó a la cuenta de resultados de la compañía fue el elevado gasto que suponía mantener en plantilla a todo el personal con el que contaba, ya que, a diferencia de otras OMV, en las que se contrató mano de obra barata, Tuenti contaba con un alto porcentaje de trabajadores especializados.

Desde esta perspectiva, en muchos ejercicios la totalidad de los ingresos tenían que utilizarse para cubrir los gastos de personal. A continuación, se muestra una gráfica con los valores anuales de estas partidas.

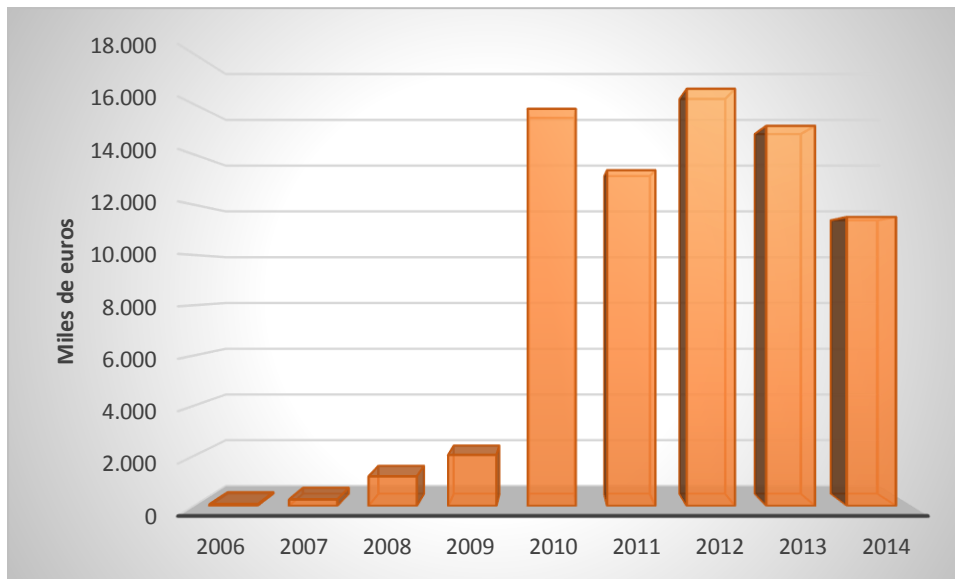


Gráfico 22. Evolución de los gastos anuales de personal
Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados en SABI

- **Cientes**

Evidentemente, el activo más importante de una red social viene constituido por sus usuarios, ya que de ellos depende una gran parte de los ingresos de la compañía. Durante sus mejores años, Tuenti llegó a contar con más de 20 millones de usuarios. La irrupción y el auge de las plataformas tecnológicas Twitter y WhatsApp provocó que la red social perdiese prácticamente la totalidad de sus usuarios.

En el caso de Twitter, fundada el mismo año que Tuenti, comienza precisamente a ganar popularidad con el declive de la compañía española, ya que muchos de los usuarios vieron en aquella la oportunidad de poder estar al corriente de las noticias de actualidad, e incluso del día a día de personas famosas e influyentes.

Finalmente, emergió la figura de una aplicación de mensajería instantánea denominada WhatsApp. Gracias a ella, millones de usuarios tienen la posibilidad de poder intercambiar fotos y conversaciones de forma privada, gratuita e instantánea a través del móvil.

Para tomar conciencia del declive que tuvo Tuenti a partir de 2012, podemos observar la gráfica que presentamos a continuación, en la que se muestra como el índice de búsqueda del término Tuenti en Google sufre un decrecimiento exponencial, que fue parejo a la reducción del número de usuarios activos en la red social.

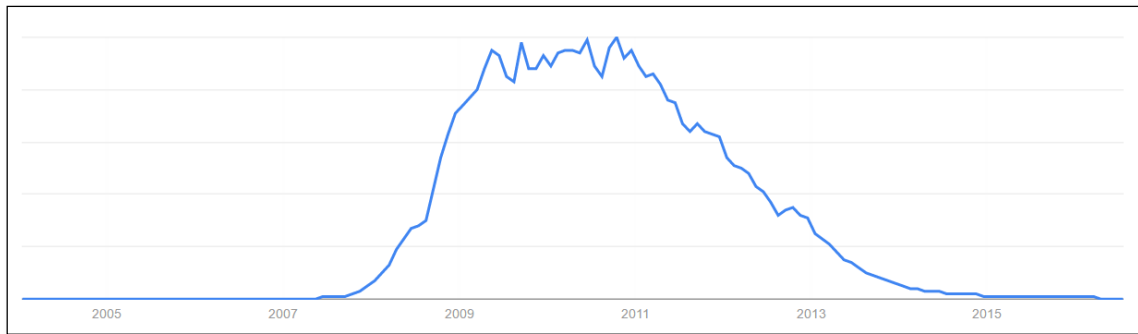


Gráfico 23. Evolución del número de búsquedas en Google.
Fuente: Google Trends

Conclusión

A partir de la adquisición por parte de Telefónica, el negocio de Tuenti fue tornando al de la telefonía móvil que soportaba el OMV que se creó, dado que los usuarios activos de la red social eran cada vez menores.

Además, desde el año 2011, el negocio dejó de ser claramente rentable, puesto que los gastos anuales superaban ampliamente el volumen de ingresos, tal y como se puede apreciar en las gráficas adjuntas.

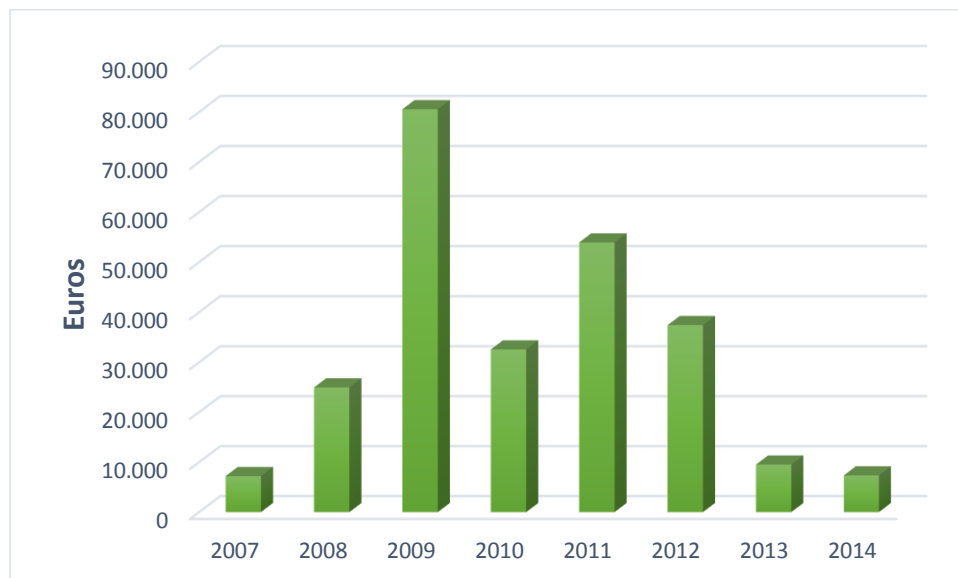


Gráfico 24. Evolución de los ingresos financieros anuales
Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados en SABI

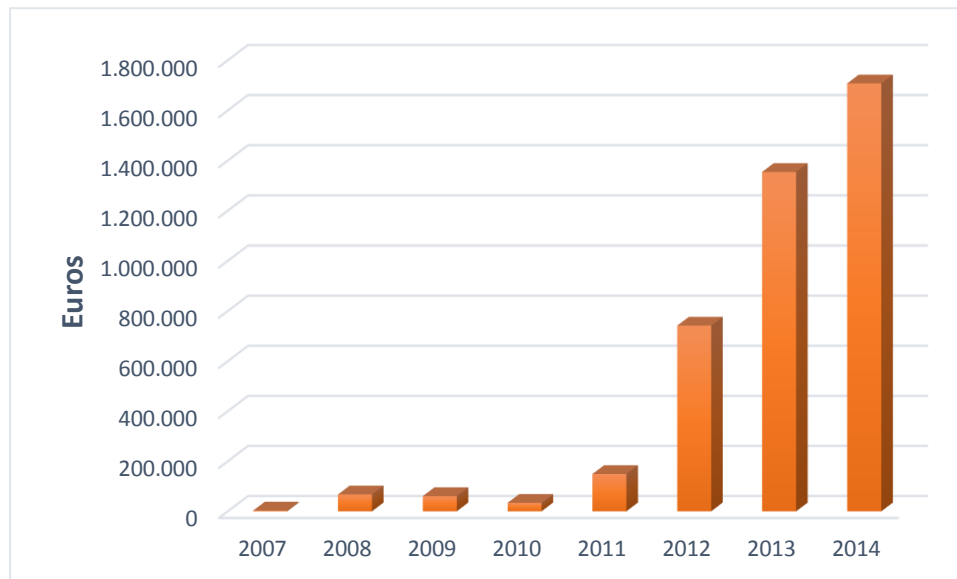


Gráfico 25. Evolución de los gastos financieros anuales.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos recopilados en SABI

Actualmente, la compañía está creciendo como operador móvil a un ritmo inferior al que se esperaba, ya que el objetivo de la dirección fue convertir el mayor porcentaje posible de usuarios de la red social en clientes de la operadora.

A pesar de ello, ya cuenta con más de 250.000 clientes sólo en España, además de tener presencia en países de Latinoamérica como México, Perú y Argentina.

Caso 7: WORLDCOM

Introducción

WorldCom, fundada por Bernard Ebbers en 1983, fue una de las empresas punteras del sector de la telecomunicación durante décadas.

Inicialmente, la empresa se llamaba LDDS (Long Distance Discount Service) y sólo trabajaba en Mississippi. A partir de 1996, y amparándose en la decisión de la Comisión Federal de Comunicaciones (FCC) de iniciar la apertura a la competencia en el mercado (hasta entonces monopolio del Estado), comenzó a expandirse.

La situación de partida, en 1997, era que el sector de la telecomunicación estadounidense estaba controlado en un 80% por 5 grandes empresas: Sprint, MCI, BBN, ANS y UNNET. A finales de ese mismo año, WorldCom había adquirido UNNET y ANS, y había lanzado una oferta de 37.000 millones de dólares para la adquisición de MCI, una empresa de mayor tamaño que WorldCom. Después de unos meses de negociación, la adquisición se produjo, pasando la compañía a denominarse MCI WorldCom.

Finalmente, en 1999 la compañía dirigida por Ebbers compró Sprint por 129.000 millones de dólares, siendo esa operación la mayor operación empresarial de la historia de Estados Unidos hasta ese momento.

Esta estrategia expansionista hizo que la compañía aumentase su índice de participación en el mercado, creando una red de más de 100.000 kilómetros que daba servicio a todo el mundo. A comienzos de siglo, contaba con más de 300 oficinas en 65 países de Europa, América y Asia, y una plantilla de más de 77.000 personas.

Evidentemente, este crecimiento exponencial tuvo respuesta en la cotización de sus acciones en bolsa. No obstante, a principios del siglo XXI, con la fusión con MCI, este crecimiento se truncó, ya que el mercado entendió que se había realizado una gran inversión en un momento inadecuado.

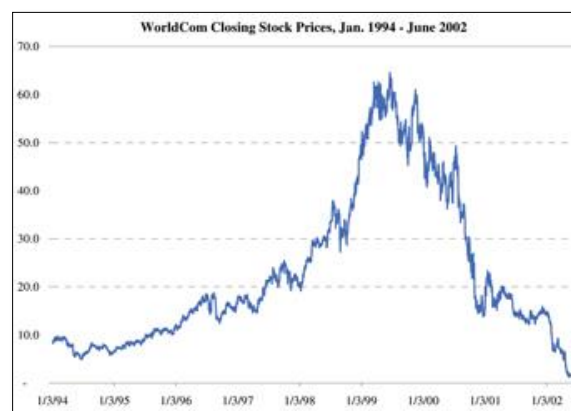


Gráfico 26. Evolución de la cotización bursátil de WorldCom

Fuente: Extraído “Special investigative committee of the board of directors of Worldcom, Inc.”

Burbuja Puntocom

Cuando en el ámbito financiero se hace referencia a la burbuja de las puntocom, se está hablando sobre la corriente económica especulativa que se produjo durante los años 1997 y 2001, y que provocó el crecimiento de los valores de estas empresas, vinculadas a internet y a la denominada Nueva Economía.

Al igual que la burbuja inmobiliaria que tuvo lugar años después, esta otra burbuja estuvo sustentada por empresarios especuladores cercanos al sector, que vieron como su capital aumentaba al ritmo que lo hacían las empresas.

Consecuencias

A partir de la crisis de la burbuja, algunas de las empresas tecnológicas más importantes comenzaron a devaluarse, teniendo que fusionarse con otras, o cerrar. Consecuencia de todo ello, se produjo un desplome en las cotizaciones bursátiles de este sector, como se demuestra en la evolución del índice Nasdaq 100 durante ese período, que se presenta en el siguiente gráfico. Este índice es un índice bursátil de Estados Unidos que recoge a los 100 valores de las compañías más importantes del sector de la industria inscritas en la Bolsa de Nueva York, incluyendo fundamentalmente empresas de los sectores de alta tecnología.

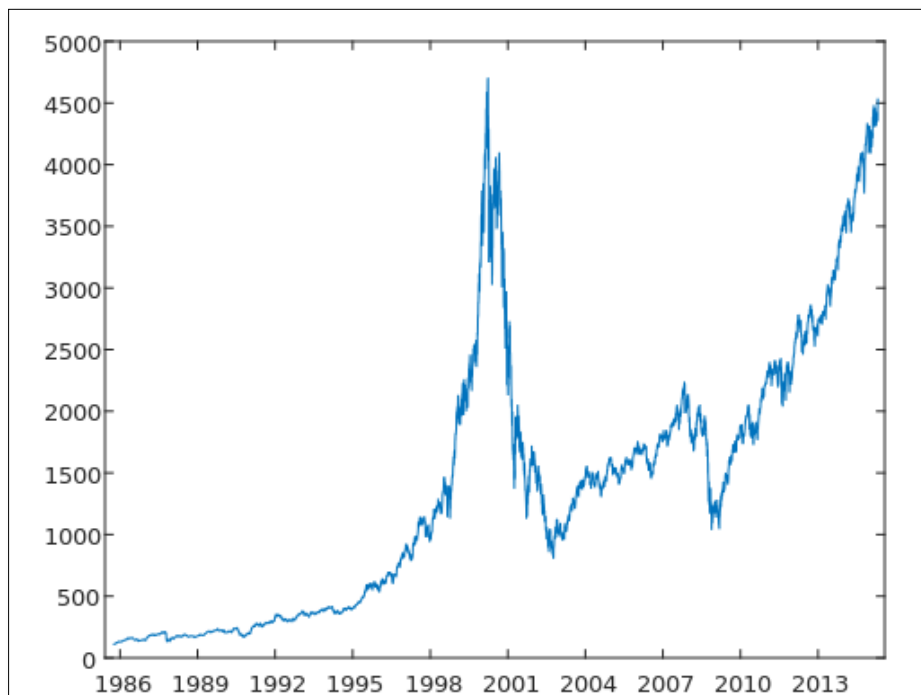


Gráfico 27. Evolución del índice Nasdaq-100
Fuente: Elaboración propia desde Google Finance

Evidentemente, esta crisis afectó a WorldCom y, lejos de aceptar que sus beneficios fuesen a disminuir, comenzaron a realizar maniobras financieras fraudulentas, con el fin de mostrarse aparentemente más solvente.

Praxis Contable

Coincidiendo con el declive de las puntocom, a partir de 2001 y hasta el año de su liquidación, la empresa comenzó a mostrar una imagen irreal de sus cuentas. Debido a ello, la SEC (Securities and Exchange Commission) interpuso una demanda por fraude contra WorldCom.

La maniobra contable que realizaba la empresa consistía en contabilizar los costes operativos como gastos en capital, hecho que no estaba permitido por las normas de contabilidad. Gracias a ello, el coste de los gastos no era imputado en el periodo que se estaba produciendo, sino que tenían la posibilidad de depreciarlos a lo largo de su vida útil. De este modo, WorldCom consiguió una sobrevaloración artificial de sus ingresos netos entre 2001 y comienzos de 2002 de 3.800 millones de dólares. Adicionalmente, en estos meses, se realizan más de 60 adquisiciones millonarias y, durante el año 2000, se producen ventas masivas de acciones por los principales ejecutivos de la compañía, a sabiendas que el precio de las mismas descendería en los años posteriores. Lógicamente, todas estas operaciones no fueron comunicadas en ningún momento a los accionistas de la empresa.

Todo el entramado contable fue llevado a cabo por el director financiero Scott Sullivan y por el director ejecutivo Bernard Ebbers, y se entiende que con la colaboración de la compañía auditora Arthur Andersen, puesto que parece inverosímil que no pudiese localizar la sencilla modificación contable que realizaba WorldCom en sus cuentas. Para intentar evadir responsabilidades, Arthur Andersen retiró su dictamen de auditoría correspondiente al año 2001.

Finalmente, un pequeño grupo de auditores internos, encabezados por Cynthia Cooper, se encargaron de realizar la investigación, descubriendo las cantidades defraudadas durante esos meses. A partir de ese instante, WorldCom intentó actuar con rapidez, despidiendo a Scott Sullivan y al contable de la empresa, David Myers. Sin embargo, ya era demasiado tarde y el fraude trascendió a la opinión pública.

Tras conocerse la noticia, algunos de los directivos de WorldCom fueron juzgados. Entre ellos, el peor parado fue Ebbers, al que se condenó a 25 años en prisión, por diferentes cargos de conspiración, fraude y presentación de documentos falsos ante los organismos reguladores y controladores de los EEUU.

Bancarrota

En julio de 2002, la empresa solicitó protección por bancarrota, con unos activos cercanos a los 100.000 millones de dólares, convirtiéndola en la mayor quiebra de la historia, hasta ese momento.

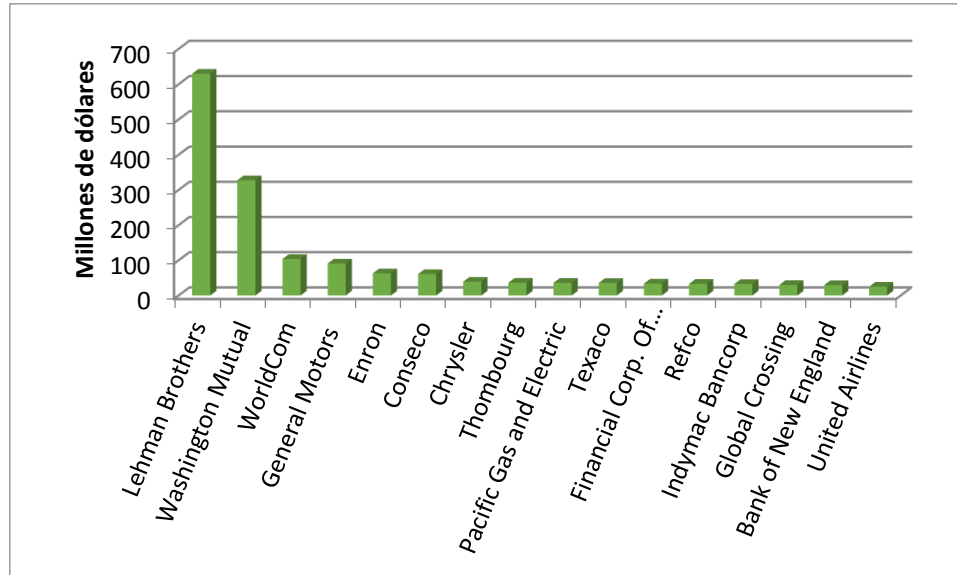


Gráfico 28. Valor de los activos de las empresas que protagonizaron las mayores bancarrotas de la historia

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en Diario iprofesional y cincodías

A partir de ese instante, la compañía presentó un plan al Tribunal de Bancarrota de Estados Unidos, intentando con él reducir la deuda de 30.000 a 4.500 millones de dólares. Para ello, propuso vender parte de las 70 firmas adquiridas por la compañía en sus inicios, ya que la mayoría de ellas no eran rentables.

En mayo de 2005, los nuevos directivos de WorldCom, decidieron vender por 7.600 millones de dólares todos los derechos de la compañía a Verizon, empresa estadounidense que cuenta actualmente con el mayor número de clientes en telefonía móvil.

- **Perjudicados**

La quiebra de WorldCom, no solo tuvo consecuencias en las principales empresas tecnológicas, sino que también afectó a personas individuales y a otras empresas norteamericanas.

- **Accionistas**

En la gráfica de la cotización de las acciones anteriormente adjuntada, se observa como la compañía decreció su valor de forma exponencial. Así, en sus dos últimos años las acciones perdieron el 98% de su valor, lo que supone una pérdida para los accionistas de más de 180.000 millones dólares.

- **Empleados**

Tras la debacle de la compañía, se despidieron a más de 20.000 personas, con el objetivo de intentar hacer frente a las deudas.

- **Usuarios**

Tras los despidos masivos que se produjeron en los meses posteriores a las acusaciones de fraude de la compañía, la calidad y la continuidad del servicio empeoraron notablemente.

- **Empresas norteamericanas en bolsa**

Al igual que lo sucedido en el caso Enron, la credibilidad pública de las empresas estadounidenses se vio afectada por el fraude de la compañía. Con ello, fueron muchos los inversores que decidieron decantarse por compañías de otros países, con el fin de evitar que escándalos similares afectasen a su dinero.

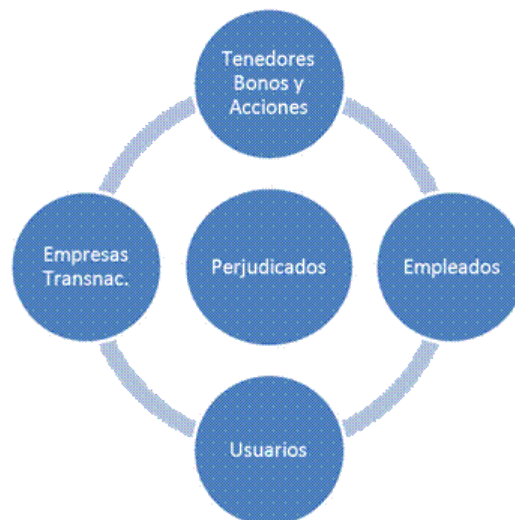


Figura 10. Principales afectados en el caso WorldCom
Fuente: Blog Fraudes Contables

Medidas

Ley Sarbanes-Oxley

Tras los dos fraudes anteriormente mencionados, el congreso de EE. UU. realizó una serie de reformas legislativas tendentes a frenar la ola de estafas millonarios de las empresas norteamericanas, las cuales habían creado una desconfianza en buena parte del resto del mundo.

Fruto de este planteamiento, el 30 de julio de 2002 se aprueba la Ley Sarbanes-Oxley (Sox), también conocida como el Acta de Reforma de la Contabilidad Pública de Empresas y de Protección al Inversor. Con ella, se intentaba proteger al inversor, controlando a las distintas empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York y en sus filiales, con el fin de evitar alteraciones contables, que pudieran dar lugar a fraudes o bancarrotas.

Caso 8: KODAK

Introducción

En 1881, George Eastman fundaba la compañía Eastman Kodak Company, la cual modificó por completo la forma de ver los recuerdos, centrando su negocio en el diseño, producción y comercialización de equipamiento fotográfico.

La compañía, mundialmente conocida como Kodak, fue considerada durante décadas como uno de los iconos del capitalismo norteamericano. Durante los primeros cien años desde su fundación, se erigió en líder absoluto del mercado, copando en sus mejores épocas el 85% de las ventas de cámaras de fotos y el 90% de las películas a nivel global.

Auge

El principal aspecto diferenciador que Kodak tuvo con respecto a otras compañías fue la constante innovación. Además, ellos fueron los que crearon la necesidad que antes no existía, y fueron capaces de satisfacerla, respondiendo a toda la demanda generada.

Cuando el resto de la competencia intentó introducirse en el mercado, Kodak lo había adquirido prácticamente en su totalidad. Algunas de las razones que le permitieron coparlo fueron:

- **Innovación**

Como hemos comentado con anterioridad, Kodak centraba parte de sus inversiones en innovar, con el objetivo de explorar nuevos nichos de mercado y ser pioneros en el sector, como ocurrió con:

- Rollos de películas fotográficas
- Fotos a color
- Cámaras desechables
- Cámaras subacuáticas

Cuando la competencia conseguía averiguar el modo más eficiente de realizar los nuevos productos, Kodak volvía a reinventar el mercado con nuevos artículos.

Gracias al afán por innovar, consiguieron desarrollar más de 1.000 patentes que luego usarían todos sus competidores. Entre ellas, podemos destacar todas las básicas para la captura y procesado de fotografías y vídeos.

- **Economías de escala**

Kodak contaba con un nivel de fabricación muy superior a la competencia. Debido a ello, tuvo acceso a unos costes unitarios que le permitían obtener un margen de beneficio muy superior al resto.

Cualquier proveedor de la época estaba dispuesto a reducir sus costes de fabricación con tal de trabajar para Kodak, puesto que gracias al volumen que podrían llegar a producir, les aseguraban grandes beneficios.

- **Imagen de marca**

La imagen que los consumidores tenían de Kodak era la de una empresa de calidad y puntera en el sector. Gracias a ello, Kodak contaba con la confianza del público cada vez que sacaba un producto al mercado.

Los competidores no solo tenían que competir con los productos, sino que además debían de convencer de que poseían una marca competente, a la altura de Kodak.

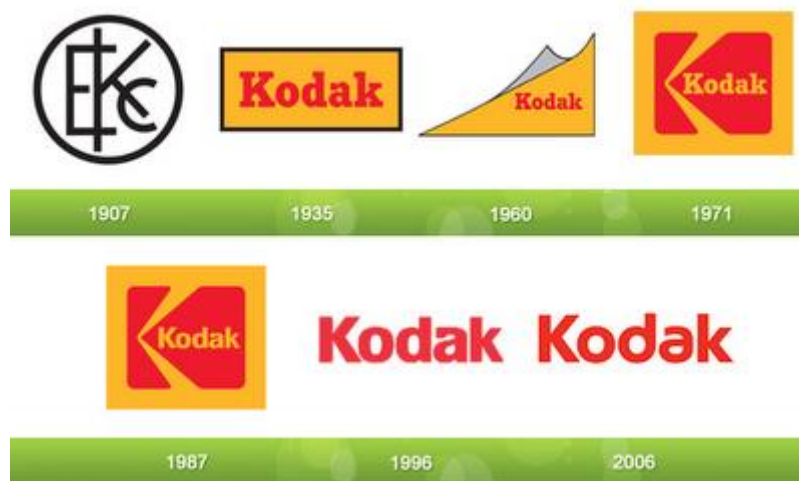


Figura 11. Evolución del logo de Kodak
Fuente: www.3djuegos.com

- **Freebie marketing**

El conocido como modelo Gillette consistía en vender el producto principal a un precio bajo, para subirlo en el bien complementario. En el caso de Kodak, buscaban obtener el mayor margen de beneficio en el revelado de fotografías.

Esta estrategia le reportó grandes beneficios puesto que, al contar prácticamente con el monopolio del sector de la fotografía, no hubo empresas que ofreciesen precios más competitivos en el revelado de fotos. Gracias a ello, pudo mantener los márgenes que estableció al principio, durante décadas.

- **Ciclos de vida del producto**

Antiguamente, el sector de la tecnología se caracterizaba por realizar avances paulatinos. Así, cualquier invento se mantenía en el mercado durante muchos años, por los que el primer fabricante tenía la posibilidad de explotarlo durante décadas.

Esto fue uno de los aspectos de los que más se benefició Kodak, dado que obtenía una gran rentabilidad de sus productos, con un riesgo relativamente bajo.

Declive

Tomando como referencia el análisis realizado en el artículo “Caso Kodak”, citado en la bibliografía de este proyecto, podemos decir que “durante más de 100 años, Kodak fue innovadora, entendía las necesidades de las familias de Estados Unidos y del mundo, y se mantenía delante de la curva en los procesos tecnológicos, pero en el último par de décadas, no sólo se vio superada tecnológicamente por sus rivales, sino que también dejó de comprender a sus consumidores”.

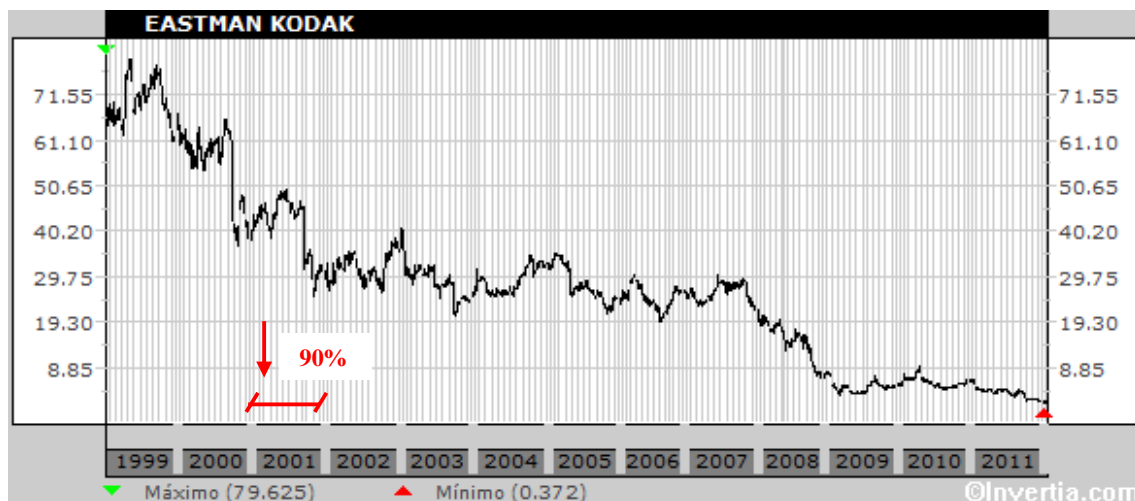


Gráfico 29. Evolución de la cotización bursátil de Eastman Kodak

Fuente: Invertia

Causas

A diferencia de otras grandes empresas, no hubo una razón principal que hiciese que la compañía se fuese a la quiebra. Básicamente, y como ocurre en algunas ocasiones en el sector de la tecnología, la empresa que abre un determinado sector realizando un invento digital, es la que sucumbe antes los cambios del mismo.

Muchos de los aspectos positivos que tuvo durante las primeras décadas de su negocio se volvieron en su contra, por no saber adaptarse a lo que requería el mercado.

- **Aparición de competencia**

Como se comentó anteriormente, Kodak poseía prácticamente el monopolio del mercado analógico. Dada su posición, ninguna empresa podía hacerle frente en este sector.

Sin embargo, a partir de la década de los 90, algunas empresas como Canon, Nikon o Fuji apostaron por un cambio de paradigma. Al tener poco que perder, hicieron todo lo que estuvo en su mano para desarrollar la tecnología digital aplicada a la captura de imágenes.

Además de esto, comenzaron a salir alternativas al revelado de fotografías e incluso empresas (en su mayoría asiáticas) que sólo se dedicaban a ello, ofreciendo unos precios mucho más competitivos.

Kodak confió todo su proyecto, a que la transición entre la era analógica y digital fuese lenta, o ni tan siquiera llegase a consumarse.

- **Resistencia al cambio**

Con el posicionamiento que tenía Kodak en el mercado, tuvo la oportunidad de liderar la revolución digital en los 90, pero optó por seguir exprimiendo el beneficio que le reportaba el mundo analógico, en vez de invertir en nuevos sectores que asegurasen su supervivencia.

Consideraban que el mundo digital no sería tan rentable como lo era el revelado de fotografías, por lo que no era un cambio beneficioso para ellos. El renunciar a este cambio, hizo que numerosas empresas emergentes ocupasen el mercado de la era digital.

El tamaño de la empresa y su dificultad operativa, la convirtió en lenta y previsible, dando lugar a un modelo de negocio anticuado.



A partir del año 2000, Kodak intentó posicionarse en el mercado “aportando una estrategia de diversificación de productos”. A diferencia de lo que tenía pensado, se fue alejando del cliente habitual, y sólo consiguió percibir beneficio en mercados especializados, como los hospitales. Como aspecto positivo, a partir de esta especialización, consiguió desarrollar numerosas patentes que a día de hoy le siguen reportando rentabilidad.

- **Reducción beneficio**

Los ingresos de la compañía se vieron fuertemente reducidos, fundamentalmente por la aparición de nuevas tecnologías que hacían el uso de los productos que ofrecía Kodak, cuanto menos prescindibles. En este sentido, podemos comentar dos casos muy significativos:

- *Venta cámaras*

Con la llegada del binomio teléfono móvil más cámara hubo empresas, de ambos sectores, que realizaron alianzas con el fin de conjugar un solo producto final. Tal y como le ocurrió en la entrada al mundo digital, Kodak reaccionó tarde, provocando que la mayoría de las empresas se encontrasen aliadas o elaborando productos por sí mismas.

- *Revelado de fotos*

Con la llegada de las redes sociales, la impresión de fotos dejó de tener sentido, puesto que la gente podía compartir y almacenar todos sus recuerdos, sin necesidad de gastar dinero en revelarlas.

La empresa dejó de tener beneficios asociados a la venta de cámaras analógicas y revelado fotográfico. Lo que anteriormente representaba más del 90% de sus ingresos, en 10 años pasó a casi el 0%.

- *Patentes*

Dado que las mayores inversiones de las compañías estuvieron enfocadas a encontrar nuevos registros industriales en la tecnología analógica, el ingreso que fue recibiendo se hizo cada vez menor.

Desenlace

La contabilidad de la empresa se vio afectada al no saber adaptarse a los cambios del mercado. Durante el año 2003, la empresa tuvo que hacer frente a deudas que ascendían a 3.000 millones de dólares, provocando el despido de una gran cantidad de sus empleados.

La situación se volvió aún más insostenible en 2012, cuando se declaró en bancarrota con unas deudas de 6.750 millones de dólares. Para intentar reducirla, comenzó a vender la mayoría de sus activos.

- **Servicio compartir fotografías**

A diferencia de Facebook, el servicio con el que contaba Kodak no era online. Por tanto, aunque la idea de negocio era buena, no le reportó tantos beneficios como a la compañía de Mark Zuckerberg.

- **Patentes**

Uno de los mayores activos que poseía Kodak eran sus patentes. Por ello, vendieron un paquete sobre la digitalización de imágenes a un consorcio formado por Apple, Samsung y Google, por un monto de 525 millones de dólares.

Resurgimiento

Tras haberse declarado en bancarrota, la compañía ha superado un proceso de reestructuración, en las que ha dejado claras sus nuevas líneas de actuación, para volver a ocupar la posición de prestigio que poseía en el pasado.

Para ello, ha reducido los servicios centrados en el consumidor, aumentando sus esfuerzos en el desarrollo de tecnologías de impresión digital de alta velocidad y en el envasado flexible de bienes de consumo.

Además, en el año 2015 la empresa lanzó su primer Smartphone, el cual posee un sistema operativo Android que intenta aportar un nuevo enfoque al editado de fotografías dentro de un teléfono.



Figura 12. Kodak IM5
Fuente: Google Imágenes

Caso 9: OLIVETTI

Su Historia

Camilo Olivetti, con sólo 27 años, en 1895, y tras realizar un viaje a los Estados Unidos, en el que visita algunas de sus grandes industrias y conoce a algunos de los inventores de ese país, como Edison, crea una primera empresa en Ivrea, en la provincia italiana de Turin, dedicada a fabricar equipos eléctricos de medición. Años más tarde, en 1908, y de vuelta nuevamente de Norteamérica, donde visita las más importantes empresas de fabricación de máquinas de escribir (Underwood, Royal y Remington), y aprende su tecnología y su gestión, constituye la compañía *Ingeniero Camilo Olivetti*, que cuenta con la primera fábrica italiana de máquinas de escribir, en la que, en una superficie aproximada de 500 metros cuadrados, trabajan 20 empleados. De su capital inicial de 350.000 liras, Camilo aportó 220.000.

Un año después de su constitución, Olivetti ya tenía preparado su primer modelo de máquina de escribir, claramente diferenciado de los existentes, conocido como M1, que fue presentada en 1911 en la Exposición Universal de Turín. Ese mismo año, gana el concurso para el suministro de 100 máquinas con el Ministerio de la Marina y de 50 para Correos. En 1913, la producción se sitúa en las 23 máquinas a la semana, contando ya la fábrica con 110 empleados. De forma pareja, se abren sucursales de venta en Milán, Génova, Roma y Nápoles.

Con la participación de Italia en la primera guerra mundial (1915-1918), Olivetti transforma parte de sus canales de producción para fabricar diverso material bélico, convirtiéndose en proveedor en exclusiva de la industria aeronáutica italiana.

En 1920 se presenta la nueva máquina de escribir M20 a la par que se introduce en el mercado internacional (Europa y Sudamérica). Tras la ampliación de la fábrica, en 1922 la producción llega a las 2.000 máquinas, contando con cerca de 600 empleados al final de la década.

La reorganización del trabajo, la utilización de cadenas de montaje y la creación del servicio de publicidad, de cuya dirección se hizo cargo el hijo primogénito de Camilo, Adriano, lleva la producción en 1928 a las 15.000 máquinas. En 1929, y a la par que la crisis mundial económica de ese año, nace en Barcelona el primer socio industrial internacional de la empresa, la Sociedad Anónima Hispano Olivetti.

En 1930 se lanza el tercer modelo, M40, y después el primer modelo portátil, Olivetti MP1, y la semi-standard Studio 42. De forma pareja, se introduce en el mercado de producción de muebles para oficina.



Figura 13. Máquinas de escribir de Olivetti (Modelos M1, M20, M40, MP1 y Studio42)
Fuente: Recopilación de imágenes de Wikipedia

En 1938 pasa a la presidencia de la empresa Adriano Olivetti, quien fue el impulsor de la diversificación, modernización e internacionalización de la empresa, aparte de involucrarse a nivel político y social como un activo anti fascista. De esta época es el teletipo T1 y la sumadora MC4S, primera máquina de calcular.

Durante la segunda guerra mundial, la actividad empresarial sigue en marcha, aunque se involucre el grupo a favor de la causa anti-fascista, muriendo en la defensa de la fábrica muchos de sus empleados. También fallece en 1942 Camilo a los 75 años. En ese período, se pone en marcha la nueva fábrica de la Hispano Olivetti en España.

Tras la guerra, se lanza Electrosuma, una máquina de calcular de nueva concepción. En las décadas de los 40 y de los 50 salen al mercado algunos productos que serán referencia para el futuro, como la Lexicon 80, la portátil Lettera 22 o la Divisuma, máquina de calcular para las finanzas y la empresa. A finales de los 50 se crea y se fabrica el primer ordenador de Olivetti, ELEA 9003.



Figura 14. Teletipo T1, Electrosuma y ELEA 9003
Fuente: Wikipedia e Historia de Olivetti (<http://www.storiaolivetti.it/>)

En 1959, Olivetti compra la Underwood, que cuenta con 11.000 empleados, lo que le genera una importante deuda financiera, que se acrecienta con la creación de la División Electrónica, que finalmente se venderá a un grupo industrial. En esa época, concretamente en 1960, muere Adriano en un accidente, y asumen la presidencia de la empresa Giuseppe Pero y Dino y Arrigo Olivetti, otros hijos del fundador. A pesar de las dificultades, sale al mercado la Mercator 5000, y en 1965, la primera calculadora programable del mundo, la P101, embrión del futuro ordenador personal.



A finales de los años 60, la nueva línea de producción de terminales, periféricos y sistemas de elaboración de datos toma protagonismo en la empresa, constituyéndose en los 70 la Olivetti Control Numérico para la producción de máquinas herramientas automáticas, en las que se utiliza el montaje integrado en el proceso productivo. En este momento, hay que pasar a la electrónica, lo que requiere una reconversión que implica nuevas inversiones y una transformación en la plantilla, de unos 74.000 empleados en ese momento.

Carlo De Benedetti entra en 1978 como vicepresidente y administrador delegado, y se centra en la reestructuración de la compañía, reduciendo el excedente estructural, completando la transición a la electrónica y aumentando la productividad. Fruto de todo ello surge la ET101, la primera máquina de escribir del mundo y, posteriormente, el primer ordenador personal de fabricación europea, el M20, precursor del M24 aparecido en 1984, que logra ser el líder europeo y mundial de la informática personal.

A la par, Olivetti adquiere distintas empresas en distintos países, y llega a alianzas con otras, entre las que destaca la americana ATT, que pasa a ser el mayor accionista de Olivetti. De esta forma, al final de los 80 se encuentra entre las 10 primeras empresas informáticas en el mundo.

La crisis

A partir de los años 90, el panorama se torna más complicado, ya que:

- Aumenta la competencia.
- Se reducen drásticamente precios, márgenes y rentabilidades.
- El hardware, el software y las redes están en continua transformación.

Para hacer frente al nuevo paradigma de actividad de la empresa, se posiciona:

- Con productos nuevos, como la Arquitectura Open System a nivel global, y otros con peculiaridades únicas como Quaderno, un ordenador pequeño, Envision, un ordenador multimedia familiar; Philips y Echos, dentro de los notebooks; e impresoras de chorro de tinta.
- Nace en 1990 Olivetti Systems & Network para englobar la producción de los ordenadores personales, que era muy deficitaria.
- Se introduce en el sector de las telecomunicaciones con una alianza con Omnitel para la telefonía móvil, y el control en 1995 de Infostrada para posicionarse en el mercado de la telefonía fija.
- Se crea en 1996 Olivetti Personal Computer para salvar el sector industrial, lo que no consigue.

Así las cosas, hay que entender que la incursión de Olivetti en el mercado de los ordenadores en la década de los 90 no había sido demasiado exitosa, por la competencia de los proveedores de los Estados Unidos y los nuevos fabricantes más económicos de componentes de PC que surgieron sobre todo en los países asiáticos (ASUS, MSI, Gigabyte, etc.), que posibilitan la fabricación de ordenadores mucho más baratos.

Todo este vasto proceso de reestructuración debió afrontar grandes inversiones, a la par que soportar elevados costes financieros, con una muy baja confianza por parte de los acreedores y de los clientes. Ello derivó en un proceso de desinversiones, a la par que nuevos posicionamientos:

- En 1998 la sociedad de servicios informáticos se vende a la americana WANG, creando Wang Global, en la que Olivetti tiene el 18% del capital, aunque finalmente en 1999 la nueva empresa es absorbida por la holandesa Getronics a través de una OPA amistosa, por lo que se puede decir que Olivetti sale del sector.
- En el campo de las telecomunicaciones al mismo tiempo, llega a una alianza con la alemana Mannesmann, creando Oliman, donde quedan inmersas las participaciones que tenía en Omnitel e Infostrada.
- Olivetti Lexicon acuerda una colaboración con Philips en el campo de la tecnología ink-jet, creando Jetek, con mayoría de Olivetti.
- Olivetti lanza una OPA en 1999 a Telecom Italia, y a su filial Tecnost, cediendo sus participaciones en Omnitel e Infosdrata a Mannesmann. En 2001, Olivetti es un gran grupo industrial, que tiene el 55% de Telecom Italia y el 100% de Olivetti Lexicom, que se conoce como Olivetti Tecnost, empresa centrada en productos de oficina y acceso a internet. Además, controla el 100% de Olivetti Multiservices, que se centra en los servicios integrados para la gestión de inmuebles, el 50% de Webbeg, dedicado a servicios de call center, y el 20% de Lottomatica. También, dentro del grupo Telecom Italia, se posiciona en el campo de las redes, los servicios telefónicos de internet y comercio electrónico.



Figura 15. Estructura de Olivetti en 2001
Fuente: Olivetti. 100 años de historia.



En ese punto, la empresa con 120.000 empleados y unas cuentas aparentemente equilibradas, ha conseguido superar la crisis, centrándose en el campo de los servicios donde se ha posicionado estratégicamente.

Después de una reorganización, 2003 Olivetti se convirtió en la empresa filial de Telecom Italia dedicada a equipos de oficina y servicios de sistemas filial de Telecom Italia. En 2003 Olivetti fue absorbido por el Telecom Italia grupo, manteniendo una identidad separada como Olivetti Tecnost. En mayo de 2003, la asamblea de accionistas aprobó la fusión con Telecom Italia, así como el balance de 2002, que cerró con unas pérdidas de 773 millones de euros. En una operación destinada a optimizar costes y reducir la cadena de control, Olivetti se integró en Telecom y desaparece como empresa, aunque no como marca comercial, saliendo así de la Bolsa de Milán. La relación de intercambio de acciones fue de siete de Olivetti por cada una de Telecom Italia, nombre que tomó la nueva compañía, desplomándose sus acciones tras la fusión en más de un 11%. La situación del grupo tras la fusión fue más positiva en cuanto a sus resultados, puesto que obtuvo unos beneficios de 1.056 millones de euros en el primer semestre de 2003, frente a los 511 millones perdidos en el mismo periodo del pasado ejercicio. Todo fue, sin embargo, una maniobra de ingeniería financiera, porque la evolución del negocio global de la empresa, y, sobre todo, de sus resultados no fue demasiado positiva.

En 2005, Telecom Italia volvió a lanzar a la compañía hacia el sector de la tecnología de la información, con una inversión de 200 millones de euros; restableciendo la marca original Olivetti, y diseñando y produciendo una nueva línea de ordenadores personales, notebooks, impresoras, máquinas de fax y calculadoras, para lo que cuenta además con un potente departamento de investigación y desarrollo. De esta forma, opera de forma directa con sus productos en Italia y Suiza, y a través de diversas redes de ventas en más de 80 países. Este nuevo intento de posicionamiento en el sector culmina en marzo de 2011 con la producción de la Olivetti OliPad, su primer tablet PC de altas prestaciones, que cuenta con una tienda de aplicaciones, con aplicaciones diseñadas específicamente por Olivetti.

También intentó crear una línea de teléfonos inteligentes en 2013, creando los modelos OIphone, que tampoco consiguieron posicionarse de forma satisfactoria en el mercado.

A pesar de los esfuerzos realizados, los resultados alcanzados en la mayoría de los casos no fueron los deseados, sino bastante negativos, lo que culminó en 2014 con la venta del departamento de I+D.

En 2012, la situación de Telecom Italia no era mucho mejor que la preexistente en el momento de la fusión en cuanto a las deudas acumuladas, ya que superaba los 30.000 millones de euros, siendo buena parte de ella la herencia de las pérdidas arrastradas en la operación de fusión de Olivetti con Telecom.



Gráfico 30. Evolución de la cotización bursátil de Telecom Italia S.p.A.
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en Google Finance

En las gráficas anteriores, se comprueba como el desplome de la cotización de Telecom se produce tras la fusión, y que, tras esas fechas, no ha conseguido recuperarse a los niveles anteriores en ningún momento, aunque existieran trazas de volatilidad diversa.

Caso 10: BLOCKBUSTER

Inicio

Blockbuster LLC fue fundada por David y Sandy Cook en 1982, aprovechando el rápido crecimiento del mercado audiovisual en Estados Unidos. En 1985 abrieron las primeras tiendas, bajo la denominación de Cook Data Services, las cuales estaban dedicadas al servicio de alquiler de videojuegos y películas.

En 1987, los fundadores dejaron la empresa en manos del empresario Wayne Huizenaga, el cual comenzó una estrategia expansionista por todo el territorio de Estados Unidos, abriendo más de 100 tiendas durante su primer año.

En 1989, la compañía decidió ampliar sus horizontes, abriendo en Londres su primera tienda en el extranjero. Esta expansión sería la antesala de un enorme crecimiento de la empresa, no sólo por Europa, sino también por América del Sur, Oceanía y Canadá.

Blockbuster contaba a comienzos de la década de los 90 con más de 3.000 tiendas repartidas por todo el mundo, gracias a un modelo de negocio muy adaptable y que reportaba a la compañía grandes beneficios.

El funcionamiento de la empresa se basaba en la apertura de establecimientos en zonas con gran afluencia de público, y atraer al mismo con promociones diarias. Para ello, sólo necesitaban 10 trabajadores cualificados que recomendaban a los clientes los distintos productos de la compañía, atendiendo a las preferencias éstos.

A diferencia de la competencia, Blockbuster contaba con un amplio catálogo de productos ordenados por tipología, lo que permitía un servicio de selección mucho más dinámico. Además, los clientes podían tener el producto durante 3 noches en lugar de sólo 1, que era lo que solía ofrecer la competencia.

Expansión

En 1994, Viacom adquirió Blockbuster con el objetivo de convertirse en la cuarta compañía de medios y entretenimientos de Estados Unidos, sólo por detrás de Time Warner, Walt Disney y ABC (American Broadcasting Company).

Además de esto, Viacom vio como el inmenso flujo de efectivo del negocio de Blockbuster le serviría para financiar la deuda asociada a la compra que hicieron de Paramount Pictures Corporation. Finalmente, el acuerdo con Blockbuster se cerraría por 8.400 millones de dólares en acciones.

Años más tarde, en 2002, Blockbuster realizó una serie de adquisiciones para aumentar su presencia en el mercado, destacando la compra de Movie Trading Company, empresa dedicada a la compra, venta y promoción de películas y videojuegos, y la adquisición de Gamestation, cadena inglesa de videojuegos con más de 64 sucursales.

Durante este tiempo, la compañía atravesó su mejor momento, ya que contaba con 8.900 establecimientos y unos 100.000 empleados, repartidos por 25 países, así como una facturación cercana a los 11.820 millones de dólares y una capitalización bursátil máxima, tal y como se puede ver en la figura que se presenta a continuación.



Gráfico 31. Evolución de la cotización bursátil de Blockbuster
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance

Declive

A partir de comienzos de siglo, los ingresos de Blockbuster fueron disminuyendo de forma sensible, debido principalmente a que el modelo de negocio no había variado, a pesar de que el sector tecnológico mundial sí lo había hecho y de manera muy significativa. Por si esto fuera poco, esta decadencia coincidió con el estallido de la burbuja tecnológica, la cual afectó a prácticamente la totalidad de las compañías del sector.

Además de lo comentado anteriormente, hubo otra serie de factores que afectaron significativamente al declive de la compañía:

- **Negocio**

Blockbuster cobraba 3 euros por el alquiler de un videojuego o una película durante 3 días, y una plusvalía en concepto de demora, cuando sobrepasaba ese período. Este último coste fue uno de los aspectos principales que provocó que parte de la clientela migrase a otras empresas, que prestaban el mismo servicio, sin añadir este coste adicional.

- **Costes Operativos**

Al ser un servicio de venta al público, los costes fijos en los que se incurría diariamente eran muy elevados, siendo la única forma de reducir los mismos el cierre de tiendas, ya que prácticamente la totalidad de estos gastos estaban asociados al alquiler de los locales y a los sueldos del personal.

Por tanto, se puede afirmar que lo que llevó a la compañía a tener éxito durante sus primeras décadas, fue una de las principales razones para que no pudiese recuperarse durante su declive.

- **Piratería**

Aunque no fue un factor tan determinante como la empresa quiso hacer ver tras su quiebra, la descarga ilegal de archivos supuso sobre un 10% de las pérdidas de Blockbuster.

Es evidente que, sobre todo desde comienzos de siglo, el cliente tenía acceso de forma gratuita al mismo servicio de pago que ofertaba la empresa, por lo que la compañía debió haber centrado sus esfuerzos en potenciar su servicio en las tiendas, para que parte de los usuarios se decantasen por seguir alquilando sus películas y videojuegos.

- **Netflix**

Netflix es una empresa estadounidense que proporciona un servicio multimedia a partir de una tarifa plana mensual. Fundada en 1997, tuvo un modelo de negocio similar al de Blockbuster en cuanto al sector, pero supo prever los avances tecnológicos posteriores. Así, su estrategia tuvo una increíble acogida, que se afianzó posteriormente, como demuestra la evolución de sus usuarios que se presenta en la siguiente gráfica.

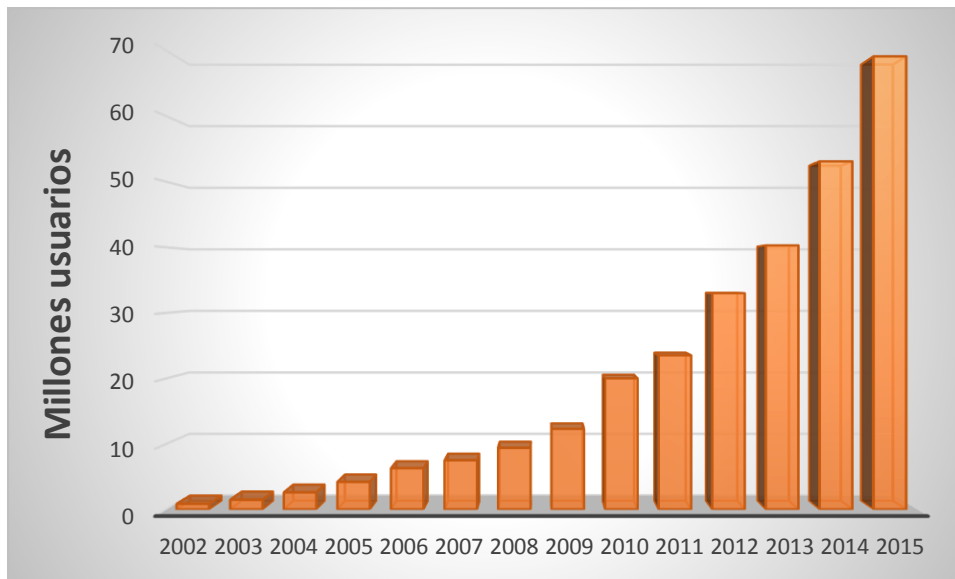


Gráfico 32. Número de usuarios anuales de Netflix

Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en simultrans.com

Su servicio, a diferencia del de Blockbuster, estaba basado en que el cliente tan solo tenía que hacer un desembolso mensual de unos 10 dólares para tener acceso a todo el contenido cinematográfico que desease. De este modo, una vez seleccionada la película, Netflix te la mandaba a casa para que la pudieses ver, sin la limitación de tener que entregarla un día determinado.

A pesar de tener un servicio bastante más prometedor, el responsable de Netflix intentó hacer un acuerdo con Blockbuster a comienzos de siglo. Ellos daban la oportunidad a esta compañía de poder replicar su modelo de negocio en todas las tiendas que tenía repartidas por el mundo, unas 9.000 durante ese tiempo.

A cambio, Netflix se encargaría de coordinar Blockbuster online, dado que estaban teniendo éxito en este tipo de plataforma. Sin embargo, el acuerdo no se produjo, puesto que la directiva de Blockbuster consideró que el modelo de suscripción que aportaba Netflix no tenía futuro.

La evolución de las cotizaciones de ambas compañías, las cuales se pueden observar en la gráfica siguiente, demuestra cómo hubiera sido un buen negocio para Blockbuster la fusión con Netflix en esa época.

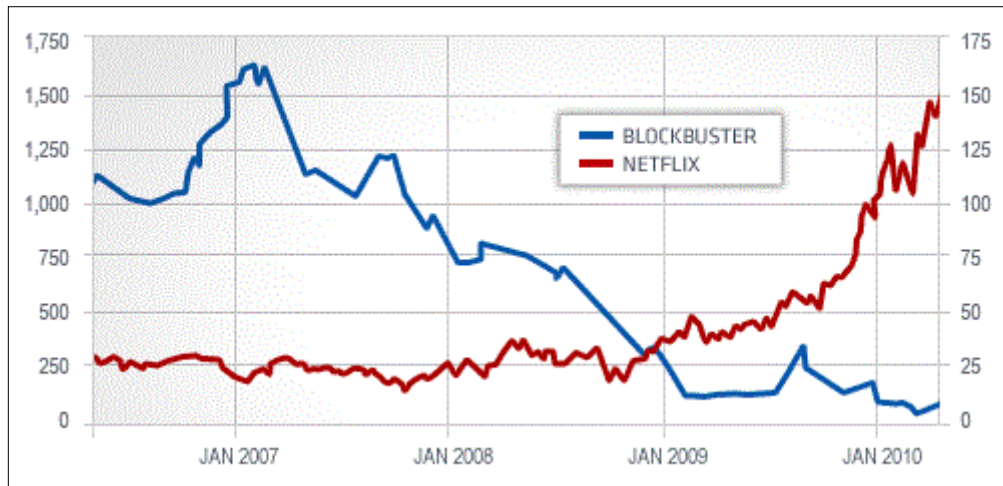


Gráfico 33. Comparación de la cotización bursátil de Blockbuster y Netflix

Fuente: www.CNBC.com

A partir de ese instante, las relaciones entre ambas compañías tornaron en rivalidad, intentando Blockbuster replicar algunos de los negocios que habían reportado beneficios a Netflix, pero con bastante menos éxito.

Durante el año 2004, Blockbuster Video entró en el mercado online de EE.UU. con un servicio de suscripción mensual muy similar al que ofertaba su competidora. Esto dio lugar a que entraran en una guerra de precios en la que Blockbuster no salió muy bien parada, debido al poco margen que le permitía su mala situación financiera.

Tres años más tarde, Netflix volvió a lanzar una idea innovadora al mercado, al prestar su servicio a partir de streaming online. Gracias a la imagen de marca que se habían creado durante los últimos años, la mayoría de los clientes habituales de Netflix, no dudaban en ir probando las nuevas propuestas de la compañía. Este comportamiento no se replicó en los clientes de Blockbuster ya que, aunque intentaron lanzar un servicio similar un año más tarde, prácticamente la totalidad de sus usuarios decidieron contratar los servicios de Netflix.

Quiebra

A raíz de todo lo explicado anteriormente, las deudas de Blockbuster se acrecentaron hasta el punto de ser inasumibles por la compañía. Por ello, el 23 de septiembre de 2010, la compañía se acogió al Capítulo 11 de protección de quiebras, con una deuda acumulada de casi 1.500 millones de dólares.

Poco antes de la quiebra, Blockbuster contaba con unas 3.000 tiendas operativas, de las que fue deshaciéndose para intentar salir de la bancarrota. Sin embargo, al no poder cumplir con sus obligaciones financieras, se pasó al proceso de liquidación durante el año 2011.

Finalmente, Dish Network se hizo con Blockbuster en la subasta por un monto de 320 millones de dólares. De forma inicial, Dish Network anunció que mantendría 500 tiendas abiertas con el objetivo de impulsar el negocio que tantos beneficios reportó a Blockbuster. Sin embargo, en 2014 se vio como esta idea no prosperaba, y se decidió poner fin a la mayor compañía de servicios de alquiler de videojuegos y películas.

Caso 11: MARTINSA

Inicio

En el año 1991, Fernando Martín fundó Promociones y Urbanizaciones Martín S. A., conocida comercialmente como Martinsa. A lo largo de su primera década, tuvo un crecimiento espectacular, pasando de ser un grupo inmobiliario de referencia dentro del mercado residencial de Madrid, a serlo en todo el territorio español.

Además de las indudables cualidades del empresario vallisoletano, Martinsa contó con la ayuda de importantes empresas españolas para su expansión, entre las que destaca la empresa de construcción y servicios ACS, presidida por Florentino Pérez, con el que meses más tarde entraría en la junta directiva del Real Madrid C. F. Martinsa y ACS iniciaron sus negocios en 2001, sustentando tal alianza en qué; por una parte, ACS se veía beneficiado del desarrollo de los ensanches y de los PAUs (Programa de Actuación Urbanística) que Martinsa estaba promoviendo en Madrid; y, de otra, Martinsa conseguía comprar los terrenos de propiedad de ACS a precios más bajos de los de mercado.

A finales del año siguiente, Fernando Martín se convirtió en uno de los principales accionistas de la inmobiliaria Vallehermoso, al adquirir un 10% de la misma, por una cifra cercana a los 150 millones de euros. Tras esto, Sacyr se hizo con Vallehermoso y, su porcentaje de participación se vio disminuido en un 4%, a la par que comenzaron a revalorizarse sus acciones. Finalmente, en 2005 procedió a la venta de todas sus acciones, obteniendo un beneficio neto de más de 130 millones de euros. Dicha transacción, fue provocada de alguna forma por las desavenencias con los altos cargos de la compañía, los cuales procuraron que su ascensión al consejo de administración fuese lo más complicada posible.



Gráfico 34. Evolución de la cotización bursátil de Sacyr
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance

Martinsa Fadesa

Martinsa, aparte de la compraventa de grandes parcelas, centró su actividad en el negocio de las VPO (Viviendas de Protección Oficial), las cuales le reportaron una gran cantidad de beneficios.

Merced a estos ingentes flujos de liquidez derivados de los beneficios, Martinsa busca ampliar sus horizontes, y en 2006 lanzó una OPA (Oferta Pública de Adquisición) sobre Fadesa, cifrada en más de 4.000 millones de euros. La operación se cerró en marzo de 2007, gracias a la aportación financiera de Caja Madrid y Bancaja, dos entidades cuyas épocas doradas terminaron con el comienzo de la crisis del ladrillo.

El movimiento realizado por el empresario parecía a priori magnífico, ya que unía dos compañías con una gran cantidad de suelo por desarrollar. Además, a diferencia de lo que le ocurrió en Sacyr, Fernando Martín pudo controlar la empresa desde un principio, puesto que contaba con el 60% del capital.

Sin embargo, hay que reconocer que el posicionamiento y la mejor visión fue la del fundador y presidente de Fadesa, Manuel Jové, que tuvo la capacidad de retirarse del sector inmobiliario en el momento justo.

Meses antes de que se desplomase el sector de la vivienda, Martinsa Fadesa era la joya del sector inmobiliario español, ya que ninguna otra empresa poseía más suelo urbanizable, ni contaba con tal cantidad de promociones de viviendas. Además, había extendido su actividad a los países del Este, América e incluso por el norte de África. Por si esto no fuera suficiente, la inmobiliaria copaba la venta de pisos en España, donde se llegaron a vender cerca de un millón de viviendas anuales.

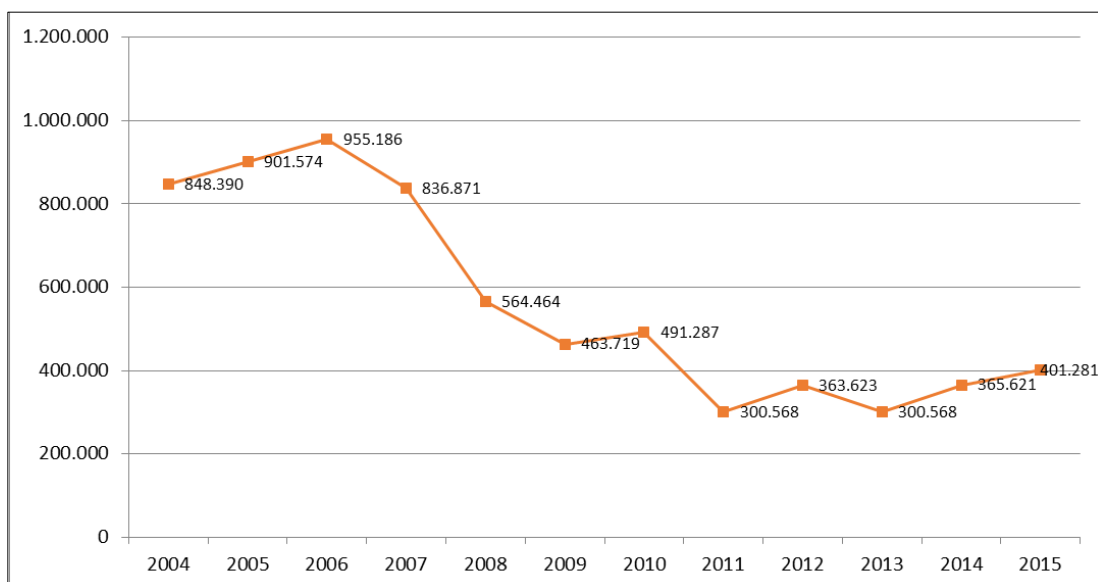


Gráfico 35. Transacciones de viviendas en España
Fuente: Ministerio de Fomento

En 2008 se inició una crisis mundial que tuvo una especial incidencia en el sector inmobiliario y financiero, la cual afectó de forma muy importante a nuestro país. Todo ello dio lugar a que Martinsa Fadesa comenzase a no poder hacer frente a las deudas que había contraído con las entidades bancarias, para la financiación de sus grandes proyectos.



Gráfico 36. Evolución de la cotización bursátil de Martinsa-Fadesa
Fuente: Bolsa General

Finalmente, el 14 de julio de 2008 la empresa protagoniza el mayor concurso de acreedores de la historia de España hasta la fecha, con un pasivo de 7.800 millones de euros.

A partir de este instante, la compañía comenzó a renegociar su deuda bajo un programa denominado Plan Aurora. Gracias a los acuerdos llegados con los acreedores, consiguieron proseguir con su actividad, con el fin de devolver la cantidad adeudada en un plazo inferior a 10 años.

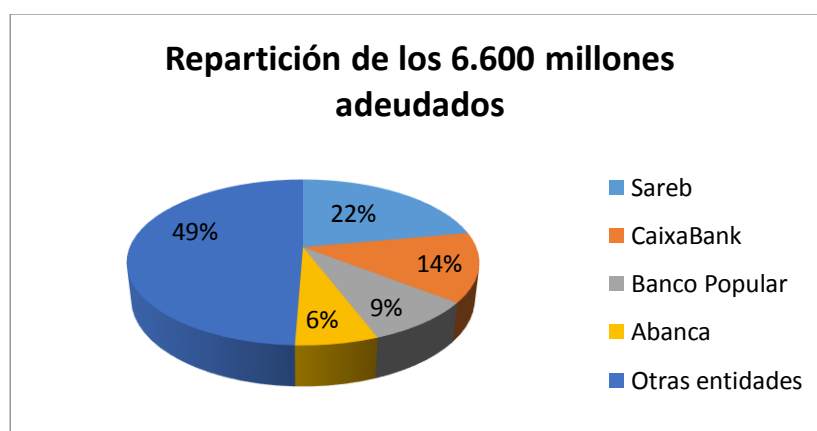


Gráfico 37. Repartición de la deuda en las entidades acreedoras
Fuente: Diario Expansión

En primera instancia, se previó una quita de la deuda del 70% y la liquidación de una parte del pasivo con daciones de pago. Además, el empresario incluía en el plan un reparto de una porción de los 1.576 millones que pensaba obtener de una sentencia favorable frente a Manuel Jové. Sin embargo, la inmobiliaria vio como algunas de sus propuestas se truncaron, debido a una serie de razones que se redactan a continuación.

Declive

- **Sobrevaloración de activos**

La inmobiliaria había tasado sus activos en 990 millones de euros. La banca intentó verificar estas cifras, solicitando una tasación independiente de todos los inmuebles a la consultora Irea. Tras el estudio pertinente, los activos fueron tasados en 237 millones de euros, lo que supone que se habían sobrevalorado en un 417%.

- **Pérdida del juicio**

El Supremo rechazó los argumentos en los que se basaba Martinsa para argumentar que la supuesta sobrevaloración de la empresa era achacable a Manuel Jove, responsabilizando por completo de la suspensión de pagos a la gestión la propia empresa. Así, además de no obtener ningún tipo de compensación económica por el resultado del proceso judicial, tuvieron que hacer frente a las costas del juicio, unos 60 millones de euros, lo que agravó aún más la situación, puesto que la empresa no podía asumir ningún pago de esa cuantía en esos momentos.

- **Activos de mala calidad**

Parte de los acreedores consideran que los activos que tasa la inmobiliaria no son de calidad, ya que se trataban en su mayoría de suelo rústico o, a lo sumo, en desarrollo.

Por otra parte, y al igual que otras inmobiliarias, se vio beneficiada de los cambios normativos aprobados por el gobierno, en los que se exoneraban a las inmobiliarias de la obligación de tener que disolverse por desfase patrimonial, en el caso de que este supuesto este asociado a la devaluación de sus activos inmobiliarios. Gracias a ello, entre 2008 y 2011 la empresa consiguió vender cerca de 5.700 viviendas, lo que supuso unos ingresos de 1.340 millones de euros, que ayudaron a maquillar los maltrechos balances.

Sin embargo, los continuos incumplimientos de los pagos fijados en el Plan Aurora y la falta de liquidez de la compañía la abocaron a la liquidación, tras no lograr los apoyos necesarios de la banca acreedora para realizar una modificación del convenio con el que había superado el concurso años atrás. Tras esto, los accionistas se posicionaron en orden de prelación de cobro con el fin de intentar recuperar parte de su inversión, lo que ninguno parece haber conseguido a día de hoy, ni conseguirá probablemente.

Caso 12: AMERICAN AIRLINES INC.

Inicio

Inicialmente, American Airlines era conocida como American Airways, y fue fundada a partir de reorganizaciones y adquisiciones de 82 pequeñas empresas.

A principios de la década de los años 30, la compañía ya operaba a lo largo de todos los Estados Unidos de Norteamérica, dando servicio a más de 70 ciudades, teniendo además un papel fundamental en la construcción del primer aeropuerto de la ciudad de Nueva York, el cual se convertiría años más tarde en uno de los más transitados.

Durante los años siguientes, American siempre estuvo a la vanguardia de todos los avances referentes al sector aeronáutico, realizando siempre fuertes inversiones para contar con flotas de aviones de última tecnología.

En 1970, la compañía realizó sus primeros vuelos intercontinentales con destino en diversas ciudades australianas, y con origen en los estados de Saint Louis, Chicago y Nueva York a ciudades australianas. En los años posteriores, continuó con su política de adquisición de otras aerolíneas, intentando incrementar sus rutas. Dentro de esta línea, destaca por su peso la compra de la empresa Trans Caribbean.

En la siguiente década, la compañía se centró en abrir hubs (centros de conexiones) por Estados Unidos que le permitiesen establecer puntos de transferencia, no sólo para el transporte aéreo de pasajeros, sino también para el transporte de cargas. Algunos de ellos, como los aeropuertos de San José o Nashville, estuvieron centrados en consolidar el tráfico norte-sur; y otros, como fue el caso del aeropuerto de Miami, sirvió a American Airlines para afianzarse como el principal operador aéreo entre Estados Unidos y Latinoamérica durante la década de los 90.



Figura 16. Conexiones facilitadas por American Airlines desde Miami
 Fuente: ABC.com

A comienzos de siglo, la aerolínea realizó una estrategia de expansión internacional al establecer un hub en Londres-Heathrow tras la adquisición de los activos operativos de Trans World Airlines (TWA) en este aeropuerto, por una cifra de 445 millones de dólares.

11 de septiembre

La expansión de la compañía se vio truncada por el fatídico acontecimiento del 11 de septiembre de 2001, cuando dos aviones de American Airlines, secuestrados por terroristas de Al Qaeda, impactaron con el World Trade Center en Nueva York, causando miles de muertos y heridos, así como graves desperfectos en el Pentágono.

Durante los días posteriores, las compañías estadounidenses suspendieron los vuelos para proteger a sus pasajeros y para intentar frenar el pánico generado a partir de los ataques.

De forma particular, American Airlines tuvo que hacer frente a un pago de 135 millones de euros, en concepto de reparación de daños a la agencia de corredores de bolsa Cantor Fitzgerald de Nueva York, ya que más de 650 de sus empleados perdieron la vida en el atentado. Además, el clima de inseguridad generado afectó directamente a la compañía, la cual vio reducidos sus ingresos hasta el punto de encadenar más de cuatro años de graves pérdidas.

A pesar de ello, American Airlines siguió con su expansión por nuevos mercados como el irlandés, indio y chino, hasta conseguir revertir la situación, consiguiendo 58 millones de beneficio en el segundo trimestre de 2005.

Durante los dos años posteriores, la compañía siguió creciendo hasta superar los 60 euros de valor nominal por acción, tal y como se puede observar en la gráfica que sigue. Sin embargo, a partir de este momento, American Airlines estuvo inmersa en una serie de factores que provocaron su declive.



Gráfico 38. Evolución de la cotización bursátil de American Airlines, Inc. (2006-2012)
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance.

Causas Declive

- **Combustibles**

Uno de los factores claves para el declive fue el aumento de los costes del combustible, los más altos en las últimas dos décadas. Tan solo en los primeros cinco años del siglo XXI, hubo un crecimiento aproximado del 50% en tales precios.

Debido a ello, más de un tercio de los beneficios tuvieron que ser destinados a la compra del combustible, ya que la aerolínea sólo pudo trasladar parte de este incremento a los costes de los billetes.

- **Flota**

La mayor parte de los más de 900 aviones con los que contaba American Airlines, eran bastante antiguos (como el Boeing MD-80, que tenía un mínimo de 20 años), consumían mucho combustible y requerían de un exhaustivo mantenimiento, con el gasto operativo que ello conllevaba.

A raíz de ello, en julio de 2011, la aerolínea realizó el mayor pedido de aviones de la historia, con el objetivo de reemplazar la flota de corto y medio recorrido.

- **Competencia**

Comienzan a surgir nuevas aerolíneas, como Spirit Airlines, que parten de la premisa de ofertar sus vuelos a precios más reducidos. Este hecho afectó de forma sensible a las compañías aéreas estadounidenses tradicionales, con más solera y prestigio, y con unos estándares de calidad. American Airlines en consonancia con este grupo, no pudo competir en precio con este tipo de compañías económicas.

Por ello, algunas de las principales aerolíneas vieron reducidos sus beneficios al perder parte de la clientela que buscaba el sector más económico.

- **Conflicto plantilla**

Tras la crisis financiera de la compañía, cuando se iba mejorando la cuenta de pérdidas, se plantean conflictos laborales con sus empleados, que demandaban mejoras salariales. La cúpula de American entendió que tales subidas no eran aún asumibles, dado que la situación no era estable y no sabían si la tendencia seguiría siendo positiva.

Además de esto, la aerolínea norteamericana era la única de sus grandes competidores que aún tenía que financiar las jubilaciones de sus trabajadores puesto que, al ser la única gran compañía que no se había acogido a la ley de quiebras tras los atentados del 2001, no tuvo la oportunidad de contar con la protección necesaria para poder recortar estos costes laborales.

Las razones recogidas anteriormente, junto con otras de menor envergadura, constituyen los motivos básicos por lo que la aerolínea no pudo hacer frente a sus obligaciones y no tuvo la capacidad de revertir las pérdidas que año tras año figuraban en sus cuentas anuales, tal y como se muestra en el cuadro siguiente.

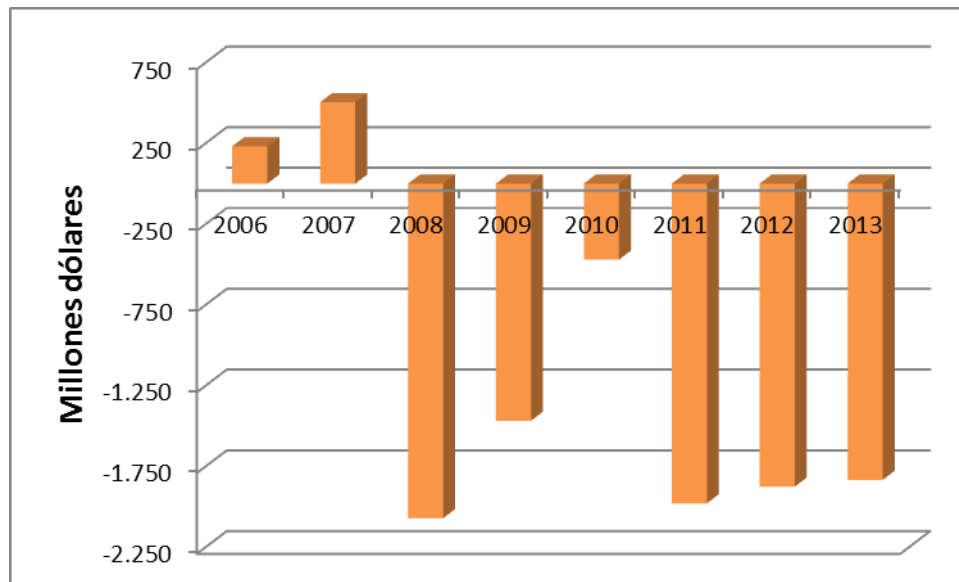


Gráfico 39. Resultado anual de American Airlines

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de American Airlines

Bancarrota

Finalmente, tras encadenar varios meses de pérdidas, AMR Corporation, la matriz de la aerolínea, decidió acogerse voluntariamente al capítulo 11 de protección de bancarrota, el 29 de noviembre de 2011.

A pesar de ello, anunciaron que mantendrían sus operaciones con normalidad, ya que se habían declarado en suspensión de pagos sólo para poder reestructurar su creciente deuda y ganar en competitividad.

Inicialmente, se hizo un cambio en la dirección American Airlines, la cual empezó a ser asumida por Thomas W.Horton, remplazando al antiguo consejero delegado, Gerard Arpey.

A continuación, se centraron en reducir los costes laborales a niveles más competitivos, ya que era uno de los principales aspectos en los que la aerolínea era superada por sus rivales.

Por último, dentro del proceso de reestructuración en el que estaban inmersos, se suprimieron o redujeron algunas de sus rutas menos rentables, y se notificó a más de 11.000 trabajadores que existía la posibilidad de que perdiesen el empleo.

Fusión

American Airlines Group es un holding estadounidense formado por la fusión de AMR Corporation y US Airways Group, empresas matrices de American Airlines y US Airways respectivamente.

Inicialmente, la empresa tuvo un valor de 11.000 millones de dólares, basado en el precio de las acciones de US Airways a 13 de febrero de 2013, un día antes de que se hiciese efectiva la fusión, que se realizó al objeto de que American Airlines pudiese salir de la quiebra en la que se declaró en noviembre de 2011.

A la vista de la gráfica que se adjunta a continuación, se observa como la unión fue beneficiosa para ambas compañías, ya que han conseguido asentarse en el mercado, convirtiéndose en la aerolínea más grande de todo el mundo.

La situación tras la consolidación de la fusión se tornó en positiva, pues la nueva compañía cada día opera unos 6.700 vuelos en 56 países distintos, contando con más de 100.000 empleados, y una flota amplia y moderna de aeronaves, en la que se incluye la previa de ambas compañías, y las que se adquirieron tras la fusión.



Gráfico 40. Evolución de la cotización bursátil de American Airlines Group Inc. (2013-Actualidad)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance

Caso 13: SPANAIR S.A.

Spanair S.A. era una compañía aérea española, fundada en diciembre de 1986 por los empresarios Gerardo Díaz Ferrán y Gonzalo Pascual. Ambos eran propietarios de la sociedad de inversiones Teinver, y se asociaron con el grupo sueco Scandinavian Airlines System (SAS) para acometer este negocio.

El reparto del accionariado, el cual se muestra en la figura adjuntada, se mantuvo constante durante los primeros lustros de la compañía.



Figura 17. Composición del accionariado de Spanair
Fuente: Rankia.com

Inicio de la Actividad

A finales de marzo de 1988, la compañía comenzó a realizar sus primeras operaciones con vuelos “tipo charter”, destacando los realizados entre la península y las islas, atendiendo a la demanda del mercado turístico. Sin embargo, y con motivo de la extensión de la aerolínea, poco tiempo después amplió sus rutas por toda Europa.

Los vuelos ofertados por la compañía se caracterizaban generalmente por no comercializarse por los canales habituales de venta, sino que otras empresas alquilaban algunos de los aviones, con el objetivo de no tener que ceñirse a los horarios de las rutas comerciales.

Esta operativa, desde el punto de vista económico, le reportaba grandes beneficios a Spanair, puesto que se aseguraba unos beneficios periódicos y, con ello, la oportunidad de seguir creciendo en el mercado.

Hay también que entender que tanto Spanair como el resto de aerolíneas se acogieron al mercado chárter, puesto que era el único al que tenían acceso, ya que sólo las filiales de Iberia (Aviaco, Binter Canarias y Binter Mediterráneo) y la propia matriz, estaban autorizadas para realizar vuelos de carácter regular.

Crecimiento

En 1994 se produjo la liberación del mercado aéreo nacional, en consonancia con la finalización del monopolio de Iberia en este ámbito. A partir de este instante, Spanair se introdujo como aerolínea regular en el mercado doméstico, viendo como su número de clientes aumentaba de forma exponencial.

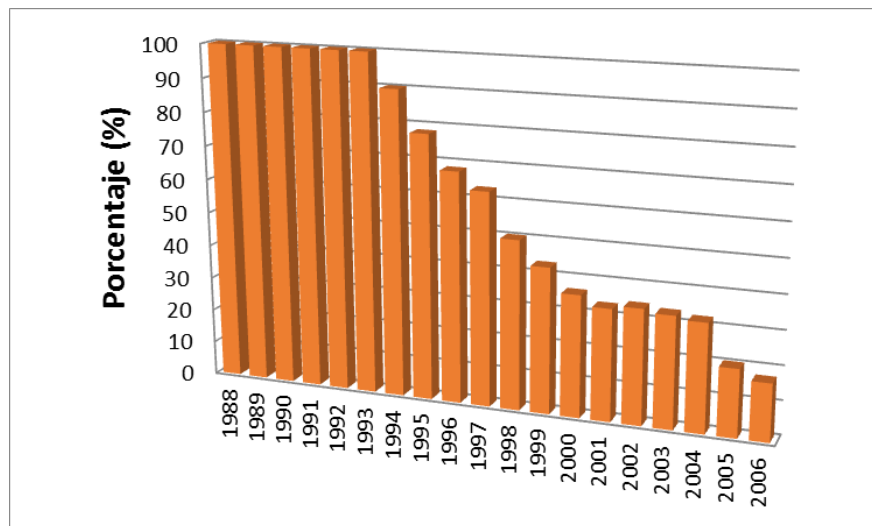


Gráfico 41. Cantidad de vuelos chárter con respecto al total
Fuente. Elaboración propia a partir de datos recogidos en Wikipedia

Tres años más tarde, la compañía puso en marcha sus primeras operaciones de vuelos regulares en mercados internacionales, inaugurando en noviembre de 1997 el servicio en la ruta que unía Madrid con el aeropuerto de Washington-Dulles. Posteriormente, el servicio intercontinental se convirtió en la principal fuente de ingresos de Spanair, al contar con acuerdos para volar a Sao Paulo, Rio de Janeiro, Buenos Aires y La Habana.

A raíz de este crecimiento, y con el objetivo de abarcar todos los servicios que precisaban sus clientes, la compañía creó dos empresas filiales:

- **Newco:** dedicada a los servicios aeroportuarios a Spanair. Este tipo de compañías se denominan empresas de “*handgling*”.
- **Fuerza de ventas:** integraba toda el área comercial de Spanair, encargándose de la comercialización de los billetes de avión, entre otros aspectos.

Tras este crecimiento, Spanair se convierte en la segunda aerolínea más importante de España, sólo por detrás de Iberia.



11 de septiembre

Como consecuencia del atentado terrorista producido en Nueva York en 2001, la confianza en el transporte aéreo se vio gravemente afectada, razón por la cual Spanair, al igual que las demás aerolíneas, vieron cómo se redujo el tránsito de pasajeros durante los meses posteriores.

Además de esto, el precio del combustible comenzó a aumentar, por lo que la compañía canceló sus vuelos intercontinentales y se deshizo de los Boeing 767, centrando su mercado a la zona euro.

STAR ALLIANCE

A pesar de todo, no todas las noticias fueron negativas durante esta etapa, ya que el 1 de mayo de 2003 Spanair entró a formar parte de la Star Alliance, la alianza de compañías aéreas más importante del mundo en términos de cantidad de vuelos y destinos.

El grupo sueco SAS, al ver que la compañía prosperaba, decidió aumentar su participación en la misma, pasando de tener un 74% a un 95% del capital social.

Declive

Otro de los hitos negativos para la decadencia de Spanair fue el accidente en el despegue de uno de sus aviones el 20 de agosto de 2008, a raíz del cual mueren 154 personas.

Otro de los factores decisivos para explicar este declive fue la venta en marzo de 2009 por SAS de más del 80% de las acciones de la empresa al grupo IEASA (Iniciatives Empresariales Aeronautiques).

Con esta transacción, esta sociedad civil catalana se quedaba con la totalidad del capital social de la compañía, buscando convertir el aeropuerto del Prat en un hub internacional, conectando Barcelona con el resto de ciudades internacionales, al igual que lo hacía Madrid.

Los gráficos que presentamos seguidamente muestran como SPANAIR entra en decadencia económica a partir del año 2006. Sin embargo, fue a partir de la venta de acciones realizadas por SAS, cuando las pérdidas se hicieron mucho más notorias.

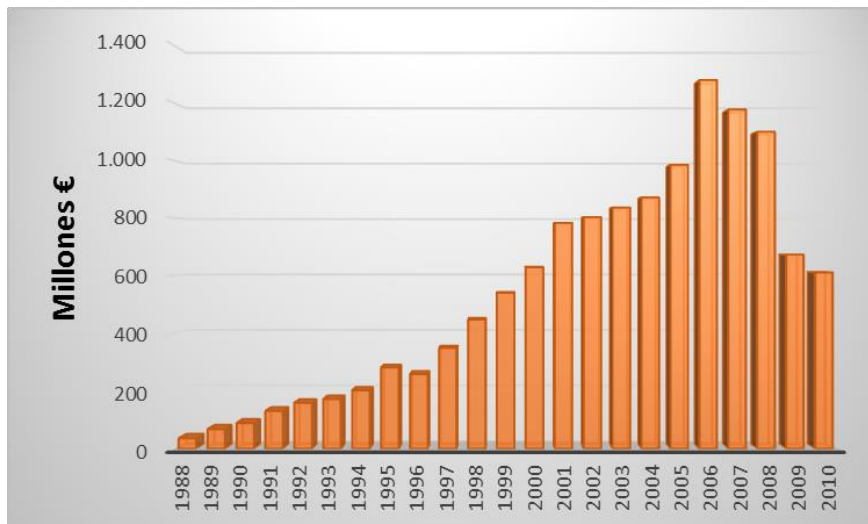


Gráfico 42. Evolución de la facturación anual de Spanair S.A.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en Rankia

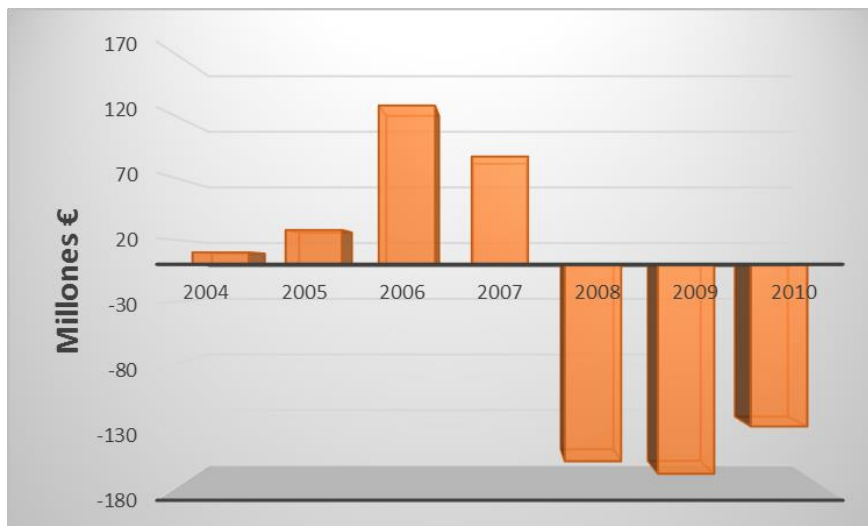


Gráfico 43. Evolución del resultado neto anual de Spanair S.A.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos recogidos en Rankia

La aerolínea no era capaz de generar caja mediante la realización de su actividad, por lo que en más de una ocasión la Generalitat de Cataluña inyectó liquidez a la compañía, mediante ayudas económicas que alcanzaron un monto global cercano a los 150 millones de euros.

Esta situación llevó a la asociación de aerolíneas ELFAA a demandar a Spanair ante el Comisionario Europeo de Competencia por violación de la legislación europea de libre competencia, amparándose, entre otros argumentos, en las bajadas de precios que realizaba Spanair en rutas donde tenían competencia con otras aerolíneas, y en los desmesurados gastos en publicidad, gastando grandes sumas de dinero en todo ello, que no tenía.

A partir del año 2008, la Generalitat buscó un socio que adquiriese un 49% de la sociedad, ya que no contaba por si misma con los medios adecuados para sostener la compañía. A pesar de tener conversaciones con varias aerolíneas del Star Alliance, ninguna de las negociaciones llegó a buen puerto.

Quiebra

Tras la denuncia interpuesta por la ELFAA después de la inyección de dinero público de la Generalitat, Qatar Airways anunció su decisión de no invertir en Spanair, lo que provocó que sólo un día después, el 28 de enero de 2012, Spanair abandonase la totalidad de sus operaciones, poniendo fin a 25 años de historia en el sector aeronáutico, dejando con esta decisión a 2.000 empleados directos y otros tantos indirectos, sin la posibilidad de continuar con su trabajo.

Tres días más tarde, los abogados de la compañía se acogieron al concurso de acreedores, declarando un pasivo de 476 millones de euros ante el Juzgado Mercantil número 10 de Barcelona. Dicha cantidad se repartía mayoritariamente entre las distintas entidades:

- Grupo Scandinavian Airlines System (SAS): 165 millones de euros.
- Generalitat y Ayuntamiento de Barcelona: 150 millones de euros.
- AENA
- Compañías de leasing de aeronaves
- Aportaciones a la Seguridad Social no satisfechas en su debido momento.

La situación después se demostró que era incluso peor. Tras más de un año de trabajo por parte del juzgado encargado del proceso concursal, éste envió un comunicado el 30 de mayo de 2013, en el que advertía que había un gran desfase entre la deuda inicialmente declarada por la compañía y la real.

Tabla 4. Valoración de la administración concursal del activo y pasivo de la sociedad

Activos de la Sociedad	58.887.310,00 €
Deudas Concuriales	- 508.654.113,85 €
Deudas Posteriores	- 78.810.002,58 €

Fuente: El estudio de una quiebra: El caso de Spanair.

Tras su desaparición, aerolíneas como Vueling adquirieron las rutas más rentables de Spanair para explotarlas y proseguir con su crecimiento.

Caso 14: ARTHUR ANDERSEN

Inicio

Arthur Andersen LLP, fundada en 1913, fue una empresa norteamericana que se dedicaba al sector de la auditoría, aunque posteriormente también ofreció servicios de consultoría y asesoramiento jurídico y fiscal.

Desde sus primeros años, los fundadores trataron de inculcar una estructura de gobierno totalmente democrática, en la que cada socio tuviese un voto, sin importar la antigüedad o el rango dentro de la compañía.

Además de esto, intentaron primar el desarrollo de la empresa a largo plazo, sacrificando el beneficio individual de los socios durante varios años, con el fin de tener que recurrir lo mínimo posible a financiación exterior.

El asentamiento de estos principios hizo que la empresa tuviese un gran crecimiento durante la década de los años 20, que se acrecentó aún más a partir de la Gran Depresión del 29, ya que la auditora fue uno de los actores principales a la hora de controlar la quiebra.

Una vez finalizada la crisis, la imagen de auditora salió muy reforzada por lo que, desde la junta directiva, se vio como un momento idóneo para iniciar la expansión internacional de la compañía.

Tras la muerte en 1947 de Arthur Andersen, co-fundador de la compañía junto a Clarence DeLany, la empresa comenzó a ser dirigida por Leonard Spacek, mandato que coincidió con los mejores momentos de la auditora.

Auge

Durante sus primeros años de expansión internacional, la empresa se centró en dos vertientes. Así, por un lado, desarrolló los servicios de consultoría y servicios de asesoramiento jurídico y fiscal; y, de otro, aumentó el número de oficinas en distintos países, con el objetivo de que el modelo de negocio inculcado en Estados Unidos diese sus frutos en otros lugares.

Para ello, llevaron a cabo una estrategia que la diferenciaba de otras compañías del sector, intentando dar la máxima responsabilidad a los trabajadores nacidos en el país en el que se estaba abriendo la oficina. Gracias a esto, conseguían profesionales nativos que no tenían que adaptarse al país, pero que habían sido preparados por dirigentes norteamericanos de la compañía.

Por otra parte, Leonard Spacek estuvo muy involucrado en que la compañía, a pesar de ser estar presente en varios países, tuviese unas pautas de comportamiento y forma de trabajar idénticas en todos los lugares en los que tenía actividad, para garantizar la unidad, el orden y los más altos estándares de calidad.

Debido a ello, en el año 1970 se produjo un cambio en la estructura de la empresa al surgir *Arthur Andersen & Co.; Société Coopérative*, con sede en Ginebra. A partir de este instante, los socios pasaron a ser propietarios de sus respectivas firmas, dejando de ser socios de la norteamericana.

Todos estos cambios afectaron de forma positiva a la evolución de la compañía y, durante los años posteriores el valor de los ingresos anuales no hizo sino crecer de forma continua, como se puede observar en el gráfico que se adjunta.

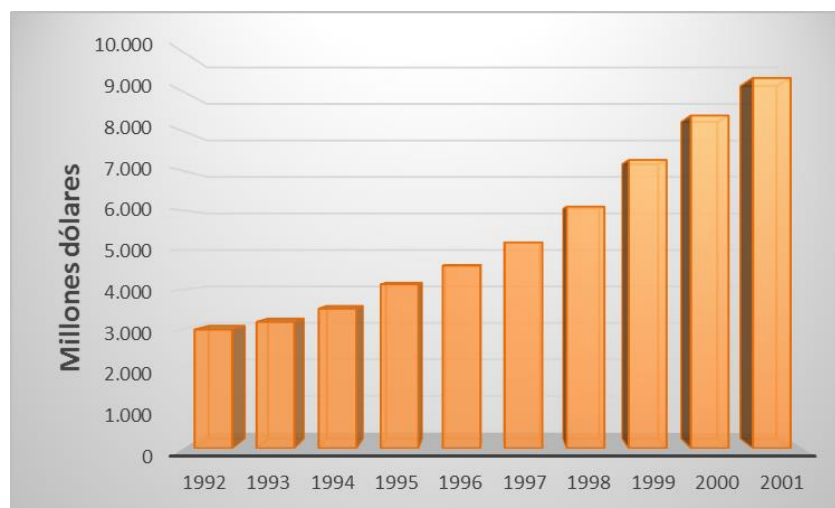


Gráfico 44. Evolución de los ingresos anuales de Arthur Andersen
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Arthur Andersen.

Declive

La inalterable progresión de Arthur Andersen se frenó a raíz de la acusación de manipulaciones contables que sufrieron dos de las grandes empresas que auditaba.

Si la relación con estas empresas hubiese ocurrido en otro sector, quizás la repercusión no habría sido tan grande. Sin embargo, al tratarse de una auditoría, cuyo trabajo es controlar que se cumplan las normas financieras, no pudo retomar su actividad después de estos escándalos, ya que había perdido todo el prestigio y la confianza adquirida durante las décadas anteriores.

Ambos casos coinciden prácticamente en el tiempo, ya que se producen en los años 2001 y 2002. Curiosamente, esta fue una época de excesos en la que muchas de las grandes empresas inflaban sus beneficios, a fin de mostrar una imagen contable mejor que la de su competencia.

WorldCom

Uno de estos casos mencionados anteriormente fue el de la conocida empresa norteamericana de telecomunicación WorldCom, que contabilizaba los costes operativos como gastos de capital, obteniendo así la posibilidad de depreciarlos con el tiempo, en vez de tener que imputarlos en el periodo en que se estaban produciendo.

Dado que se trata de una maniobra contable relativamente sencilla, lo lógico es pensar que la auditora estaba implicada en la operativa por la que WorldCom conseguía una imagen más solvente para sus cuentas. Además, cuando Arthur Andersen retiró su dictamen de auditoría correspondiente al año 2001, aclaró cualquier duda sobre su implicación.

Enron

Aunque el caso de WorldCom tuvo una repercusión muy negativa para la auditora, fueron las noticias de Enron las que realmente llevaron a Arthur Andersen a la pérdida total de su prestigio.

En este caso, el entramado contable fue mucho más complejo que en el caso anterior, ya que el director financiero de la compañía se dedicó a crear Entidades de Propósito Especial (SPE), para que éstas fuesen absorbiendo el capital adeudado y las inversiones poco rentables realizadas por su empresa.

En todo caso, parece difícil que la auditora no estuviese al tanto de dichas operaciones, ya que la relación profesional de Enron con Arthur Andersen se extendió por más de 15 años. Además de esto, pocos días después de que se destapase el escándalo, la compañía decidió destruir una gran cantidad de documentos que presuntamente mostraban parte de las irregularidades de la empresa energética.

Por todo ello, Arthur Andersen fue sentenciada en junio de 2002 por delitos de obstrucción a la justicia, así como de la modificación y de la destrucción de documentos relacionados con la quiebra de Enron.

Además de estar imputado en los delitos citados, tuvo que hacer frente a una multa de medio millón de dólares, y se le retiró la posibilidad de seguir ejerciendo sus funciones de auditoría y asesoría para las sociedades registradas en la bolsa de valores de los Estados Unidos.

A pesar de esto, el 31 de mayo de 2005 la corte suprema de Estados Unidos absolvió finalmente a Arthur Andersen, a raíz de una apelación de la propia compañía, debido a la vaguedad de las pruebas presentadas en su contra, ya que no quedó demostrado que la destrucción de los documentos estuviese en relación con la obstrucción a la justicia.

Consecuencias

Evidentemente, la pérdida de prestigio provocó que el indulto fuese insuficiente para que la empresa pudiese seguir con su actividad, tal y como la había desarrollado hasta ese momento.

Sin embargo, y tal y como se comentó anteriormente, la compañía además de dedicarse a la auditoría, también estaba presente en la asesoría jurídico-fiscal y en servicios de consultoría, por lo que pudo seguir realizando parte de su trabajo en los siguientes años, aunque a menor escala.

Debido a la reducción de su actividad, muchos de los trabajadores tuvieron que salir de la empresa e irse a otras del sector. Dado que la formación de la mayoría del personal era idónea, no tuvieron problemas en encontrar trabajos en KPMG Consulting o Deloitte, las cuales actualmente conforman, junto con PwC y Ernst & Young, el denominado grupo de las “*big four auditors*”

Sin duda alguna, el devenir de Arthur Andersen en Estados Unidos tuvo un final bastante peor que el que se produjo en otros países europeos como España ya que en éstos, además de poder reestructurar todas sus áreas de negocio, consiguió mantener un buen nivel de actividad económica y resultados.

En nuestro país, la firma auditora se fusionó con la firma internacional de auditoría Deloitte. A pesar de la unión, los socios españoles de Arthur han seguido manteniendo su participación en la firma, la cual es dirigida actualmente por el ex presidente de Arthur Auditores.

Por otra parte, la firma de asesoría legal y fiscal se independizó para seguir el camino por sí misma, abandonando su antiguo nombre y pasando a llamarse Garrigues, que actualmente ha conseguido un volumen de negocio tan grande que posee una total independencia para poder desarrollar su actividad sin la ayuda de ninguna otra compañía.

Por último, los socios de la firma de consultoría, la más pequeña de las tres, decidieron venderla a una firma norteamericana, que la convirtió en BearingPoint España.

Cabe destacar que todos los casos de irregularidades financieras en los que estuvo involucrado la auditora, no sólo le afectaron a ella, ya que, tal y como se puede observar en la gráfica que se presenta a continuación, las compañías auditadas por Arthur Andersen a partir de 2001, sufren sensibles desviaciones negativas con respecto a otras que no lo estaban en el precio de sus acciones. Evidentemente, todo esto fue derivado de la pérdida de confianza que tuvo el mercado con respecto a la auditora norteamericana. Como consecuencia de todo ello, tras la noticia de Enron, más de 140 clientes de Arthur Andersen dejaron la firma.

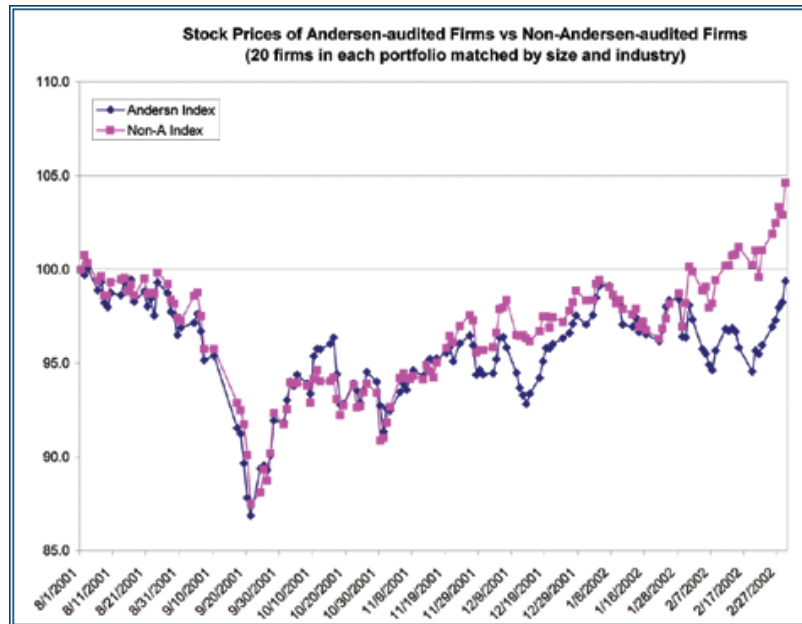


Gráfico 45. Comparación del precio de las acciones de 20 empresas auditadas por Arthur Andersen con otras tantas que no lo estaban
Fuente: Extraído en “The Demise of Arthur Andersen”

Caso 15: CORPORACIÓN MONDRAGÓN

Corporación Mondragón es un grupo empresarial, originario del País Vasco, integrado por cooperativas independientes y autónomas. Actualmente, está considerado como el mayor grupo corporativo del mundo, ya que tiene presencia en 41 países y venta en más de 150.



Figura 18. Distribución de las filiales productivas y delegaciones corporativas
Fuente: Mondragón-Corporation

La cooperativa está distribuida en cuatro sectores productivos:

- **Finanzas**

Dentro de este sector, la corporación cuenta con el negocio financiero de Laboral Kutxa y de la Entidad Lagun Aro.

- **Industria**

Engloba a aquellas empresas cuya actividad fundamentalmente es la fabricación de bienes de consumo, bienes de equipo, componentes industriales, productos y sistemas para la construcción y servicios empresariales. Dentro de este sector, destacó el Grupo Fagor, del cual hablaremos a continuación.

- **Distribución**

Esta sección, liderada por Eroski, extiende su actividad empresarial por el territorio nacional y el sur de Francia.

- **Conocimiento**

Para el correcto desarrollo de la Corporación, dentro de esta sección, se deslumbran dos apartados, que se consideran básicos. Por un lado, está la formación, la cual está ligada a la Universidad de Mondragón. De otro, se encuentra la innovación, que ha ayudado a la cooperativa a mantener sus cifras de ingresos durante los años posteriores a la crisis económica.

Fagor

Dentro de la Cooperación Mondragón destaca el Grupo Fagor, el cual es un conjunto de 8 cooperativas, todas ellas empresas autónomas e independientes.

Por ello, con el fin de conocerlas a todas, conviene en primera instancia definir los distintos campos de actuación de cada una de ellas.

- **Fagor Arrasate**, dedicada al diseño y fabricación de máquinas y sistemas completos de transformación y conformación de metales.
- **Fagor Automation**, dedicada al diseño y fabricación de controles numéricos y otros productos de automatización y control de maquinaria, incluyendo electrónica de potencia y máquinas eléctricas.
- **Fagor Ederlan**, dedicada tradicionalmente al diseño y fabricación de componentes de automoción.
- **Fagor Electrodomésticos**, dedicada hasta ahora al diseño y fabricación de electrodomésticos de línea blanca.
- **Fagor Electrónica**, dedicada al desarrollo y fabricación de componentes electrónicos.
- **Fagor Industrial**, dedicada al diseño y fabricación de equipamiento industrial integral para restauración colectiva.
- **Copreci**, dedicada al desarrollo y fabricación de componentes para electrodomésticos.
- **Mondragón Assembly**, dedicada al desarrollo y fabricación de soluciones de automatización de procesos industriales.

La empresa que tuvo una mayor relevancia dentro de toda la Cooperación Mondragón fue Fagor Electrodomésticos (FED), por lo que será la cooperativa elegida para nuestro análisis.

Funcionamiento

Al igual que todas las cooperativas, Fagor Electrodomésticos estaba compuesta por un conjunto de socios que aportaban trabajo y capital, participando así de forma activa en la gestión y desarrollo de la empresa.

La implicación directa de todos los trabajadores fue uno de los principales activos de la cooperativa durante años, puesto que los beneficios personales de los socios dependían directamente de los negocios de la empresa.

De este modo, conseguían ofrecer a los clientes la máxima calidad y eficacia, tanto en servicios como en producción.

Brandt

El crecimiento de la demanda del sector electrodoméstico y de la competencia nacional e internacional, provocó que Fagor Electrodomésticos decidiese realizar un gran desembolso, comprando en 2005 la compañía francesa Brandt por 162 millones de euros.

Gracias a esta adquisición, consiguió aumentar significativamente su tamaño y presencia en el mercado.

A pesar de ello, la cooperativa vasca seguía teniendo una dimensión mucho menor que la de sus competidores, entre otras cosas por las limitaciones que le otorgaban su razón social.

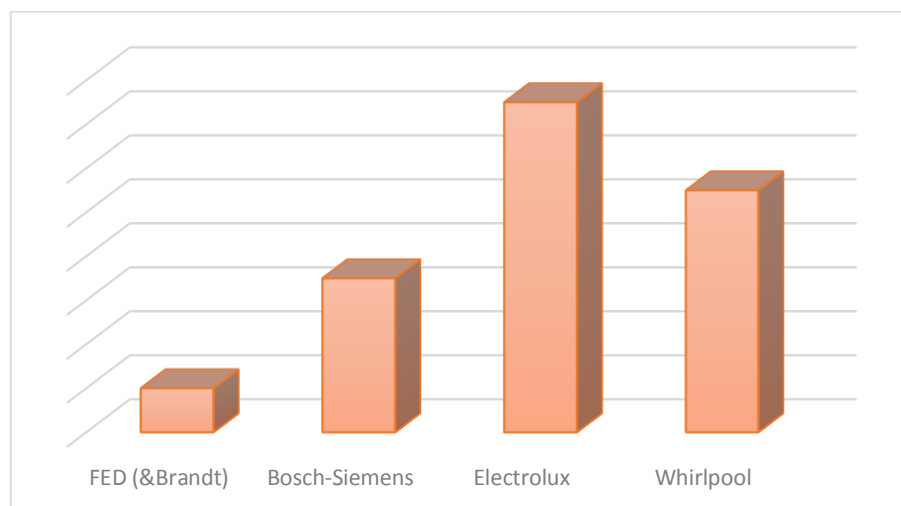


Figura 19. Dimensión aproximada de las principales empresas del sector en 2005
Fuente: jesusfdezblog.wordpress.com

Declive

A partir del año 2008 se produjo una crisis en el sector, debido en gran medida a la crisis económica que asolaba el sistema financiero mundial. Así, derivada de la crisis del sector inmobiliario, con el desplome en las ventas de viviendas, se produce un impacto muy significativo en la industria de los electrodomésticos, puesto que mientras menos viviendas se vendían, menores eran las posibilidades de colocar sus electrodomésticos en el mercado, lo que sí cabe fue aún más relevante para Fagor, por sus dimensiones más reducidas y por su propia localización.

En consecuencia, las empresas punteras del sector tuvieron que reestructurar su negocio, depurando los procesos, y estableciendo una gestión y control de costes mucho más detallada.

Además de este, hubo otros detonantes que provocaron el declive de Fagor electrodomésticos, aunque la mayoría de estos estuvieron asociados a la crisis anteriormente mencionada.

Causas de la caída

- *Sobrecapacidad de Fagor*

Debido al pinchazo de la burbuja inmobiliaria, el mercado de electrodomésticos se vio reducido a la mitad. Sin embargo, tal y como se comentó anteriormente, Fagor realizó una gran inversión en la adquisición de Brandt, con el objetivo de aumentar su mercado en un sector que estaba en vísperas de decadencia.

El aumento de personal, tras la compra de la compañía francesa, no ayudó a las posibilidades de adaptación a los cambios producidos a partir de la crisis, ya que uno de los principales problemas de un modelo de gerenciamiento colectivo, es la toma rápida de decisiones.

- *Cambios profundos en la composición de la demanda.*

Como suele ocurrir en épocas de crisis financieras, las desigualdades sociales aumentan. En relación a ello, la venta de productos de bajo coste y de lujo aumentaron considerablemente, en detrimento de los de gama media, sector donde se encontraba Fagor.

Parte de las empresas competidoras decidieron irse a producir a Asia, con el fin de intentar competir en los segmentos de productos de baja gama. Sin embargo, Fagor se mantuvo en su idea de seguir produciendo en Europa, asumiendo así unos costes de producción 23 veces superiores a los que había en Asia.

- ***Irrupción de fuertes competidores asiáticos como Haier.***

Además de los competidores europeos que se adaptaron a los cambios de la demanda, surgieron nuevas compañías con precios aún más competitivos. En este nuevo entorno, Haier se convierte en el líder del mercado de electrodomésticos desde el año 2009.

- ***Deudas con los proveedores***

Al no contar con financiación más allá de la que otorgaba la propia Corporación, no pudo hacer frente a los distintos pagos que tenía que realizar a los proveedores. Así, el conjunto de sus deudas ascendía a unos 100 millones de euros, de los que parte de ellos estaban relacionados con facturas pendientes con los proveedores.

Debido a esto, muchas de las empresas acreedoras decidieron cortar los suministros a la cooperativa, dando lugar a que muchas de las fábricas tuviesen que parar su producción.

- ***Venta on-line***

Como consecuencia de la crisis financiera, las grandes cadenas de distribución decidieron centrar sus inversiones en abrir establecimientos de este tipo. Desafortunadamente, la empresa no supo posicionarse de forma proactiva en este ámbito, por lo que perdió la oportunidad de incrementar su volumen de negocio.

El crecimiento se hizo patente a partir del primer trimestre de 2012, en el que la facturación del sector creció un 56%, respecto al mismo periodo del año anterior.

Consecuencias

Tras ver como las deudas iban en aumento y las ayudas de la Cooperativa se terminaban, el 17 de octubre de 2013, Fagor Electrodomésticos, empresa primogénita de la Corporación Mondragón, presentó precurso de acreedores, iniciando así un proceso de refinanciación de una deuda cercana a los 1.000 millones de euros.

Tras un mes de negociaciones, la compañía presentó en el Juzgado Mercantil el concurso de acreedores voluntario, ya que no contaba con la financiación requerida para continuar con la actividad empresarial.

Durante más de un año, la Corporación Mondragón intentó salvar aquellas unidades productivas que pudiesen ser rentables. Además, trató de recolocar en sus distintas cooperativas a los más de 2.200 trabajadores que se quedaron en paro.

Finalmente, el 28 de julio de 2014, el Juzgado de San Sebastián asignó todos los activos de la cooperativa concursada, a la empresa catalana Cata, del grupo CNA.

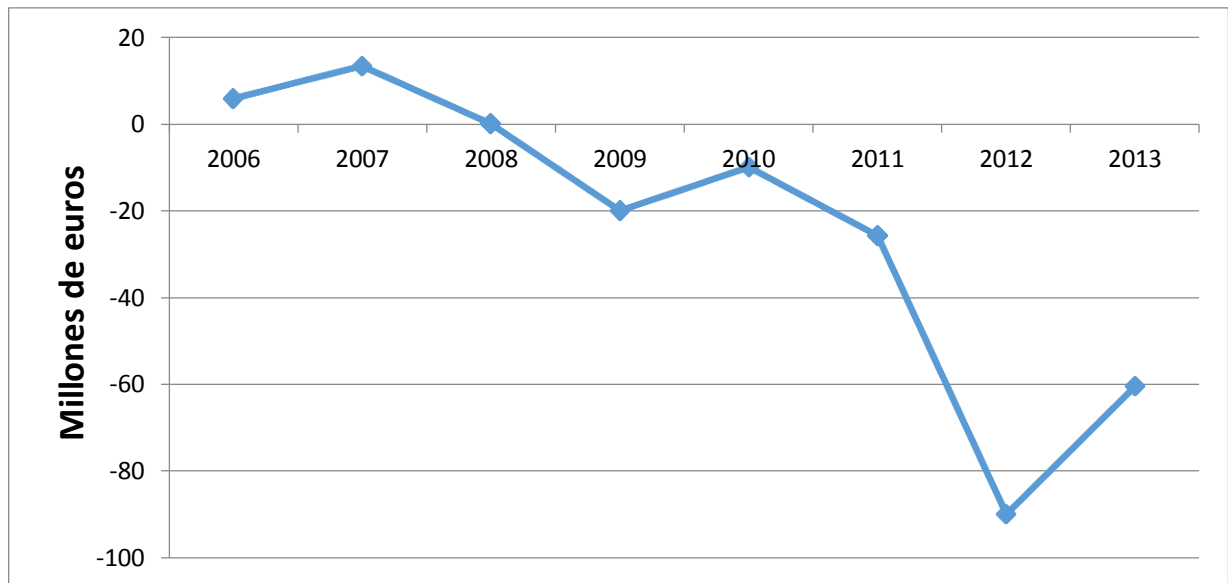


Gráfico 46. Evolución del resultado neto de Fagor Electrodomésticos
Fuente: Cuentas anuales Fagor

Caso 16: ENRON

Inicio

La compañía fue fundada en julio de 1985, a partir de la fusión de InterNorth y Houston Natural Gas, convirtiéndose así en una empresa de referencia en Estados Unidos, al contar con un gaseoducto de gas natural de 37.000 millas.

Kenneth Lay, antiguo presidente y consejero delegado de Houston Natural Gas, fue elegido un año más tarde presidente de Enron, cargo que mantendría hasta la caída de la empresa.

Inicialmente, Enron tenía su campo de actuación en la administración de gaseoductos, dedicándose además al desarrollo, construcción y operación de plantas de energía.

Sin embargo, conforme fueron pasando los años, consiguió expandir su negocio alrededor de todo el mundo, introduciéndose en otros sectores como la transmisión de energía eléctrica y el desarrollo de nuevas áreas en el sector de las comunicaciones.

Su ascensión se mantuvo constante durante toda la década de los 90, llegando a ser la mayor empresa energética de Estados Unidos, excluyendo las petroleras. Este crecimiento estuvo relacionado principalmente con la liberación del mercado de la energía, dado que ello posibilitó la venta del gas como si fuera una mercancía (commodity).

Para facilitar todo ello, en el año 1997 crearon Enron Energy Service (EES), que era el único proveedor de energía que actuaba en todo el territorio de Estados Unidos, dando servicios a clientes industriales y comerciales.

Tabla 5. Empresas estadounidenses con mayores ingresos en el año 2001

Rank	Company	Revenues (\$ millions)	Profits (\$ millions)
1	Exxon Mobil	210,39	17,72
2	Wal-Mart Stores	193,29	6,30
3	General Motors	184,63	4,45
4	Ford Motor	180,60	3,47
5	General Electric	129,85	12,74
6	Citigroup	111,83	13,52
7	Enron	100,79	979,00
8	Intl. Business Machines	88,40	8,09
9	AT&T	65,98	4,67
10	Verizon Communications	64,71	11,80

Fuente: Fortune 500

Tras esto, vino también la liberación en el mercado de las telecomunicaciones y Enron, al igual que muchas otras empresas, confió parte de sus inversiones a este sector. Al objeto de posicionarse en el sector, crea en 1999 una empresa dedicada al mercado de internet, EnronOnline y un año más tarde, una para el mercado de las telecomunicaciones, Enron Broadband Services.

Evidentemente, la compañía confió en que esta expansión le reportaría enormes beneficios, ya que, al contar con presencia en los sectores de la energía, trader e internet, podría usar la vía telemática como plataforma de negociación de sus servicios.

Durante el año 2000, las acciones de Enron cotizaban al alza en Wall Street, siendo su punto álgido los 90.56 dólares que alcanzaron en el mes de agosto, el cual suponía una capitalización bursátil superior a 65.000 millones de dólares.

Fruto de este crecimiento, a principios de siglo la compañía contaba con una plantilla de 21.000 personas y con presencia en más de 40 países.

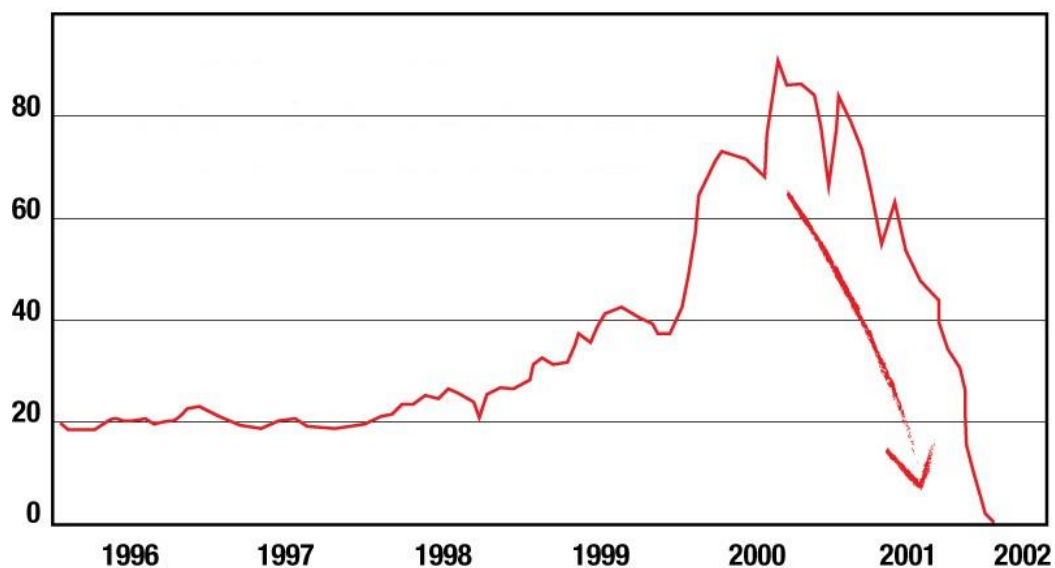


Gráfico 47. Evolución de la cotización bursátil de Enron Corporation
Fuente: Agora Finacial

Declive

A pesar de que el futuro parecía prometedor para cualquier persona ajena a la cúpula de la compañía, Enron se endeudó por encima de sus posibilidades, por lo que tuvo que recurrir durante la década de los 90 a las técnicas fraudulentas que detallamos a continuación. Parece lógico pensar que fueron el instrumento extremo por el que tuvieron que decantarse para sobrevivir ante la imposibilidad de acudir a otras vías.

Entidades de propósito especial (SPE)

El director financiero de la empresa, Andrew Fastow, creó numerosas SPE para mejorar la imagen contable de la empresa. Se trataba de empresas subsidiarias cuyo objetivo era absorber el capital adeudado y las inversiones pocos rentables realizadas por Enron.

Su funcionamiento se basaba en que Enron trasladaba parte de sus activos a las SPE, permitiendo que estas empresas pudiesen realizar negocios financieros de alto riesgo a partir de la solicitud de préstamos bancarios con bajas tasas de interés. Además, de esta forma, ello permitía a Enron mostrar un balance con resultados más favorables, disminuyendo el pasivo e incrementando sus ganancias y patrimonio.

Debido a esto, la existencia de Enron dependía en gran medida de las SPE, ya que las transacciones realizadas involucraban grandes cantidades de acciones de Enron, por lo que el precio de las mismas dependía de los negocios de las SPE.

La creación de las SPE se extendió tanto que la estructura corporativa de la empresa contaba con más de 3.000 sociedades unidas a través de holdings, lo cual hacía casi imposible auditarla mediante métodos convencionales, lo que permitía ocultar y manipular resultados.

Evidentemente, todo este entramado no hubiese sido posible sin la figura de Arthur Andersen, su auditora durante 16 años, la cual no sólo ayudó a maquillar las cuentas de la compañía, sino que días después de la caída de Enron, destruyó toda la documentación perteneciente al entramado contable en el que estaba implicado.

A pesar de contar con la ayuda de la auditora, pocos de los negocios de las SPE fueron rentables, por lo que empezaron a mostrar síntomas de insolvencia, siendo estos los casos de Whitewing o Chewco. A partir de esta situación, se comenzó a investigar los negocios fraudulentos de Enron, lo que fue una de las causas de su declive.



Valor hipotético a futuro (CFH)

Si la creación de las entidades de propósito especial estuvo asociada a la figura de Andrew Fastow, las modificaciones asociadas al sistema contable tuvieron en Jeffrey Skilling, director ejecutivo de la compañía, su principal impulsor.

Skilling propuso que la empresa adoptase el sistema contable moderno denominado “mark-to-market”, lo que solicitó la auditora Arthur Andersen a la Securities and Exchange Commission (SEC), quien debería autorizar el empleo de este tipo de contabilidad.

Finalmente, el 30 de enero de 1992, la SEC aprobó el método propuesto por la compañía para su comercio de contratos futuros de gas natural, el cual permitía modificar los resultados de los balances de forma constante, recalculando el valor de los activos según una estimación de rendimiento hipotético a futuro, lo cual daba lugar a cierta objetividad, que fue aprovechada por el director ejecutivo para manipular las cuentas.

A partir de las estimaciones a futuro, se podían anotar en la cuenta de resultados las ganancias estimadas, sin importar si dicho dinero había entrado o no en la empresa, e incluso obviar si se estaban teniendo pérdidas en el presente.

Evidentemente, al recurrir constantemente a este tipo de acciones, se estaban violando principios básicos de la contabilidad, como el de prudencia, el cual se sustenta en que los ingresos deben ser imputados en el momento en que se realicen, mientras que las pérdidas, desde el primer instante en que se tengan.

Consecuencias

Acciones

Tal y como se dijo anteriormente, la capitalización de Enron estaba muy ligada a las SPE, ya que se habían financiado a partir de acciones de la propia compañía. Por ello, la inadecuada elección de los negocios por parte de estas entidades dio lugar a que Enron comenzase a incurrir en enormes pérdidas, ya que era incapaz de continuar utilizando sus propias acciones para cubrir sus malas inversiones.

Por otra parte, la mala praxis contable que realizaba la compañía para maquillar las pérdidas en sus balances financieros comenzaron a hacerse públicas, lo que dio lugar a que se crease un clima de desconfianza hacia la compañía, que trajo consigo una enorme cantidad de órdenes de venta por parte de los accionistas, que hicieron descender rápidamente el valor de cotización de las acciones.

A partir de todo ello, y en poco menos de un año, las acciones de Enron fueron retiradas de cotización en la bolsa de Wall Street, en un momento en el que éstas tenían un valor inferior al dólar.

Directivos

Tras el continuo descenso del valor de Enron en bolsa, la SEC inició una investigación sobre las cuentas internas de la empresa. A partir de ellas, llegaron a la conclusión de que algunos de los directivos tenían relación directa con la falsificación de la contabilidad.

Por ello, Kenneth Lay (presidente de Enron), Andrew Fastow y Jeffrey Skilling fueron acusados de fraude, conspiración y otros cargos que los llevaron a prisión, exceptuando al primero de ellos que falleció justo antes de entrar.

Deudas

Tras la caída de Enron, trabajadores, acreedores y otras empresas comerciales vinculadas sufrieron unas enormes pérdidas, las cuales, en la mayoría de los casos, no han podido recuperarse.

- **Trabajadores:** Más de 20.000 personas perdieron sus puestos de trabajo, y gran parte de sus ahorros, ya que estaban relacionados con el valor de las acciones de Enron.
- **Accionistas:** Durante los cuatro años previos a la quiebra de la compañía, los accionistas perdieron alrededor de 74.000 millones de dólares.
- **Acreedores:** Algunos de los bancos más importantes del mundo, como J. P. Morgan Chase o Citigroup, registraron pérdidas a lo largo del año 2012, como consecuencia de no haber podido recuperar el dinero prestado a Enron. Además, la empresa debía dinero a muchas otras entidades, acumulando una deuda cercana a los 67.000 millones de dólares.

Ley Sarbanes-Oxley

El caso Enron y, posteriormente el de WorldCom, fueron los principales detonantes en la elaboración de esta ley, la cual tiene por objeto el establecer medidas de control interno más rígidas y eficientes para evitar que las empresas que cotizan en bolsa realicen una mala praxis contable.

5. CONCLUSIONES

INTRODUCCIÓN

Tras el análisis realizado a lo largo de todo el trabajo, en el que hemos descrito diversos casos de empresas que entraron en crisis, hemos constatado como el funcionamiento interno de una empresa está muy condicionado por su entorno, el cual incide directamente en sus estrategias y, por lo tanto, en sus resultados. Por ello, es de vital importancia conocer y comprender el funcionamiento de este entorno, además de tener constancia de en qué medida sus fuerzas se relacionan con la empresa y afectan a su forma de operar.

Con el objetivo de llegar a conclusiones finales sobre el conjunto de todas ellas, hemos intentado agrupar en situaciones específicas la diversa tipología de casos y situaciones en las que se encuentran las mismas.

CONCLUSIONES DERIVADAS DEL ANÁLISIS DEL MODELO DE LAS 5 FUERZAS DE PORTER.

En línea a unificar su tratamiento, y explicitar posibles relaciones comunes, hemos aplicado para el análisis el Modelo de las Cinco Fuerzas de Porter, que permite establecer una serie de factores comunes en el declive de varias de las empresas que se han estudiado. Tras realizar un sucinto resumen del mismo, pasaremos a concretar tales conclusiones finales, agrupando a las distintas empresas desde las fuerzas allí explicitadas.

EL MODELO DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER

Michael Eugene Porter, conocido profesor de la Universidad de Harvard en el campo de la política estratégica en el ámbito empresarial, creó su conocido modelo estratégico de las cinco fuerzas, que está radicalmente relacionado con el presente trabajo.

Las aportaciones que realizó al mundo de los negocios hacen que la dirección estratégica no pueda entenderse sin ellas, lo que implica que su modelo de dirección estratégica defina las líneas que pueden concretar las ventajas competitivas para cualquier negocio.

Así, el modelo otorga la capacidad para tener en cuenta aspectos cualitativos como la diferenciación estructural de las empresas o la relación de intereses económicos y de poder ya que, tal y como dijo Porter en 1982: “la esencia de la formulación de una estrategia competitiva consiste en relacionar a una empresa con su medio ambiente”. Evidentemente, el modelo ideado por el profesor debe ser complementado con otros modelos matemáticos y económicos que den una visión cuantitativa de la empresa.

El modelo de las 5 fuerzas de Porter fue propuesto en 1979 como una herramienta de gestión que permitiese realizar un análisis externo de las empresas, a través del análisis de la industria o sector al que pertenece.



Porter afirma que hay 5 fuerzas que conforman la estructura de la industria. Estas delimitan precios, costes y requerimientos de inversión, los cuales componen los factores principales que explican la expectativa de rentabilidad a largo plazo, por lo tanto, el atractivo de la industria. De este análisis, se extrae que la rivalidad entre los competidores, quinta fuerza en el modelo de Porter, viene dada por la combinación de 4 fuerzas o elementos.

En aras a analizar el modelo de Porter, es preciso tener en cuenta en primera instancia que existen dos dimensiones del entorno empresarial:

- **El macro ambiente:** Comprende las fuerzas que a nivel macroeconómico pueden tener implicaciones sobre el comportamiento y el desarrollo del sector, en general, y de la empresa, de forma particular.
- **El sector:** Vinculado con el comportamiento estructural, abarca el entorno más cercano de la empresa, considerando la formulación de las estrategias competitivas que plantean el posicionamiento de la misma.

En segunda instancia, se hace necesario conocer los elementos principales del mercado que sirven de base a las cinco fuerzas que intervienen en un sector industrial, que serían:

- **Competidores directos:** Son todos aquellos negocios que venden un producto igual o muy similar al nuestro, y que lo venden en el mismo sector en el que estamos nosotros, por lo que se están dirigiendo a nuestros mismos clientes.
- **Clientes:** Son las personas físicas o jurídicas receptoras de un bien, servicio, producto o idea, a cambio de dinero u otro artículo de valor.
- **Proveedores:** Son las personas físicas o jurídicas que suministran la materia prima utilizada para producir o generar los bienes o servicios que oferta nuestro negocio o empresa.
- **Productos o servicios sustitutivos:** Son aquellos que cubren las mismas necesidades para los clientes que satisfacen los productos que existen en el mercado en ese momento.
- **Competidores potenciales:** Aquellas empresas con capacidad de entrar a competir con las pertenecientes a un subsector determinado.

Una vez conocidos los elementos del mercado que sirven de base a las cinco fuerzas, vamos a describir brevemente cada una de ellas.

1. Amenaza de la entrada de nuevos competidores

Hace referencia a la entrada potencial a la industria de nuevos competidores que venden o producen el mismo tipo de producto. Cuanto más fácil sea entrar en la industria, mayor será la intensidad de la amenaza. Sin embargo, entrar a un mercado no suele ser una tarea sencilla, debido a la existencia de barreras de entrada.



Se entiende por barreras de entrada “a cualquier mecanismo por el cual la rentabilidad esperada de un nuevo competidor entrante en el sector es inferior a la que están obteniendo los competidores ya presentes en él” (Dalmau y Oltra, 1997).

Porter identificó siete barreras de entradas que podrían usarse para crearle a la organización una ventaja competitiva, evitando así la fragilidad de los sectores que definen esta fuerza:

- Economías de escala
- Diferenciación del producto
- Requerimiento de capital
- Desventaja en costes independientemente de la escala
- Acceso a los canales de distribución
- Política gubernamental
- Curva de experiencia
- Identificación de la marca

2. Amenaza de posibles productos sustitutos

Este tipo de amenaza hace referencia al ingreso potencial de empresas que producen o venden productos alternativos a los de la industria. En este caso, la intensidad de la amenaza aumenta de forma exponencial cuando el producto en cuestión es capaz de cubrir las mismas necesidades a un precio menor, con rendimiento y calidad superior. Esto hace que la empresa tenga que reducir el precio de venta del producto, disminuyendo así los ingresos obtenidos por el mismo.

Por ello, es primordial realizar un análisis de estas amenazas, con el objetivo de formular estrategias destinadas a impedir el ingreso de empresas que vendan o produzcan estos productos o, al menos, que nos den la posibilidad de competir con ellas.

De este modo, habría que intentar aportar mejores prestaciones que la competencia en términos de calidad, así como reducir el precio hasta valores competitivos. Si esto no fuese posible, se pueden centrar los esfuerzos en aumentar los canales de ventas o publicidad.

3. Poder de negociación de los proveedores

En este apartado, Porter hace referencia al poder con que cuentan los proveedores de la industria para aumentar sus precios y ser menos concesivos, definiendo así el posicionamiento de la empresa en el mercado. De esta forma, las empresas son conscientes que una mala negociación con sus proveedores puede lastrar su competitividad.

Por norma general, hay una serie de factores que tienen una trascendencia directa con esta segunda fuerza, como serían los siguientes:

- Cantidad de proveedores en la industria.
- Poder de decisión en el precio por parte del proveedor.
- Nivel de organización de los proveedores

Para los proveedores, tener capacidad de negociación les permite obtener, además de precios más competitivos, mejores plazos de entrega, compensaciones o formas de pago. Del mismo modo que las empresas, el poder de negociación de los proveedores está sujeto a las condiciones del mercado, además del número de proveedores que haya y la importancia del producto que están proporcionando.

4. Poder de negociación de los clientes

Del mismo modo que los proveedores cuentan con un poder de negociación con las empresas, los clientes tienen la posibilidad de poder obtener mejores condiciones y precios de los productos que están a la venta.

De forma general, el poder de negociación de los clientes está regulado por la ley de la oferta y la demanda de modo que, si el cliente cuenta con un abanico extenso de oportunidades para conseguir el mismo producto, el precio tenderá a reducirse.

Sin embargo, hay otros factores que también influyen directamente en la fortaleza de este poder de negociación, como serían los siguientes:

- Escasa diferenciación en los productos.
- Adquisición de los productos en grandes volúmenes por parte de los consumidores.
- Fácil accesibilidad de los consumidores a marcas competidoras o a productos sustitutos.
- Consumidores bien informados sobre las características de los productos, así como de los precios y costos de los vendedores.



Al igual que los clientes tienen la capacidad de poder aumentar su poder de negociación, las empresas pueden formular estrategias destinadas a reducirlo, a partir de un análisis exhaustivo de los factores anteriormente desarrollados. En esta línea estarían las siguientes opciones:

- Ofrecer mayores servicios de postventa.
- Ofrecer mayores y mejores garantías.
- Aumentar las promociones de ventas.
- Aumentar la comunicación con el cliente.

5. Rivalidad entre competidores existentes

La rivalidad entre competidores se encuentra en el centro, lugar donde confluye con el resto de fuerzas. Se trata del elemento más determinante en el modelo de Porter, ya que hace referencia a la competencia entre las distintas empresas que se encuentran en una misma industria, ofreciendo el mismo tipo de producto.

Esta rivalidad está conformada por el conjunto de estrategias que utilizan las empresas para fortalecer su posición en el mercado, debilitar a la competencia y conseguir así, una mayor rentabilidad en su negocio.

Para determinar la intensidad de la competencia hay que considerar principalmente la influencia de los siguientes factores:

- **Concentración:** Se trata de identificar si el número de empresas que dominan el mercado es elevado o si, por el contrario, se encuentra en un mercado de dominio. Este aspecto tiene una gran importancia, ya que en la mayoría de las ocasiones existe una relación entre el número de empresas existentes y el precio de sus productos.
- **Diversidad de competidores:** A raíz de la globalización, la competencia ha ido creciendo de forma exponencial, así como la forma en la que se compite. De este modo, el cliente cuenta con la posibilidad de adquirir productos y servicios de empresas con diferentes objetivos, costes y estrategias, dando lugar a estructuras organizativas muy diferentes.
- **Condiciones de los costes:** En función del tipo de empresa que se esté tratando, contará con proporciones diferentes de costes fijos y variables. Por ello, las diferentes estrategias deberán estar ligadas a cubrir estos costes en cualquier circunstancia, teniendo además en cuenta lo que está ofreciendo la competencia.

- **Diferenciación del producto:** A medida que una empresa consigue diferenciar su producto con la competencia, aumenta su libertad para fijar precios que le otorguen una mayor rentabilidad, ya que el cliente no tiene acceso a productos similares en el mercado con los que cubrir sus necesidades.



Figura 20. Modelo de las 5 Fuerzas de Porter
Fuente: www.dimejssoftware.wordpress.com

LOS CASOS DE TUENTI, NOKIA Y BLACKBERRY

En primer lugar, el estudio estará enfocado en algunas de las empresas tecnológicas que se han tratado anteriormente como **Tuenti**, **Nokia** o **BlackBerry**. En todas ellas, se ha podido observar como su declive estuvo relacionado con dos de las fuerzas que se han tratado con anterioridad; entrada de nuevos competidores y aparición de nuevos productos sustitutos.

- Aparición de nuevo producto: smartphone

La aparición de los teléfonos inteligentes o smartphones hizo que la hegemonía de **Nokia**, líder indiscutible en la fabricación de teléfonos móviles hasta el año 2011, se viese afectado y con ello, los ingresos obtenidos por sus ventas.

- Aparición de nueva aplicación: WhatsApp

Esta aplicación de mensajería instantánea fue fundada en enero de 2010 y, a diferencia del chat que poseía **BlackBerry**, sí era accesible para los sistemas operativos más populares del momento. Por ello, una de las principales ventajas competitivas que tenía **BlackBerry**, se vio superada por un producto sustituto que hizo que la mayor parte de sus clientes buscasen otras alternativas a las que acogerse. El crecimiento del uso de la aplicación ha sido exponencial, como se constata en el gráfico adjunto, pasando de un número de usuarios de 10 millones en octubre de 2010 a los 1000 millones que se alcanzaron en febrero de 2016.

Por otra parte, aunque con una menor repercusión que la que sufrió **BlackBerry**, **Tuenti** también se vio afectada por el auge de esta aplicación, puesto que estaba ofreciendo un servicio muy similar al de los mensajes privados de Tuenti, pero con un dinamismo y una adaptabilidad superior.

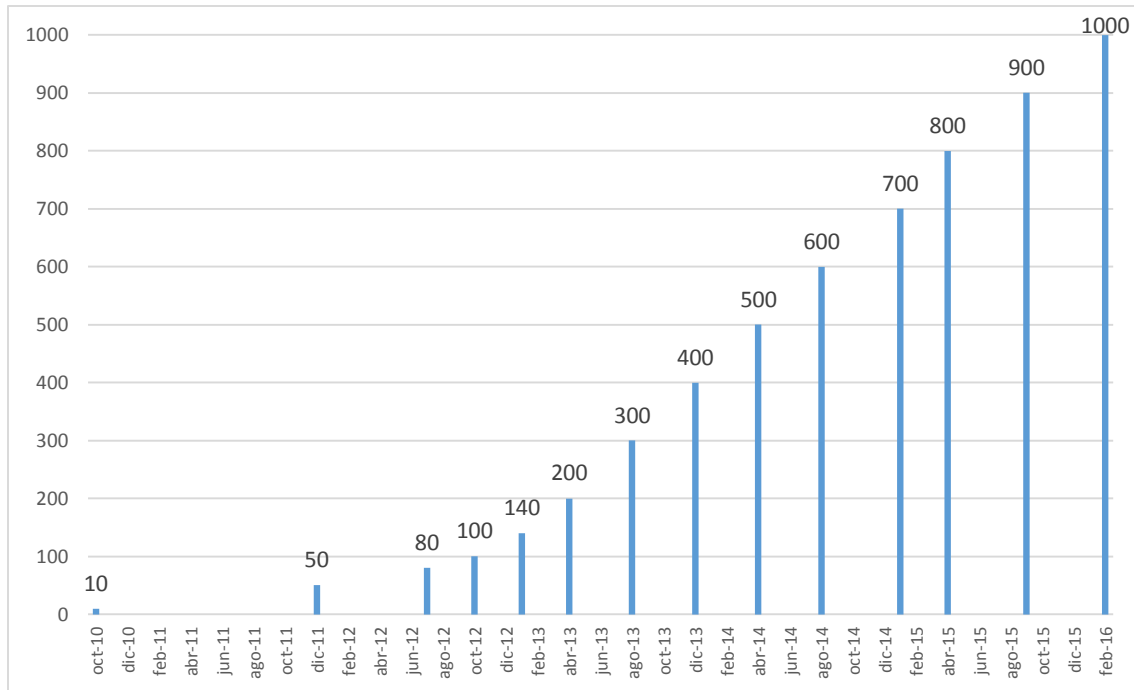


Gráfico 48. Número de usuarios activos en WhatsApp

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recogidos de B1 Intelligence Estimates y Emol

- Aparición de nueva aplicación: Twitter

Twitter es un servicio de microblogging, fundado en marzo de 2006, cuya expansión estuvo muy relacionada con el declive de **Tuenti**, ya que muchos de los usuarios vieron en Twitter la oportunidad de poder estar al corriente de las noticias de actualidad, e incluso del día a día de personas famosas e influyentes. De este modo, la aplicación supo diferenciar su producto y crear la necesidad en sus clientes objetivos, los cuales en la mayoría de los casos eran los mismos que tenía Tuenti.

- Aparición de nuevos competidores

A finales de la primera década del siglo XXI, la hegemonía de Nokia y BlackBerry en el sector de la telefonía móvil, se vio afectada por la incursión de dos compañías que revolucionaron el mercado con sus Smartphone, Samsung y Apple con iPhone, las cuales no sólo supieron adaptarse a las necesidades del cliente de aquella época, sino que introdujeron en sus Smartphone prestaciones muy superiores a las de la competencia.

Todo ello, dio lugar a que el porcentaje de ventas de las principales compañías experimentasen un cambio drástico en tan solo 6 años, pasando a copar el mercado los teléfonos de la plataforma Android, mientras que los móviles de tecnología IOS suponen en torno al 20% del mercado. La situación de partida era bien distinta, puesto que Symbian (en primer lugar y de destacado) y **Blackberry** dominaban el mercado. En la siguiente gráfica podemos ver de forma clara esa evolución.

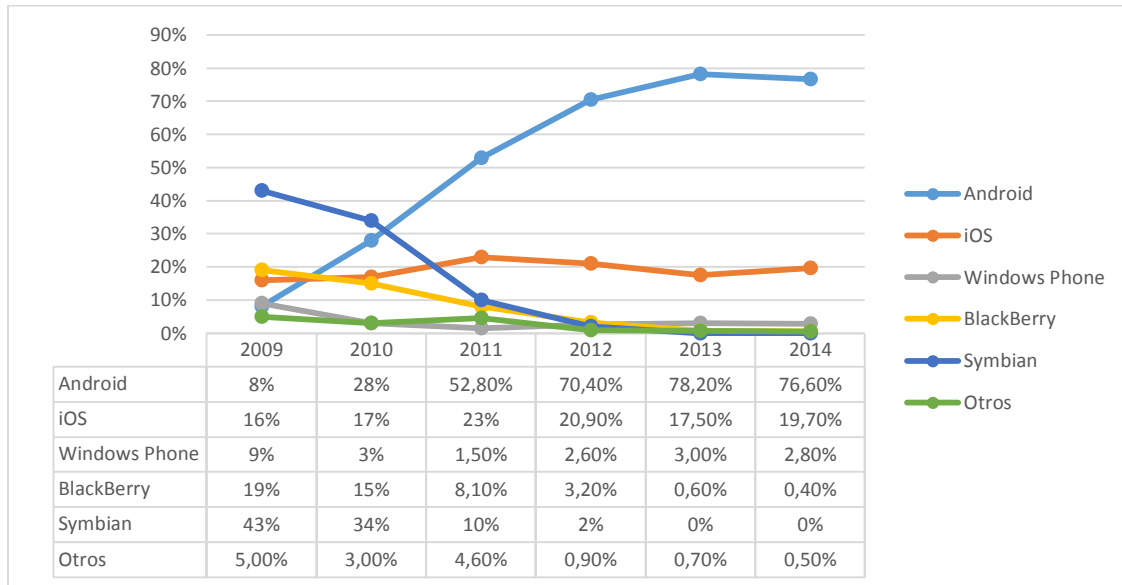


Gráfico 49. Distribución anual de Smartphone vendidos según sistema operativo
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recopilados en el Blog del Ing. Iván Barrenechea Zabala

LOS CASOS DE NOKIA Y BLOCKBUSTER

Ambos se enmarcan dentro de lo que se suele conocer como cambio de paradigma tecnológico al que se enfrentan, sobre todo en las últimas décadas, las empresas de este sector como consecuencia de la incorporación de nuevas tecnologías, formas de uso, nuevas reglamentaciones e integración de nuevos productos derivados de la tecnología.

A largo plazo, cada paradigma es sustituido por uno nuevo, lo que da lugar a grandes cambios en las relaciones económicas y en la organización social. Por ello, muchas de las empresas punteras que se encuentran actualmente dominando el sector tecnológico, supieron cómo adaptarse a este paradigma e, incluso, surgieron a partir de él.

Del mismo modo, hubo otras empresas que no tuvieron la capacidad de vaticinar este cambio y siguieron produciendo el mismo tipo de producto que les había brindado tanto éxito; como el caso de empresas punteras como **Kodak** o **Blockbuster**.

El caso de **Kodak** es el caso más claro de poca adaptación al cambio de paradigma ya que, al poseer prácticamente toda la cuota de mercado del mercado analógico, se mostró reticente a la hora de invertir en el mundo digital, ya que era una tecnología mucho menos rentable para **Kodak**, dado que esta compañía basaba gran parte de sus beneficios en el revelado fotográfico.

Por contra, otras empresas como Canon, Nikon o Fuji, con escasa participación en el mercado analógico, apostaron todos sus recursos en desarrollar la tecnología digital aplicada a la captura de imágenes, consiguiendo así posicionarse a la cabeza de la revolución digital.

Otro caso digno de análisis fue el de la empresa **Blockbuster**, dedicada al alquiler de videojuegos y películas, que no supo adaptar su modelo de negocio a las nuevas tecnologías, ya que siguió pretendiendo que sus clientes tuviesen que ir al local a recoger sus productos, cuando éstos tenían la posibilidad de pagar vía telemática en otras plataformas como Netflix. Además, los precios a los que ofertaba los alquileres esta última plataforma eran mucho más competitivos, ya que no tenían que hacer frente a los elevados costes operativos con los que contaba **Blockbuster**.

CRISIS DERIVADA DE LA PRAXIS CONTABLE

Este término acuña toda aquella responsabilidad profesional que es consecuencia de que se haya llevado a cabo actos empresariales con conocimiento de que se estaba realizando una negligencia.

Desgraciadamente, esto ocurre con relativa asiduidad en el mundo empresarial, tal y como se ha podido observar en algunas de las empresas que se han estudiado anteriormente como **Enron**, **WorldCom**, **Arthur Andersen** o **LET'S GOWEX**. En todas ellas, la cúpula directiva decidió utilizar malas prácticas contables con el objetivo, en la mayoría de las ocasiones, de tratar de ocultar pérdidas y así mostrar una imagen del balance mucho más saneada.

De todas las empresas citadas, se puede extraer una relación en tres de ellas, ya que **WorldCom** y **Enron** fueron auditadas por **Arthur Andersen**.

A partir del declive de las puntocom en el año 2001, la compañía de telecomunicación norteamericana **WorldCom** comenzó a contabilizar los costes operativos como gastos de capital, obteniendo así la posibilidad de depreciarlos con el tiempo, en vez de tener que imputarlos en el periodo en que se estaban produciendo.

En el caso de **Enron**, su director financiero se encargó de crear Entidades de Propósito Especial (SPE), para que éstas fuesen absorbiendo el capital adeudado y las inversiones poco rentables realizadas por su empresa.

Ambas acciones se ejecutaron siendo **Arthur Andersen** la empresa que auditaba tanto a **WorldCom** como a **Enron** y, aunque a día de hoy aún no se sabe si tuvo una implicación directa en encubrir esta praxis, sí que fue responsable de dificultar la investigación de la justicia.

LET'S GOWEX por su parte, fue juzgada por compensar los pagos y los cobros en el balance, ya que usaban a las mismas empresas opacas como clientes y proveedores. Gracias a ello, conseguían también aumentar la facturación, realizando movimientos desde una de estas empresas a otra.

CONSECUENCIAS DE LA CRISIS FINANCIERA Y ECONÓMICA ACTUAL

LOS CASOS DE BEAR STEARNS Y LEHMAN BROTHERS

La actual crisis financiera data de mediados del año 2007, cuando el sector financiero comenzó a sufrir los primeros síntomas de las hipotecas subprime, teniendo los bancos centrales que intervenir para proporcionar liquidez. Debido a que el epicentro de este tipo de hipotecas estaba en Estados Unidos, fue el sector financiero estadounidense el primero afectado, para más tarde expandirse por Europa y el resto del mundo.

Además de la crisis financiera, el estallido de la burbuja hipotecaria trajo consigo, de forma indirecta, otros fenómenos económicos como la crisis alimentaria global, los derrumbes bursátiles o la burbuja inmobiliaria en España.

Como antesala de la crisis económica, se produjo el estallido de la burbuja tecnológica a principios del siglo XXI, tal y como se ha explicado en algunos de los casos de estudio. Esta época de recesión, provocó que gran parte de los capitales de inversión fuesen en dirección a los bienes inmuebles.

Por si todo esto no fuera suficiente, durante este mismo periodo de tiempo, concretamente el 11 de septiembre de 2001, se produjo el atentado terrorista sobre las Torres Gemelas, que dio lugar a un clima de inestabilidad internacional que provocó que los principales Bancos Centrales tuvieran que bajar los tipos de interés a niveles inusualmente bajos, con el objetivo de reactivar la producción y el consumo.

La combinación de ambos factores, dio lugar a una enorme liquidez, que provocó la aparición de la burbuja inmobiliaria. Este incremento notorio de los bienes inmuebles estuvo sustentado en gran medida por la aparición de un tipo especial de hipotecas, las conocidas como **hipotecas subprime**, utilizadas frecuentemente en la adquisición de viviendas, que estaban respaldadas por clientes con escasa solvencia económica. Debido a ello, el nivel de riesgo de impago era superior a la media del resto de créditos. Por ello, el tipo de interés impuesto en este tipo de créditos era incremental, de modo que de forma inicial contaban con un tipo promocional, que se incrementaba posteriormente de forma significativa.

Esta casuística fue la principal razón por la que algunos bancos basaron su negocio en este tipo de hipotecas. En esta línea, cabe destacar los casos de **Bear Stearns** y **Lehman Brothers**. Tales entidades, para evitar que estos productos con alto riesgo de impago saliesen en el activo, decidieron transferirlas a fondos de inversión o planes de pensiones.

A raíz de ello, se generó una burbuja especulativa que provocó que el sector inmobiliario continuase al alza, a pesar de que parte de los inversores no sabían que su dinero estaba respaldado por hipotecas subprime.

Uno de los productos que fueron particularmente utilizados por ambos bancos fueron las *obligaciones colateralizada por deuda (CDO)*, las cuales permitían en cierto modo ocultar los tramos de alto riesgo. Además, los especuladores contaron con la ayuda de las agencias de calificación, ya que otorgaron a los productos financieros de tipo CDO un riesgo de impago inferior al 1%, cuando fuentes posteriores cifraron este impago en porcentajes cercanos al 30%.

Tras el estallido de la burbuja, hubo grandes caídas en los principales índices bursátiles de Estados Unidos, tal y como se puede observar en las gráficas adjuntadas a continuación. Esto, fue debido a un clima de desconfianza e inestabilidad, originado principalmente a raíz de la bancarrota de **Lehman Brothers**.



Gráfico 50. Evolución de la cotización bursátil Dow Jones Industrial Average
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance



Gráfico 51. Evolución de la cotización bursátil S&P 500
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Yahoo Finance

Como consecuencia de todo ello, y tal como se explicó en los casos de estudio anteriores, **Bear Stearns** fue absorbido por JP Morgan a cambio de 236 millones de dólares y el compromiso de hacer frente a todas las obligaciones contraídas por el banco. Por otra parte, **Lehman Brothers** tampoco consiguió superar la crisis originada por las hipotecas subprime y quebró con un pasivo superior a los 600.000 millones de dólares.

Tras el estallido de la burbuja hipotecaria, y de forma contraria a lo que haría pensar la lógica, se produjo una fuerte revaloración del dólar frente a otras divisas, quedando afianzada la hegemonía del dólar en todo el mundo. Este incremento, se ilustra en la gráfica sobre la cotización del índice US Dollar, el cual establece el valor del dólar norteamericano frente a otras divisas, que son ponderadas en función de su importancia.



Gráfico 52. Evolución de la cotización del U.S. Dollar Index
 Fuente: Elaboración propia a partir de datos de barchart.com

Por otra parte, también se produjo también la caída de las principales sociedades hipotecarias estadounidenses, como Fannie Mae y Freddie Mac, las cuales tuvieron que ser rescatadas por el Banco Central de Estados Unidos, en una operación por valor de más de 200.000 millones de dólares.

Evidentemente, la caída de ambos bancos y las consecuencias derivadas de ésta, no sólo tuvo una repercusión enorme en la economía norteamericana, sino también fuera de ella, afectando de forma muy significativa a la economía europea, tal y como se pudo observar en la gráfica adjunta, en la que se aprecia como la deuda pública de países europeos, como España o Alemania, se incrementó sustancialmente a partir de la caída del banco estadounidense.



Gráfico 53. Evolución de la deuda pública en países europeos
Fuente: Comisión Nacional del Mercado de Valores

LOS CASOS DE SPANAIR Y AMERICAN AIRLINES

De forma colateral a la crisis financiera, y dentro de la económica, se produce la crisis del petróleo. Si tenemos en cuenta que éste es la principal fuente de energía a nivel mundial, entenderemos la dependencia que existe de este recurso energético, que hace que la mayoría de productos y servicios del mercado se vean afectados por las fluctuaciones de su precio.

Las principales bolsas de valores publican los precios de los principales tipos de petróleo, a través de los cuales es posible concretar tal evolución. Entre todos ellos, cabe destacar el precio del crudo Brent, el cual define el precio de un barril de 45 galones estadounidenses (155 litros) de este tipo de petróleo. A lo largo de los años, este índice ha ido variando de forma continua debido, en gran medida, a los factores que se exponen a continuación:

- **Ley de la oferta y la demanda.** Al igual que la gran mayoría de los productos que se venden a diario, el precio del petróleo fluctúa en función del principio básico sobre el que se sustenta la economía de mercado, que refleja la relación entre la demanda que existe de un bien en el mercado y la cantidad del mismo que es ofrecido en base al precio que se establezca. Este planteamiento, en este caso, guarda una estrecha relación con el precio que fija la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), ya que este depende del número de barriles que se ponen en el mercado.
- **Tensión política en los países productores.** Algunos de los países con una mayor producción de barriles de petróleo diaria se encuentran en Oriente Medio, lugar donde en los últimos años han sido muy frecuentes los periodos de inestabilidad, que provocan que aumenten los costes de extracción, así como la dificultad para poder transportar el bien a otros países.
- **Dólar.** El valor de la moneda norteamericana está muy relacionado con el del crudo, puesto que el dólar se utiliza de forma internacional para la compra del petróleo. Al tratarse el dólar de un valor en continua fluctuación, ocurre que el valor del barril fluctúa en función de los tipos de cambio de esta moneda.
- **Especulación de los mercados.** Al igual que en muchos otros sectores, es muy frecuente que algunas organizaciones interfieran en el mercado de futuros, provocando una subida del precio del barril. La mayor parte de estas organizaciones eran aeronáuticas y petroleras, dado que, al tener una relación muy directa con el petróleo, buscaban protegerse de las oscilaciones del mercado.

A partir de todas estas premisas, presentamos la evolución del precio del barril de crudo Brent, en la que se constata esta enorme fluctuación:

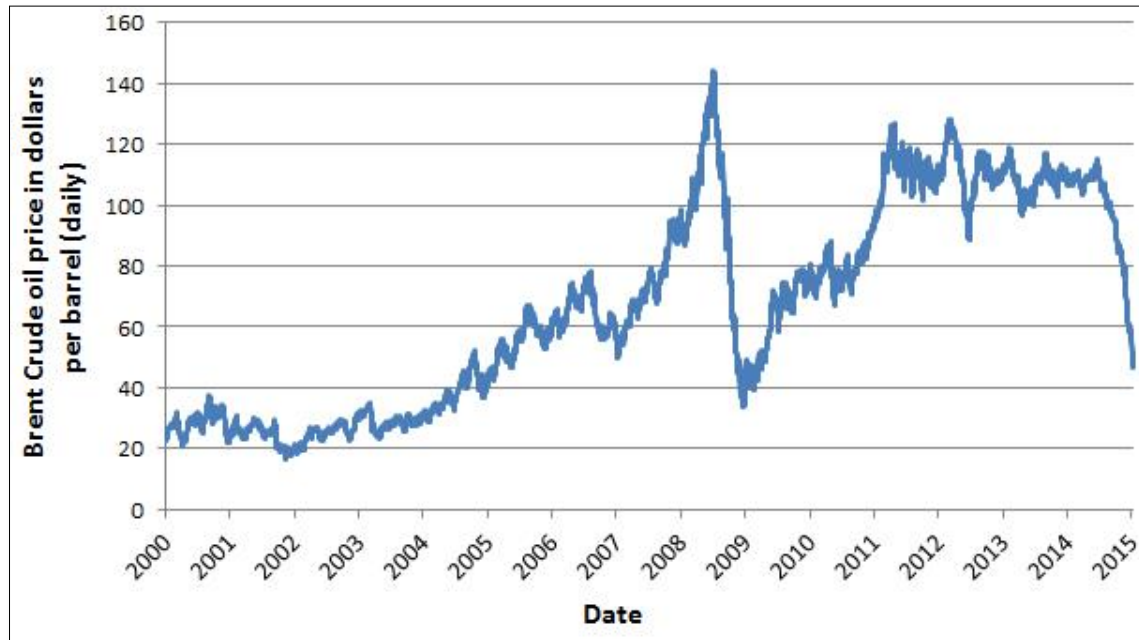


Gráfico 54. Evolución del precio del barril de crudo Brent
Fuente: London School of Economics Blogs

En la gráfica se puede verificar cómo es a partir de finales de 2007 cuando empieza a formarse la burbuja especulativa, que finalizaría con la tercera crisis del petróleo, la cual afectó de forma directa al sector aeronáutico mundial e, indirectamente, a todas aquellas empresas que tenían una relación con el denominado *oro negro*.

En la formación de esta burbuja coadyuvaron de forma prioritaria dos de los factores anteriormente explicados. Así, por una parte, la oferta disminuyó de manera notable, a la vez que la demanda iba aumentando de forma progresiva. Este aspecto pudo estar relacionado con una revaloración excesiva llevada a cabo por parte de los especuladores, cuyo propósito era que se siguiese comprando por encima del precio real.

Evidentemente, la tensión en Oriente Medio y la devaluación del dólar no ayudaron a que mejorase la situación. Además de esto, se comenzaron a publicar informes en los que se alertaba de que las reservas petrolíferas estaban llegando a la tasa máxima de extracción de petróleo, punto también denominado "*Peak Oil*".

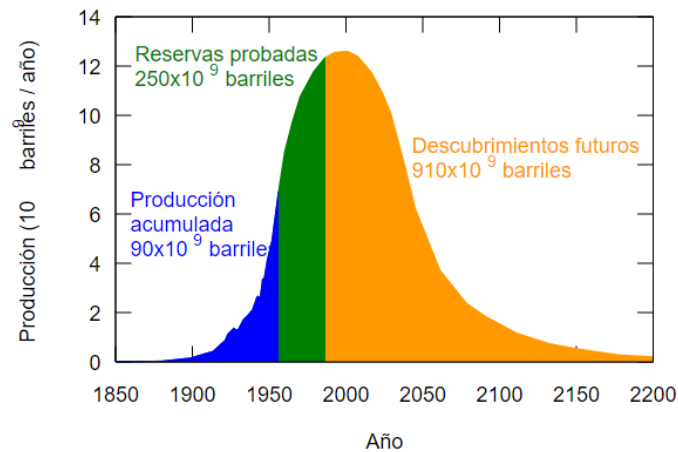


Figura 21. Curva de Hubbert
Fuente: Wikipedia

Actualmente, el *Peak Oil* es un tema de actualidad dado que la demanda petrolífera sigue aumentando, mientras que la oferta se irá reduciendo de forma paulatina, formando una diferencia que deberá ser ocupada por otro tipo de energía como, por ejemplo, las renovables.

Como se ha dicho anteriormente, la crisis petrolífera de 2008 tuvo un enorme impacto sobre empresas relacionadas con el petróleo. Concretamente, hemos podido observar como dos grandes empresas aeronáuticas como **Spanair** o **American Airlines** sufrieron de forma directa esta crisis, ya que no todo el incremento de los costes del combustible podía repercutirse sobre el cliente. Por ello, tuvieron que incurrir en grandes pérdidas durante esa época, para poder seguir realizando su actividad.

De forma colateral a la crisis del petróleo, hubo otro factor que influyó de forma decisiva en el sector aeronáutico, y no es otro que los accidentes aéreos que sucedieron a lo largo de la primera década del siglo XXI. El primero de ellos, estuvo relacionado con la empresa americana, cuando el 11 de septiembre de 2001, dos aviones de **American Airlines**, secuestrados por terroristas de Al Qaeda, impactaron con el World Trade Center en Nueva York, causando miles de muertos y heridos, así como graves desperfectos en el Pentágono. Por desgracia, otro hito negativo (aunque de menor trascendencia) asoló el sector aeronáutico cuando el 20 de agosto de 2008 un avión de **Spanair** sufrió un accidente después de su despegue, en el que murieron 154 personas.

Evidentemente, estos sucesos afectan de forma directa a la empresa aeronáutica que está prestando el servicio, no ya sólo por el número de muertos que ocasiona, que suele ser muy elevado, sino porque la confianza en el desplazamiento aéreo disminuye, lo que implica que la mayoría de las aerolíneas ven como la cantidad de pasajeros se reduce durante las semanas posteriores a acontecimientos de este tipo.

En el caso de las dos compañías analizadas, ambos accidentes junto con la crisis petrolera, fueron la razón básica para que entraran en crisis, y al final, desaparecieran.

6. BIBLIOGRAFÍA

BASE DE DATOS Y RECURSOS ELECTRÓNICOS

- ABI/Inform
<http://0-search.proquest.com.fama.us.es/abicomplete?accountid=14744>
- Banco de datos del Banco mundial
<http://databank.bancomundial.org/data/reports.aspx?source=2&series=GC.DOD.TO.TL.GD.ZS&country=>
- Business Source Complete
<https://www.ebscohost.com/academic/business-source-complete>
- Data Stream
<http://0-link.springer.com.fama.us.es/book/10.1007%2F978-0-387-47534-9>
- DATOSMACRO.COM
<http://www.datosmacro.com/>
- SABI Sistema de Análisis de Balances Ibéricos
https://0-sabi.bvdinfo.com.fama.us.es/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=2383CXPDU2FA9P9

LIBROS

- Administración - Enfoque por Competencias con Casos Latinoamericanos
MOCHÓN, Marta; MOCHÓN, María del Carmen; MOCHÓN, Francisco
Alfaomega, 2014
- Análisis estratégico de sectores industriales.
Dalmaou, J y Oltra, V.
Universidad Politécnica de Valencia, 1997.
- Business Cycles. A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process.
J. A. Schumpeter
McGraw-Hill, New York, 1939.
- Economía de la Empresa
Leiccaga, C. y Hernández, A. L.
Editorial Donostiarra, San Sebastián, 2009
- El legado de Arthur Andersen. Un modelo de culto a la excelencia
Canales, Carmelo y López, Francisco
Libros de cabecera, 2009
- Fundamentos de gestión empresarial
García del Junco, J. y Casanueva Rocha, C. (coordinadores)
Ediciones Pirámide, Madrid, 2008
- Innovación, 100 consejos para inspirarla y gestionarla.
E. Barba.
Libros de cabecera, Barcelona, 2011.
- Innovación tecnológica. Ideas básicas.
Fundación Cotec para la Innovación Tecnológica, Madrid 2001.
- Manual de Oslo. Guía para la recogida e interpretación de datos sobre la innovación.
OCDE y EUROSTAT (Traducción española de Grupo Tragsa), 2006.
- Ten types of innovation. The discipline of building breakthroughs.
L. Keeley, H. Walters, R. Pikkell y B. Quinn
Deloitte Doblin, Wiley; New York, 2013.

ARTÍCULOS

- ¿Qué falló en WorldCom?
<http://www.knowledgeatwharton.com.es/article/que-fallo-en-worldcom/>
- 4 lessons from Blockbuster failure
<https://www.linkedin.com/pulse/4-lessons-from-blockbuster-failure-david-reiss>
- 5 claves de la caída de BlackBerry
<https://hipertextual.com/2013/11/5-claves-caida-blackberry>
- Análisis de la evolución de la solvencia en época de crisis a través del estado de flujo de efectivo. Caso particular de las empresas inmobiliarias cotizadas
https://www.researchgate.net/publication/242614195_ANALISIS_DE_LA_EVOLUCION_DE_LA_SOLVENCIA_EN_EPOCA_DE_CRISIS_A_TRAVES_DEL_EFE_CASO_PARTICULAR_DE_LAS_EMPRESAS_INMOBILIARIAS_COTIZADAS
- Arthur Andersen después de su caída
http://cincodias.com/cincodias/2010/02/13/economia/1266042060_850215.html
- Auge, éxito, imperio y caída de Blockbuster
<http://linksdv.com/13914>
- BlackBerry's lucky that BB10 handsets sell so badly, or it would have real problems
<https://theoverspill.wordpress.com/2015/03/>
- Caso de estudio: FAGOR Electrodomésticos. ¿Qué podemos aprender de su estrategia fallida?
<http://es.slideshare.net/cabetan/caso-de-estudio-fagor-electrodomsticos-qu-podemos-aprender-de-su-estrategia-fallida>
- Caso de éxito Pandora FMS Tuenti
<https://pandorafms.com/downloads/CASO-EXITO-TUENTI-ES.pdf>
- CASO ENRON
<http://casoenronetica.blogspot.com.es/2012/09/caso-enron.html>
- Caso Kodak
<http://camilomatizbernal.blogspot.com.es/2013/01/fotografia-tomada-de-elcolombiano.html>
- Causas y consecuencias de la caída del precio del petróleo
<http://www.economiacritica.net/?p=4184>

- Claves del éxito de los emprendedores de Tuenti
<http://carlosblanco.com/2010/08/10/exito-emprendedores-tuenti/>
- Conozca cuáles fueron las 10 mayores quiebras en toda la historia de los EE.UU.
<http://www.iprofesional.com/notas/87249-Conozca-cules-fueron-las-10-mayores-quiebras-en-toda-la-historia-de-los-EEUU>
- Crisis económica de 2008-2015
https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_econ%C3%B3mica_de_2008-2015
- Critical alert: The biggest accounting hoax since Enron.
http://research.agorafinancial.com/research/html/awn_accountinghoax_0815/
- Dissecting The Bear Stearns Hedge Fund Collapse
<http://www.investopedia.com/articles/07/bear-stearns-collapse.asp>
- El caso Fagor Electrodomésticos: Algunos aspectos a considerar y valores a preservar
<http://www.euskonews.com/0677zbk/gaia67701es.html>
- El Escándalo Enron. El ocaso de la Clase Política. El avasallamiento del Estado por las Grandes Corporaciones.
http://www.aunmas.com/sociedad/parte_04.htm
- El estudio de una quiebra: El caso de Spanair
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/259/TFG000098.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Empresas: Spanair deja de volar
<http://www.rankia.com/blog/mundodelaempresa/1110143-empresas-spanair-dejavolar>
- Enron: Escándalo y tragedia
http://www.andresbetancor.com/abr/Descargas_files/Enron%20Escandalo%20y%20Tragedia.pdf
- Falling oil prices should help Europe's ailing economies, but the wider implications of the price drop remain to be seen
<http://blogs.lse.ac.uk/europpblog/2015/01/21/falling-oil-prices-should-help-europes-ailing-economies-but-the-wider-implications-of-the-price-drop-remain-to-be-seen/>
- Fraudes contables
<http://fraudescontables.blogspot.com.es/>

- Historia de American Airlines
<https://www.americanairlines.es/intl/es/aboutUs/history.jsp>
- Innovación y competitividad
<http://www.camara.es/innovacion-y-competitividad/>
- La crisis económica: causas y soluciones
<http://robsup2010.blogspot.com.es/2011/06/la-crisis-economica-causas-y-soluciones.html>
- La última cuenta atrás del imperio Martinsa Fadesa
http://economia.elpais.com/economia/2014/12/27/actualidad/1419707452_499928.html
- La verdadera historia de la disrupción de BlackBerry
<http://elespectadordigital.com/disrupcion-de-blackberry/>
- Las 5 causas y 10 efectos de la crisis del petróleo: ¿quién gana, quién pierde y cómo nos afecta?
<http://www.20minutos.es/noticia/2653191/0/causas-efectos/crisis-petroleo-barato/perjudicados-beneficiados/>
- Las 5 Fuerzas de Porter – Clave para el Éxito de la Empresa
<http://www.5fuerzasdeporter.com/>
- Las causas de la crisis mundial actual
<http://www.vnavarro.org/wp-content/uploads/2009/12/las-causas-de-la-crisis-mundial-actual.pdf>
- Lecciones contables del caso Lehman: Repo 105
http://www.elcriterio.com/seccion_articulos/tecnicacontable_juandelbusto.pdf
- Lecciones de Enron y Arthur Andersen Co.
http://www.mgeu.uma.es/CONFERENCIAS/Enron-Malaga_LV.pdf
- Localization Strategy Lessons From The World's Biggest Brands
<http://www.simultrans.com/blog/localization-strategy-lessons-from-the-biggest-brands>
- Los adolescentes huyen de Tuenti hacia WhatsApp y Twitter
<http://desenredandolared.com/2014/01/02/los-adolescentes-huyen-de-tuenti-hacia-whatsapp-y-twitter/>

- Los paraísos fiscales de la crisis financiera: El rescate de Bear Stearns fue ya el final de la desregulación
<http://www.laeuropaopacadelasfinanzas.com/2008/09/los-parasos-fiscales-de-la-crisis.html>
- Ministers' energy policy own goal undermines a sustainable future
<http://www.ynnicymru.org.uk/blog/ministers-energy-policy-own-goal-undermines-a-sustainable-future/>
- Modelo de competitividad de las cinco fuerzas de Porter
<http://www.gestiopolis.com/modelo-competitividad-cinco-fuerzas-porter/>
- Olivetti. 100 años de historia.
<http://www.olivetianos.es/100.htm>
- Olivetti: Storia di un'impresa
<http://www.storiaolivetti.it/>
- Ranking de las 10 más grandes quiebras o bancarrotas de empresas en los Estados Unidos
<http://www.haganegocios.com/ranking-10-mas-grandes-quiebras-bancarrotas-empresas-estados-unidos-america-mundo.html>
- Spanair: Historia
<http://www.josmabs.es/aviones/historia/spanair/index.htm>
- Subprime mortgage collapse: why Bear Stearns is just the start
<http://moneyweek.com/subprime-mortgage-collapse-why-bear-stearns-is-just-the-start/>
- The Demise of Arthur Andersen
<http://www.gold-eagle.com/article/demise-arthur-andersen>
- Tipos de innovación
<http://www.camara.es/innovacion-y-competitividad/como-innovar/tipos>
- Toma el dinero y corre: ¿estamos ante una nueva burbuja puntocom?
http://www.eldiario.es/turing/Toma-dinero-corre-burbuja-puntocom_0_222228067.html
- Tuenti Mafia: así se gestó la mayor cantera de talento tecnológico de España
http://www.elconfidencial.com/tecnologia/2015-05-27/tuenti-cantera-startups_854855/

- Vibraciones: apuntes sobre Fagor Electrodomésticos
<https://jesusfdezblog.wordpress.com/2013/10/26/vibraciones-apuntes-sobre-fagor-electrodomesticos/>
- Where does Blockbuster go from here?
<https://www.parksassociates.com/blog/article/where-does-blockbuster-go-from-here-->

OTRAS REFERENCIAS DE INTERNET

- Agora Financial
<http://agorafinancial.com/>
- Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua
<http://dle.rae.es/?w=diccionario>
- Blog del Ingeniero Iván Barrenechea Zabala
<http://blog.pucp.edu.pe/blog/taylorbarrenechea/>
- Blog financiero FTALPHAVILLE
<http://ftalphaville.ft.com>
- Blog Fraudes Contables
<http://fraudescontables.blogspot.com.es/>
- Blog IDIOTSINGRACIA
<http://idiotsingracia.blogspot.com.es/>
- Blog MARKETISIMO
<http://marketisimo.blogspot.com.es/>
- Bolsa General
<http://www.bolsageneral.es/>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores
<http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>
- Diario Cinco Días
<http://cincodias.com/>
- Diario Expansión
<http://www.expansion.com/>
- Enciclopedia libre Wikipedia
<https://es.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:Portada>
- Foro Cuentos Cuánticos
<https://cuentos-cuanticos.com/tag/foro/>
- Google Finance
<https://www.google.com/finance>

- Google Trends
<https://www.google.es/trends/>
- Invertia
<http://www.invertia.com/>
- London School of Economics Blogs
<http://blogs.lse.ac.uk/>
- Morgan Stanley
<http://www.morganstanley.com/>
- Proyecto Agrega
<http://agrega.juntadeandalucia.es/visualizadorcontenidos2/Portada/Portada.do>
- S&P Capital IQ
<https://www.spcapitaliq.com/>
- Rankia
<http://www.rankia.com/>
- Realty Trac
<http://www.realtytrac.com/>
- Thomson Reuters Financial
<http://financial.thomsonreuters.com/en-b.html?mboxSession=1472758287623-226411>
- Yahoo finance
<https://es.finance.yahoo.com/>
- Special investigative committee of the board of directors of Worldcom, Inc.
<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/723527/000093176303001862/dex991.htm>
- The Demise of Arthur Andersen
www.gold-eagle.com