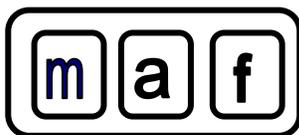


UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



Fundada en 1995



APRENDIENDO DE LOS ERRORES CORPORATIVOS

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

ILIANA ELIZABETH MOLINA DE VILLEDA

PARA OPTAR AL GRADO DE:

MAESTRA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

OCTUBRE DE 2011

CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MÁSTER RUFINO ANTONIO QUEZADA SÁNCHEZ
SECRETARIO GENERAL : LIC. DOUGLAS VLADIMIR ALFARO CHÁVEZ

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : MÁSTER ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
VICEDECANO : MÁSTER ÁLVARO EDGARDO CALERO RODAS
SECRETARIO : MÁSTER JOSÉ CIRIACO GUTIÉRREZ CONTRERAS
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
ASESOR : MÁSTER MARVIN MAURICIO REGALADO
TRIBUNAL EXAMINADOR : MÁSTER MARVIN MAURICIO REGALADO
MÁSTER GUILLERMO VILLACORTA MARENCO

OCTUBRE DE 2011

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

CONTENIDO

PRÓLOGO	iv
I. FUENTES DEL FRACASO EMPRESARIAL	1
1. Antecedentes.....	1
2. Errores asociados al comportamiento de los CEOs.....	3
3. Incentivos Perversos ¿Acaso es genuina la medición del desempeño?	14
II. ERRORES ASOCIADOS A LOS ASPECTOS TÉCNICOS	15
1. Desafíos en la Gestión del Riesgo	15
2. Falacias de los modelos y errores en la valoración de empresas.....	20
III. ERRORES ASOCIADOS AL ENFOQUE Y PERSPECTIVA	27
1. Estrategias Fallidas: Hacer lo que no se debe.....	27
2. Equivocaciones estratégicas	32
IV. APRENDIENDO DE LOS ERRORES.....	34
1. La sabiduría de los errores deliberados.....	34
2. Lecciones duramente aprendidas.....	36
CONCLUSIONES	40
REFERENCIAS.....	41
1. Bibliografía	41
2. Notas.....	43

PRÓLOGO

Actualmente los Directores Ejecutivos o *Chief Executive Officer, CEO*, se apoyan en una amplia literatura en administración y finanzas, llena de “brillantes” orientaciones para conseguir el éxito en las empresas, es decir, llevar a cabo estrategias “ganadoras” que permitan encontrar esa ventaja competitiva que genere valor para los accionistas; sin embargo, en entornos complejos y con alta incertidumbre el fracaso también existe. En ese sentido, aprender del fracaso quizá sea más enriquecedor que aprender directamente de los aciertos, ya que nos dejan lecciones más profundas e interesantes; de hecho, esto también hace sentido en la vida personal y profesional. Considerando estos argumentos sencillos pero profundos se ha abordado el presente trabajo el cual explica por qué fracasan los ejecutivos y las lecciones que podemos aprender de los errores cometidos, ya que quien no conoce la historia está ineludiblemente condenado a repetirla.

A menudo nos preguntamos cuáles son las causas del fracaso empresarial, algunos de manera intuitiva tratan de dar algunas respuestas; sin embargo, dichos argumentos y teorías un tanto “defectuosas” no son suficientes para explicar los grandes colapsos corporativos. Es improbable identificar con exactitud las causas asociadas a dichos errores y no es menester de este trabajo hacerlo; por tanto, para dar respuesta a la interrogante aludida, es preciso observar y estudiar la mente de los estrategas y el comportamiento mostrado por medio de sus vicios y hábitos. La evidencia empírica de algunos estudios atribuyen dichas causas a las finanzas conductuales manifestado a través de los sesgos heurísticos y cognitivos los cuales inciden en el proceso de toma de decisiones, más allá, también se encuentran los incentivos “perversos”, principal catalizador de la medición del desempeño, creando limitantes de juicio, trampas en la mente de los CEOs y llevando a la decadencia a muchas corporaciones.

Asimismo, convergen otras premisas mediante la cuales se explican las fallas en la gestión del riesgo, producto de la excesiva confianza en los modelos matemáticos y la insistente racionalidad que se le impregna al proceso de toma de decisiones, ya que la mayoría se enfoca en riesgos de tipo financiero, administrados por medio de sofisticados instrumentos financieros; no obstante, en este afán descuidan aquéllas amenazas estratégicas que son las verdaderamente importantes. Al estudiar los grandes errores corporativos inmersos en los desafíos de crear nuevas empresas, innovación y cambio, fusiones y adquisiciones, enfrentar a la competencia, podemos aprender no solo lo que no se debe hacer sino lo que debería hacerse.

Por tanto, en ningún momento se pretende que el análisis sugerido sea el “remedio” que se necesita para encontrar el éxito o no cometer errores, ya que resulta imposible ser bueno en todo; no obstante, los ejecutivos deberían considerar los aspectos que se describen en el presente documento, al momento de ejecutar sus estrategias, con la finalidad de enriquecer sus conocimientos, aprender para capitalizar experiencias y coadyuvar al proceso de toma de decisiones, ya que como algunos señalan el declive empresarial es evitable si se advierte con prontitud y se contrarresta con disciplina.

I. FUENTES DEL FRACASO EMPRESARIAL

1. Antecedentes

Los fracasosⁱ empresariales se asocian tanto a una economía en auge como una en recesión, y ellos han acompañado la historia de los negocios desde sus inicios; permitiéndonos conocer épocas de injustificables excesos que han resultado en crisis financieras de considerable magnitud. La caída de *Wall Street*, en 1929, presagió la depresión de los años 30's y de las graves bancarrotas bancarias, lo que a su vez provocó importantes reformas y un nuevo marco regulatorio que separó la banca comercial de la banca inversión, mediante la Ley *Glass-Steagall*ⁱⁱ. En 1953, la banca de inversión logró monopolizar la colocación de valores, y en los 60's comenzó el auge de las fusiones y adquisicionesⁱⁱⁱ, en donde las firmas incrementaban sus cuotas de mercado mediante la compra de otras empresas con bajas calificaciones, bajo la "premisa" de que esas operaciones les permitían diversificarse y así protegerse contra la naturaleza cíclica de sus actividades. En 1971, el colapso de los Acuerdos de *Bretton Woods* fue seguido de una mayor volatilidad de las divisas, generando una mayor demanda de los instrumentos financieros que permitían cubrirse contra la volatilidad de los tipos de cambio. Más adelante, durante los años 80's, se produjo el auge de las compras apalancadas de empresas, o LBO's, lo que eventualmente desató graves escándalos financieros asociados con el uso de información privilegiada por parte de algunos.

Durante la última década se han podido observar frecuentes fracasos corporativos a nivel global, comenzando por el colapso de las firmas tecnológicas, acompañados por escándalos contables de emblemáticas empresas, como *Enron*, y *World Com*, que posteriormente provocó la transferencia de las inversiones hacia el sector inmobiliario, aparentemente con menos riesgos y alentados por la política monetaria que aplicó rebajas consecutivas las tasas de interés, para supuestamente reactivar el consumo y producción afectados por esa crisis. Esta misma política devino más adelante en una aguda especulación en el precio de las viviendas, que eventualmente condujo a la crisis más grave de los últimos cincuenta años, cuya recuperación es aún muy incierta.

Históricamente también se han podido observar "empresas que perduran" y otras que languidecen por mucho tiempo, lo cual nos lleva a reflexionar sobre la precariedad de los paradigmas que sustentan las tareas de la gerencia y el liderazgo corporativo^{iv}. No obstante, al margen de la responsabilidad que puedan tener las cúpulas directivas, muchos de esos fracasos pueden atribuirse a factores aleatorios que han interactuado con los típicos ciclos económicos y de mercado, con los radicales cambios en los entornos económicos provocados por la globalización, y por las modificaciones en la política pública y el panorama competitivo.

En la literatura del *management* se encuentran numerosos casos de empresas exitosas y sus emblemáticos gerentes. Muchos de ellos aparecen en los *best sellers* que periódicamente surgen de las publicaciones de negocios, y en los cuales se intenta descubrir las causas fundamentales del éxito corporativo, y persuadir a las demás a imitar las “mejores prácticas”. No obstante, fascina descubrir que años después, esas empresas y gerencias exitosas, pierden su brillo y hasta fracasan estrepitosamente, poniendo en duda la solidez de las “causas” que supuestamente explicaban su notable desempeño. Estos fenómenos de temporales éxitos, seguidos de sendos colapsos corporativos, provocan el interés en comprender las verdaderas causas de ese desempeño; y por ello cabe recordar aquel aforismo que reza: “*Aquel que no recuerda la historia, está condenado a repetirla*”, de George Santayana. La sucesión de estas crisis demuestra que la historia se repite, y aunque no lo hace de manera idéntica, sí podemos ver características similares que permiten aprender del pasado y evitar los mismos errores.

Por ello surge la inevitable interrogante: ¿Cuáles son las causas del fracaso de las empresas? Al procurar respondernos, nos encontramos con distintos escenarios. Uno muy común podría ser el siguiente: una compañía se aparta del “rebaño”, los analistas entran en profundo “éxtasis”, y el precio de las acciones comienza a subir; el CEO aparece abundantemente elogiado en prestigiosas revistas de negocios. Pero meses, o años más tarde, los encontraremos al borde del fracaso, con fuertes caídas en el precio de sus acciones y sustanciales pérdidas patrimoniales. Es sorprendente entonces que muchas empresas que parecen no tener nada en común hayan fracasado por razones tan parecidas; pero quizás sea probable prevenir esos desastres si intentáramos comprenderlas desde una perspectiva muy distinta. Por lo tanto, más adelante analizaremos las causas de esos fracasos; pero evitando caer en falsas atribuciones, tan comunes en la prensa de negocios y *best sellers*, que en realidad no explican esos fenómenos.

Muchos pueden argumentar que estos fracasos se deben a la incompetencia de la alta gerencia, o a la negligencia de las juntas directivas, o gobiernos corporativos. Sin embargo, eso no parece ser muy convincente, máxime cuando se observa que esas personas ostentan competencias básicas superiores al promedio, son normalmente honestos, o bastante experimentados en la toma de decisiones. Por tanto, es inverosímil pensar que esos fracasos se deban simplemente a la falta de conocimiento o *expertise*. Otros insinúan que los ejecutivos pueden haber quedado atrapados en medio de cambios inesperados en el mundo empresarial, u otros eventos que no pudieron haber previsto. Pero igualmente, ese argumento no parece ser muy plausible ya que siempre hay disponible suficiente información que les habría permitido prever de alguna manera esos eventos “inesperados”. Otra explicación muy interesante indicaría que esos directivos contaban con las políticas y prácticas adecuadas, pero no las implementaban; o en todo caso, bastaba con haber hecho unos cuantos ajustes en la “ejecución”. En efecto, muchos fracasos pueden describirse como fallas en la ejecución que condujeron a que no se lograra su objetivo: la creación de valor para el accionista. Pero, ¿acaso ésta es la verdadera causa?

Algunos podrían afirmar que tal o cual empresa carecían de los recursos necesarios. Pero esto tampoco explica mucho, ya que muchas de ellas fracasan habiendo tenido a la mano sustanciales medios a su disposición. De hecho, las que han sobrevivido continúan siendo potencias del poderío tecnológico, aunque en otros aspectos ya sólo sean pálidos reflejos de lo que fueron antes. Pero si esos colapsos no tienen relación con sus líderes, entonces habría que preguntarse si lo tienen con la firma en su conjunto. Las causas financieras relacionadas con la falta de pericia o aspectos de nivel operativo tampoco son atribuibles al fracaso ya que algunas lo perdieron todo porque, paradójicamente, nadaban en efectivo. Por otra parte, hay quienes opinan que las firmas en cuestión poseían las destrezas e información necesarias, pero no se esforzaron lo suficiente. Pero para invalidar ese argumento bastaría observar las extenuantes agendas de los ejecutivos, compitiendo con sus vidas personales; o en todo caso verlos esforzarse al máximo para cumplir con sus metas de desempeño y lograr sus preciados bonos de rendimiento trimestral.

Cualquiera que haya conocido a estos gerentes sabe que en su mayoría disponen de grandes dotes de liderazgo, persuasivas personalidades, carismáticos comportamientos, y clara visión del futuro de sus empresas. Para otros les resulta más sencillo catalogarlos como una “partida de bandidos”; pero contrariamente a la impresión creada por los escándalos de la última década, la mayoría son razonablemente honrados. Pero para quienes se ha comprobado sus irregularidades habría que preguntarse el por qué de esa conducta. Entonces, nos damos cuenta que las teorías antes referidas no son suficientes para explicar la decadencia de las corporaciones. Todo esto nos fuerza a comprender las verdaderas razones, ya que esas premisas un tanto “defectuosas” no ayudan a explicar ese síndrome. De hecho, los errores más importantes vienen en cadena, y una vez se da un paso desastroso es como si ya no se pudiese hacer nada bien. Entonces, es muy difícil identificar las causas asociadas al fracaso, ya que al ejecutar una estrategia se concatenan una serie de eventos “aleatorios” que inciden en su implementación. Enseguida refirámonos a un factor muy importante: Cómo es que la manera en que los ejecutivos procesan la información incide en su desempeño y decisiones.

2. Errores asociados al comportamiento de los CEOs

Sesgos^v: *Behavioral Finance*

Lo observado en los mercados financieros desde finales de los años 90, han acentuado las críticas a las teorías dominantes en la toma de decisiones, fundamentadas principalmente en la *hipótesis de los mercados eficientes*, y en la racionalidad de los agentes económicos. A diferencia de las finanzas tradicionales, las cuales suponen que los agentes procesan perfectamente la información utilizando herramientas cuantitativas y bien definidas alternativas, una corriente de pensamiento relativamente nueva, conocida como los “behavioristas”, sostiene que los inversionistas adolecen de variados sesgos y “trampas mentales” que les inducen a seguir reglas poco rigurosas en sus procesos decisorios y a cometer errores de manera sistemática. Estos patrones de comportamiento se constituyen en sus “verdades” y “hábitos” muy enraizados, pero a su vez en cómodas herramientas que actúan como “atajos mentales”.

La moderna *neurociencia de las decisiones*, mediante sofisticadas tecnologías, nos revela mucho del verdadero proceso decisorio y de las “distorsiones” de ese proceso, confirmado así las dudas que muchos investigadores han sostenido desde hace mucho tiempo en relación a la supuesta racionalidad de los agentes económicos. Los sesgos en cuestión, que fueron estudiados por *Daniel Kahneman*^{vi} y *Amos Tversky*, no economistas, en 1974, han capturado la imaginación de numerosos expertos en negocios hasta el punto que mucha de la actual literatura de negocios abunda en temas relacionados a ese comportamiento. Algunos estudios recientes^{vii} han demostrado que cuando las organizaciones reducen los efectos que producen los sesgos en la toma de decisiones, mejoran drásticamente sus rendimientos.

De acuerdo a este tipo de “científicos cognitivos”, hay dos modos de pensar: Intuitivamente versus reflexivamente. De la primera forma, el pensamiento, impresiones, asociaciones, sentimientos, intenciones y preparativos para la acción, producen una constante representación del mundo que nos rodea permitiendo hacer varias cosas al mismo tiempo; en contraste, el pensamiento reflexivo es más lento y requiere un mayor esfuerzo. Ambos modos están continuamente activos, ya sea que detectemos un error evidente o cuando el razonamiento basado en normas es obligatorio. El sistema visual y la memoria asociativa producen una “única” interpretación coherente de lo que sucede a nuestro alrededor. Además de las señales visuales, los recuerdos y asociaciones que comprenden los objetivos, las ansiedades y otros insumos, como un sistema lógico de entradas, desarrollan una narrativa que suprime las historias alternativas. Debido a que este sistema es muy bueno inventando historias y explicaciones, no se está consciente de sus operaciones, llevándonos en algunos casos por un camino equivocado debido a la prisa con la que se generan.

Una característica de los fallos cognitivos es que no se sabe que está sucediendo, casi nunca nos sorprende en el acto de cometer errores intuitivos, y tampoco la experiencia ayuda a reconocerlos. Esta misma incapacidad es clave para entender por qué estamos tan dispuestos en aceptar ese pensamiento^{viii}, y por qué, aún cuando nos damos cuenta de la existencia de los sesgos, no nos entusiasma su eliminación o supresión, ya que después de todo es difícil fijarnos en los errores que no podemos percibir. Debemos entonces preguntarnos: ¿Cómo es que esos fallos cognitivos inciden en nuestra mente? Nuestro cerebro tiende a tropezar porque depende de dos procesos para tomar decisiones: el *reconocimiento de patrones*, según etiquetas emocionales almacenadas en nuestros recuerdos donde el cerebro evalúa lo que sucede y reacciona a esa información, o la ignora. Este proceso integra datos provenientes de distintas partes del cerebro, y en algunos casos es muy confiable; sin embargo, en circunstancias complejas y únicas puede fallar, ya que elabora supuestos basados en experiencias y juicios previos. El otro proceso es el etiquetado emocional, mediante el cual toda la información recibida se introduce en nuestras experiencias y pensamientos almacenados en los recuerdos, y es lo que nos indica si debemos, o no, poner atención a algo. Ambos procesos nos ayudan a tomar decisiones sensatas, pero a menudo también puede dificultarlas, cabe entonces preguntarse cuáles son los sesgos que nos alejan de un proceder más racional.

Según algunos investigadores, existen tres fuentes de sesgos^{ix}. La primera, es la *simplificación*; es decir, la necesidad de utilizar heurísticas^x que hagan más sencilla la comprensión y resolución de un problema de decisión, debido a que poseemos recursos cognitivos muy limitados. Aquella misma es responsable de otros sesgos, como la tendencia a centrarse en la información disponible fácilmente. La segunda fuente tiene su origen en las limitaciones cognitivas, y se traduce en una valoración inadecuada de las propias capacidades, derivando en otros sesgos, como el exceso de confianza y en la propia capacidad de decisión. La tercera fuente proviene de las emociones que en ocasiones empañan la razón, hacen perder el control y conducen a decisiones inadecuadas. A continuación se mencionan algunos de esos sesgos:

- **Representatividad.** Las personas tienden a juzgar y a tomar decisiones basadas en estereotipos, otorgando demasiado énfasis a los últimos hechos observados que se espera se sigan produciendo en el futuro. Ejemplo de ello es el mercado de valores, donde se tiende a preferir las acciones con un excelente comportamiento reciente y a evitar los que ostentan mal desempeño. Es decir, los inversores son mucho más optimistas frente a las acciones “ganadoras” que frente a las que han perdido terreno últimamente, induciendo a sobre reaccionar frente a la nueva información que les llega del mercado.
- **Información disponible.** La teoría convencional sostiene que los agentes toman decisiones basados únicamente en la relación riesgo-rentabilidad, lo que induce a que todas las decisiones de inversión dependan del análisis objetivo de la volatilidad y el retorno esperado. No obstante, las tendencias “behavioristas” consideran que los agentes están altamente influenciados por el marco en que se expone el problema; es decir, la forma como se presenta la información incide en la percepción de riesgo y rentabilidad que se utiliza para elegir las inversiones. En este sentido, en la práctica no toda la información que se dispone es transparente, por lo que resulta conveniente examinar con mesura el contexto en que se presentan los resultados y los balances de las compañías, pues tanto la contabilidad “creativa” como la habilidad de persuasión oral pueden ocultar detalles relevantes para el inversionista.
- **Evidencia corroborante o sesgo de confirmación.** Es la tendencia a investigar e interpretar la información de tal manera que confirme nuestras pre concepciones y creencias, provocando errores en la interpretación de esa información. También se le denomina *sesgo confirmatorio* y es uno de los sesgos cognitivos que provoca más errores en la inferencia inductiva realizado en el proceso de confirmación de hipótesis. De hecho, en el procesamiento de la información esos sesgos son diferentes a los efectos de confirmación, en los que las expectativas de una persona influyen en su propia conducta.

- **Exceso de confianza.** Los seres humanos tienden a confiar excesivamente en sus capacidades y conocimientos, ya que a menudo se les dificulta darse cuenta que pueden estar equivocados, que en ocasiones simplemente no lo pueden lograr por sus propios medios, o que hay otros que lo pueden hacer mejor. Este hecho es fácilmente comprobable, basta con preguntarle a un grupo de personas cómo se consideran ellos respecto a la media. La tendencia natural es a considerarse por encima del promedio. Por tanto, este sencillo ejercicio demuestra este sesgo, observable en cualquier ser humano. La historia del *Long Term Capital Management*^{xi}, LTCM, nos recuerda la importancia de la humildad y de no pecar por exceso de confianza, así se tenga mucha experiencia o excepcional talento como en este caso.
- **Anclaje y Ajuste.** Normalmente los resultados financieros de las compañías, u otras estimaciones, no se revisan con suficiente precisión y periodicidad; es decir, a pesar de que surja nueva información relevante los ejecutivos suelen anclarse a sus predicciones iniciales y a los resultados históricos, y cuando constatan que pueden estar equivocados son muy conservadores a la hora de ajustar sus proyecciones. Existen tres tipos de anclaje, que son muy comunes en las decisiones empresariales: En el anclaje clásico, las estimaciones iniciales a menudo son mejores, ya que su exactitud no es cuestionada; alternatively también utilizan un cálculo aproximado, por ejemplo, un componente importante del costo de un proyecto de inversión física; y otros, con más frecuencia, utilizan estimaciones basadas en extrapolaciones de datos históricos.
- **Aversión a perder.** Dar más relevancia a las pérdidas que a las ganancias hace ser demasiado prudente, teniendo una predisposición a evitar o evadir una pérdida segura. Por naturaleza a nadie le gusta perder, y menos cuando se trata de dinero, por ende, se suele aprovechar cualquier oportunidad para impedirlo. En este tipo de error incurren aquellos gerentes que se resisten a dar por terminado un proyecto ineficiente debido a que están obstinados en su viabilidad. Cuando la gente tiene para sí algo gratificante quiere contar con ello inmediatamente, y teme perderlo; mientras que cuando se enfrenta a algo desagradable tratará de evadirlo o posponerlo. En los mercados financieros se tiene una fijación extrema con el precio al que se compran los títulos, y muchos prefieren esperar antes que vender a pérdida, ya que no quieren perder la esperanza de que en algún momento ganarán dinero o saldrán de su posición sin pérdida. Ejemplo de ello es el famoso caso del banco Barings, en 1995, debido a las apuestas hechas con opciones por *Nick Leeson* en Asia.
- **Status Quo.** Las personas prefieren lo que les suena familiar y tienden a evitar lo extraño. Esto se puede traducir en miedo a lo desconocido. Los agentes pueden elegir alternativas no óptimas por el simple hecho de enfrentarse ante una posibilidad que, a su modo de ver, sea ambigua y no comprendan del todo. Este sesgo es un claro ejemplo de por qué las compañías tienen temor de llevar a cabo proyectos innovadores que generen valor a largo plazo.

- **La ilusión de control.** Es la tendencia de las personas a sobreestimar su capacidad de controlar los acontecimientos; por ejemplo, para sentir que se tiene el control de los resultados se debe demostrar que no se tiene ninguna influencia, reforzando esta idea en situaciones de estrés y rivalidad competitiva, incluyendo las operaciones financieras. Y aunque tiendan a sobreestimar el control cuando las situaciones son aleatorias; también, lo subestiman cuando en realidad tienen el control, contradiciendo así las correspondientes teorías.

También subyacen otros sesgos, como el efecto espejismo o *Halo Effect*^{xii}, el cual se vincula con el desempeño de las compañías. Este sesgo hace pensar que unas características limitadas se aplican a un todo; es decir, existe una tendencia a observar los resultados globales de una empresa y atribuirlos a ciertos factores como: su cultura, liderazgo y valores. De hecho, mucho de lo que consideramos que constituyen los impulsores del rendimiento de una empresa no son más que simples atribuciones basadas en su desempeño anterior. Pero, ¿Cómo se manifiesta ese efecto en el mundo de los negocios? Cuando una firma va en ascenso normalmente se asocia a: sus ventas al alza, elevadas ganancias, el valor de sus acciones; también, se infiere que se debe a una “estrategia brillante”, un líder visionario, empleados motivados, orientación a los clientes, cultura de negocios consolidada. Contrariamente, cuando sufre un declive, sus ventas caen y las ganancias se reducen, concluyendo que su estrategia es equivocada.

Un ejemplo emblemático es el de *Dell Computer*^{xiii}, que después de mostrar una caída en su desempeño y de ser considerada la empresa número uno fue catalogada por la prensa de negocios como complaciente, renuente al cambio y con pobre liderazgo. En efecto, esas explicaciones aparentemente se escuchaban muy convincentes; pero al efectuar un análisis más minucioso se demuestran los errores que pueden distorsionar la comprensión del verdadero desempeño de las empresas. ¿Qué fue entonces lo que estuvo mal con Dell? Una evaluación más sensata sugeriría que la idea de extender su modelo de manufactura a productos relacionados constituía una estrategia acertada; sin embargo, esas mismas decisiones la prensa de negocios las etiquetaba erróneamente, de inapropiadas, debido a que se hacen a la luz de lo que ya sabemos que ha sucedido. En realidad, Dell no se había mantenido anclada en la manufactura de las PCs, sino que había buscado nuevas fuentes de crecimiento, procurando apalancar sus capacidades competitivas en otros productos. Es probable que no haya sido exitosa en esas nuevas áreas, pero eso no significa que haya cometido errores graves. Quizá los sesgos antes aludidos permiten explicar de alguna manera los fracasos; sin embargo, es preciso conocer ciertos vicios y hábitos que inciden en las estrategias de los ejecutivos que, aunque brillantes y con talento notable, llevan al colapso a las compañías.

Vicios de la Cultura Corporativa

El proceso de ejecución de estrategias empresariales se ve influenciado permanentemente por ciertos vicios atribuidos al comportamiento de los ejecutivos, los cuales inciden en el proceso de toma de decisiones, constituyéndose en uno de los principales impulsores de los grandes colapsos corporativos y denotando que no existe garantía que afirme que una compañía pueda permanecer en la cima siempre. Dichos vicios se ven materializados en la cultura corporativa y algunos de ellos se conocen como: auto engaño, orgullo, negligencia, timidez, inadecuada comprensión del mundo de los negocios, excesiva simplificación, entre otros. La evidencia empírica que presentan algunos estudios, manifiesta que algunas firmas pueden recuperarse de las caídas espectaculares en su ciclo de vida, sugiriendo que a veces vuelven con mayor ímpetu, siempre y cuando, dichos comportamientos sean detectados oportunamente y se contrarresten con disciplina^{xiv}. Pero, ¿Acaso es posible prevenir la decadencia^{xv}, encontrarse en una espiral descendente y revertir su trayectoria? Algunos señalan que en ciertos casos puede ser evitable, detectable y reversible; sin embargo, depende, más bien, del comportamiento de cada ejecutivo en el desarrollo de las estrategias de negocios, más que de las circunstancias, la historia o las mismas derrotas, cayendo inevitablemente en lo que se conoce como el deleite de *Hubris*^{xvi}.

Algunos opinan que cuando una firma se encuentra en la cima, se dificulta saber con exactitud si detrás de ese mismo éxito se oculta un posible fracaso, siendo complicado diagnosticar quien está al borde del precipicio, por tanto, es difícil de contrarrestar. Quizá *Amadeo Peter Giannini*, dueño del Banco de Italia, ejemplifica mejor que ninguno la decadencia; ya que después de un terremoto que sacudió la ciudad de San Francisco, rescató y ocultó el efectivo del banco que amenazaba con quemarse y ser robado; abriendo operaciones a la mañana siguiente de forma improvisada sobre un par de barriles, atrayendo con ello la confianza de los pequeños comerciantes, quienes depositaron su dinero y manteniéndose así por muchos años, para finalmente ser hoy en día, el *Bank of America*^{xvii}, uno de los bancos más grandes de Estados Unidos. Ciertamente, este caso demuestra que nadie es profeta en su propia tierra, ya que nadie habría pensado que esta institución financiera claudicaría con el tiempo, registrando las pérdidas más cuantiosas de la banca Estadounidense y enfrentando amenaza de toma hostil, denotando que ninguna empresa es inmune, ya que a pesar de las estrategias impulsadas por su CEO *Samuel Armacost*, algunos sostienen que éste banco se asomaba a una espiral descendente.

Entonces, ¿qué podemos aprender al estudiar el contraste entre el éxito y el fracaso? Algunos sostienen que existen ciertas correlaciones con los patrones de desempeño, pero no afirman una relación causal. Otros sugieren que se podrían emplear modelos predictivos de desempeño; sin embargo, estos experimentos son incomprensibles, dejando en tela de juicio la realidad. Alternativamente, afirman que se debería derivar la historia, ya que la evidencia mostrada por los sucesos antes de conocer su desenlace se escribe sin conocimiento del éxito o fracaso posterior, es decir, evitando el sesgo. Más allá otros opinan que los vicios de los ejecutivos influyen su comportamiento categorizándolos de la siguiente manera:

La arrogancia derivada del éxito. La acumulación de éxitos en las compañías impulsa su desempeño a pesar que su estrategia de negocios se realice de manera “mediocre”. De hecho, es la arrogancia nacida del éxito, la que hace que se pierdan de vista los verdaderos impulsores del mismo, más aún, permite que comprendamos por qué tomamos determinadas decisiones como: innovar, adquirir, fusionar o colocar métricas de desempeño al cumplimiento de metas. Las atribuciones de “suerte” y “causalidad” desempeñan un rol fundamental para explicar el éxito, ya que sobrestiman sus méritos, capacidades, sucumbiendo finalmente a la arrogancia. El historial de éxitos de *Motorola*^{xviii}, permite ilustrar de mejor manera esta “enfermedad”; ya que después de finalizar el decenio con un crecimiento sin precedente sobre los ingresos anuales, contribuyó a un cambio cultural en la compañía, donde la arrogancia reemplazó a la humildad, no pasando de la tecnología análoga a la digital. Pero, ¿cómo saber si se tiene una noción acertada sobre las causas subyacentes del éxito? En efecto, los líderes no conocen todos los factores que inducen al mismo, ya que albergan “miedo” a que sus resultados sean producto de las circunstancias y finalmente obtengan resultados desfavorables. Por un lado, consideran que con un enfoque disciplinado se fortalecen más, caso contrario, se darán cuenta de sus vulnerabilidades.

La búsqueda insaciable de más y más. Es común observar en prestigiosas revistas de negocios la siguiente expresión: “somos tan excepcionales que podemos hacer cualquier cosa”; sin embargo, si la aplicamos en el mundo de los negocios nos puede llevar a incursionar desordenadamente en campos donde no se puede ser más grande, desviando con ello la creatividad y conduciendo inequívocamente al descenso corporativo. La complacencia y resistencia al cambio constituyen un peligro para cualquier empresa con éxito. Algunos afirman que es imposible hacer una adquisición de 0.2, 0.5 o 0.7, ya que la decisión es binaria, uno ó cero, sin promedios; pero si el resultado de dicha adquisición es una equivocación de gran envergadura que socava la cultura de la compañía, puede terminar en un colapso. Es por ello que algunas empresas se limitan y no promueven la innovación y el cambio, volviéndose finalmente perezosas, y cuando se toman esas decisiones las firmas terminan por caer. Ejemplo de este vicio es *Rubbermaid*,^{xix} compañía que demostró que la innovación puede ser el motor de crecimiento que corroe, trazando la línea al precipicio ineludible de la decadencia. Entonces, ¿Por qué a menudo se señala la complacencia y falta de innovación como causal del fracaso? Existen algunas motivaciones que tienden a atribuir el fracaso a la falla de carácter que las personas no reconocen en sí mismas, haciendo que éstas no se enfrenten a sus vulnerabilidades.

Otro caso representativo es Merck^{xx}, empresa que se comprometió con un crecimiento desmesurado con su medicamento *Vioxx* a principios del nuevo siglo, poniendo a la compañía en posición de caer. Pero, ¿Qué sucedió con esta compañía? La búsqueda de crecimiento diluyó la filosofía que había hecho grande a Merck: “el propósito de la medicina es ayudarle a la gente, no producir utilidades. Las utilidades llegarán por añadidura, y si recordamos eso, nunca dejarán de producirse”. Indiscutiblemente, las firmas que cotizan en bolsa enfrentan la presión de los mercados de capitales para crecer rápidamente, pero es necesario distinguir entre el valor y el precio de la acción, responsabilizándose de construir valor para los *stakeholders*.

La búsqueda indisciplinada de más efectuando inversión en nuevos campos, donde no es factible desarrollar una capacidad sobresaliente o aumentar el éxito personal, puede hacer que una firma extraordinaria fracase por exceso de oportunidad, cayendo en la denominada *ley de Packard*^{xxi}. Asimismo, la falta de sucesión es un problema arraigado a los líderes y afecta significativamente la continuidad de las estrategias, ya que a veces esperan demasiado tiempo o ni siquiera se ocupan del tema, finalmente el sucesor fallece o se retira y no se le da continuidad en el largo plazo a la misma, siendo de vital importancia la reasignación del poder en manos de aquellos que no comprenden o no hacen lo que se debe para sostener la grandeza de la compañía.

La negación del riesgo y el peligro. Las señales internas que alertan la decadencia se acumulan y los resultados externos son lo suficientemente buenos como para desechar los datos que preocupan sugiriendo dificultades “transitorias” o “cíclicas”. Este vicio es observable en aquellos ejecutivos que tienden a subestimar los datos negativos, amplificando los positivos e imprimiendo un giro total a los informes ambiguos. Aquí los ejecutivos comienzan culpando a los factores externos de los tropiezos que se tienen, en lugar de aceptar la responsabilidad, desvaneciendo por completo el diálogo basado en información sustentable, y cuando comienzan a poner en peligro la firma, al correr riesgos desmedidos, tienden a buscar desesperadamente la “fórmula” que les resuelva todas sus dificultades. El clásico ejemplo de este vicio es *Iridium*^{xxii}. No es que Motorola haya errado con su desarrollo inicial de la comunicación satelital, ya que si todos conociéramos con anticipación las ideas que traerán el éxito ciertamente solo invertiríamos en ellas; pero las cosas evidentemente no son así, he ahí donde subyace la experimentación de las compañías con proyectos que finalmente languidecen. Al comienzo Motorola invirtió prudentemente en experimentación, desarrollando a pequeña escala y estimulando el progreso de las metas; sin embargo, las apuestas grandes sin validación empírica pueden destruir. Quizá el problema no es abstenerse de lanzar el proyecto, sino más bien, interpretar erróneamente los datos ambiguos en situaciones con incidencia catastrófica y alta incertidumbre. En ese contexto, tomar decisiones arriesgadas en situaciones poco convencionales, provocaría metafóricamente una “tormenta perfecta”, en ese caso, ¿Cuál sería el lado positivo o negativo si las cosas salen bien o mal? ¿Acaso puedo aceptar el lado negativo? La crisis financiera de 2008, demuestra cómo una mala respuesta a las interrogantes antes aludidas destruye compañías, ya que a medida crecía la burbuja del mercado inmobiliario aumentaba la probabilidad de colapso de dicho sector. Los resultados positivos son mayores utilidades, contrariamente obtendremos: *Merrill Lynch* le vende su independencia al *Bank of America*, el Gobierno interviene a *Fannie Mae* y *Lehman Brothers* incumple, llevando a una crisis de liquidez a los mercados financieros y a una recesión de la economía sin precedentes. Asimismo, el deterioro ostensible de la calidad en el diálogo y debate afecta negativamente, ya que existe una tendencia irracional de hacerlo todo por consenso o dictadura, en lugar de seguir un proceso de argumentación y cuestionamiento, seguido de un compromiso unificado para ejecutar las correspondientes decisiones, exteriorizando la culpa, en lugar de aceptar plenamente la responsabilidad, tratando de reorganizarse obsesivamente.

La búsqueda del “salvador”. Las estrategias mal concebidas y la acumulación de riesgos desmedidos empujan a los ejecutivos a buscar ansiosamente una salvación rápida, volviéndose a disciplinas de éxito pasadas. Aquí se decantan líderes visionarios, carismáticos, estrategias audaces, pero nunca puestas en práctica, cambios y transformaciones radicales, revoluciones culturales dramáticas, productos imaginarios, adquisiciones que cambian el juego e innumerables panaceas más, las cuales en principio parecen ser el remedio de la “enfermedad”; no obstante, en el largo plazo, demuestran ser no sustentables. Un ejemplo es *Lew Platt*, CEO de *Hewlett Packard, HP*, quien quintuplicó las utilidades y rendimientos sobre el capital, tardando medio siglo en alcanzar US\$15 mil millones anuales en ventas, cuatro en llegar a US\$30 mil millones y tres más en sobrepasar los US\$45 mil millones, siendo incapaz de sostener su tasa de crecimiento vertiginosa, sucumbiendo finalmente. Quizá si hubiese mantenido una trayectoria gradual de crecimiento ésta fuera una historia de éxito y se hubiese evitado el reemplazo de *Platt* por *Carly Fiorina*, de *Lucent Technologies*, quien estableció una nueva estrategia y visión; sin embargo, mostró errados rendimientos sobre ventas y pérdidas cuantiosas, que la llevaron al despido. Ciertamente, la búsqueda de la salvación podría llevar a una mejoría “efímera”, pero sin resultados duraderos; de hecho cuando fallan buscan más, siendo el distintivo la “inconstancia crónica”, y en lugar de asumir una actitud con decisión y disciplina, actúan apresuradamente reaccionado en pánico, drenando los recursos de la firma y deteriorando el flujo de caja.

La capitulación ante la irrelevancia. Los retrocesos acumulados y las onerosas falsas salidas, socavan la fortaleza financiera y fomentan el individualismo hasta que se abandona toda esperanza de construir un futuro sostenible. Algunos opinan que una empresa puede ser rentable y estar en quiebra. De hecho, en la fase de emprendimiento lo que se busca es generar liquidez suficiente para lograr estabilidad, pero a medida crecen en tamaño y éxito, se desvanece la conciencia del efectivo. Por tanto, al dar un excesivo énfasis a las utilidades, las organizaciones no mueren por falta de éstas, sino por falta de efectivo. Pero entonces qué debe hacer una empresa si descubre que va en caída, la respuesta está en las manos de los CEOs, quienes pueden adherirse a prácticas gerenciales altamente disciplinadas, para evitar la espiral de la decadencia.

Hábitos de los Ejecutivos

Las cualidades personales que hacen posible un nivel de destrucción tan importante son en verdad interesantes, por lo general, van unidas a otras características admirables. *Sydney Filkenstein* en su libro *¿Por qué fracasan los ejecutivos brillantes?* señala: “*es raro el individuo que tiene la oportunidad de destruir tanto valor sin que haya demostrado también el potencial para crearlo*”^{xxiii}. Como se ha mencionado anteriormente, los grandes destructores de valor están asociados al comportamiento de personas con inteligencia poco común, magnetismo personal increíble y con gran capacidad para inspirar a otros. Pero, ¿Cómo lo hacen? ¿Dónde está su capacidad para destruir valor? El mismo *Sydney* opina que es posible identificar hábitos en las personas que fracasan y que aprender a reconocerlos es el primer paso para encontrar formas inteligentes de contrarrestarlos.

Primer hábito. Los ejecutivos consideran que ellos y sus compañías dominan el medio. En efecto, los líderes exitosos son proactivos porque reconocen que no dominan el entorno en el que se desempeñan, debido a que toda iniciativa creadora de valor estará influenciada por la “aleatoriedad”^{xxiv}. Constantemente generan estrategias innovadoras, ya que saben que no todo sucederá según lo planificado, su plan de negocios deberá ajustarse y renegociarse continuamente. Quizá algunos olvidan estas sutiles reglas, exagerando al controlar todos los sucesos y actividades de la organización, subestimando con ello las circunstancias cambiantes. La ilusión de la preeminencia personal hace pensar a muchos que pueden controlar personalmente y en forma absoluta todas las cosas para determinar su éxito o fracaso, en lugar de mantenerse al tanto de las condiciones cambiantes. Un ejemplo distintivo de este hábito es *An Wang*^{xxv}, *Chairman* y CEO de su compañía *Wang Labs*, quien fue un verdadero innovador y creador de empresas, concibiendo la idea del núcleo de memoria de pulsos magnéticos, tecnología esencial para los computadores de la IBM. Quizá la historia de este ejecutivo, del procesador de texto y del PC de la IBM, ilustra mejor que ningún otro, los peligros del deterioro de la estrategia, ya que en lugar de ver al procesador de texto como un producto se enamoró de él, controlando todas las facetas de la compañía.

Segundo hábito. Se identifican tanto con la firma que no hay separación clara entre intereses personales y los de la empresa. Este hábito parece inofensivo o benéfico; sin embargo, sugiere que los ejecutivos que fallaron no se identificaban poco, sino demasiado con la firma, sucumbiendo ante esta mentalidad, utilizando sus compañías para realizar sus propias ambiciones. Un prototipo de ello es *Kun Hee Lee*, CEO de *Samsung electronics*^{xxvi}, quien decidió incursionar en la industria automovilística principalmente porque era amante de los automóviles creando a *Samsung Motors*. El fracaso nació a través del patrón clásico de *Chaebol*^{xxvii}, y es lo que puede suceder cuando una compañía grande y con recursos es dominada por el CEO.

Tercer hábito. Algunos ejecutivos creen tener todas las respuestas. Hoy en día vemos líderes empresariales que nos deslumbran por su capacidad de enfocarse en lo verdaderamente importante, encontrando soluciones casi de forma instantánea a las situaciones más complejas. Es común escuchar que se decantan por ser dinámicos, con alta capacidad para tomar decisiones en un solo instante, manejando un sin número de crisis al mismo tiempo y comprendiendo, en segundos, situaciones que han desconcertado a muchos durante días. El problema es que esta idoneidad es falsa, ya que las condiciones del entorno cambian continuamente y parece que la única constante es la innovación; por tanto, nadie puede tener todas las respuestas, por lo menos no durante mucho tiempo. Ejemplo de este hábito fue *Wolfgang Schmitt*, CEO de *Rubbermaid*, quien gozaba demostrando su habilidad para resolver situaciones difíciles en el momento de éxito de esta firma. También, *Roger Smith*, CEO de *General Motor, GM*, quien se deleitaba de su rápida capacidad para decidir, “enceguecido en un mundo de su invención”.

Cuarto hábito. Eliminan despiadadamente a quien quiera que no los apoye totalmente. Los ejecutivos visionarios creen que deben inculcar férreamente esa visión en toda la organización y se obsesionan porque todos se unan para lograr las metas establecidas. La desventaja es que es innecesaria y destructiva, ya que no es preciso inculcar de manera irrestricta la visión a todos los empleados con la finalidad que se cumpla exitosamente. Normalmente, este tipo de directores, han retirado a cualquier persona que pudiera asumir una posición crítica o contraria. *Roger Smith*, es un típico ejemplo, ya que despedía a miembros del Board que disentían con sus ideas.

Quinto hábito. Son voceros consumados de la compañía, obsesionados con la imagen de ésta. Aquí encontramos líderes de alto perfil que aparecen constantemente en público. Dedicar mucho tiempo dando discursos, salen en televisión, conceden entrevistas, inspiran confianza a empleados e inversionistas. Están convencidos que la manera más rápida de mejorar el precio de las acciones es montando un buen espectáculo para los medios de comunicación e inversionistas. Ejemplo de ello es Enron, ya que tanto *Jeffrey Skilling* como *Ken Lay*, durante el período de rápido crecimiento e innovación parecían más interesados en crear una imagen para la empresa como iniciadora de negocios, que en poner en marcha esas iniciativas. Por tanto, dirigieron un sistema contable “imaginativo”, atribuyendo negocios no rentables a otras “firmas asociadas”, de tal manera, que no aparecieran en sus estados financieros, dejando su trabajo en manos de otros.

Sexto hábito. Subestiman los obstáculos de consideración. Aquellos que sucumben ante este hábito minimizan los obstáculos como si fueran dificultades menores, cuando en realidad muchas de ellas son barreras de magnitudes considerables. Se enamoran de su visión^{xxviii} y no consideran los conflictos para alcanzar su éxito, demostrando que esas situaciones desechadas son más “ceros” de lo que pensaban. *Roger Smith*, quien trabajaba cada obstáculo que se oponía a su meta de tener fábricas robotizadas sin trabajadores, como si fuera una dificultad menor que GM podía llevarse por delante, cometió el error de suponer que los sistemas de cómputo para manejar dichas fábricas se obtendrían adquiriendo una firma de software de calidad; sin embargo, nada fue suficiente para darle a la compañía lo que necesitaba.

Séptimo hábito. Se aferran obstinadamente a lo que funcionó en el pasado. Muchos ejecutivos cuando inician la marcha hacia el fracaso, aceleran la declinación de su compañía porque vuelven a las estrategias ya probadas, aferrándose a las soluciones del pasado para lograr estabilidad. Eligen su rumbo con referencia a sí mismos y a las cosas que les trajeron el éxito. Por ejemplo, *Jill Barad* recurrió al mismo tipo de técnicas promocionales que habían surtido efecto cuando promovía la muñeca *Barbie*, tratando de aplicarlas al software educativo, categoría de producto y distribución muy diferente. Aquí el problema radica que cuando una persona ha experimentado ese “momento determinante”, tiende a convertirlo en el distintivo del resto de su carrera y al enfrentar una crisis tiende a hacer lo mismo que hicieron en tiempos de éxitos.

3. Incentivos Perversos ¿Acaso es genuina la medición del desempeño?

Los incentivos asociados a la medición, ya sean de tipo financiero y no financiero, inciden negativamente en el desempeño de los ejecutivos, afectando la dimensión moral en la toma de decisiones y generando riesgo moral^{xxix}, poniendo en contexto las divergencias existentes entre el agente y el agenciado^{xxx}. Pero, ¿Acaso es genuina la medición del desempeño cuando está basada en métricas de cumplimiento o bonos de corto plazo? Los ejecutivos gestionan las estrategias de las firmas en virtud de ciertos indicadores que permiten medir su desempeño, algunos de estos son: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*, EBITDA^{xxxi}, por sus siglas en inglés, *Economic Value Added*, EVA^{xxxii}, por sus siglas en inglés, *market share* o cuota de mercado, *Stock Price* o precios de las acciones, es decir, algunos normalmente tienden a gestionar mediante la *Red line management*^{xxxiii}, en lugar del *Blue line management*^{xxxiv}.

Los acontecimientos de la crisis suscitada en el sector financiero en 2008, han demostrado la concatenación de eventos aleatorios que evidenciaron la burbuja de activos más importante de la época, contagiando a la economía real, privatizando los beneficios y socializando las pérdidas, debido a los riesgos obtenidos del apalancamiento financiero^{xxxv}; así como el uso de los *Credit default swaps* CDS's^{xxxvi}; mediante el “*originate to distribute model*”. La transferencia de riesgo lograda por medio de las titularizaciones resultó en un monitoreo inadecuado de los deudores, convirtiéndose en un arbitraje regulatorio y generando riesgo sistémico, debido al empleo de incentivos basados en recompensas para los *traders* originadores de préstamos que, en lugar de lograr una alineación entre los riesgos y recompensas, generaron mayor asimetría.

Algunos opinan que los bonos de los CEOs deberían ser pagados desde un fondo común acumulativo mantenido en el mediano plazo, fluctuando con base al desempeño de las inversiones, ya que lo que se pretende es que dichos incentivos sean engranados con el éxito y la estabilidad de largo plazo. Pero, ¿Qué hay de la ética? sin duda, es pertinente que las compañías sean reguladas para que controlen sus riesgos económicos, sugiriendo que tengan al menos un regulador en su board. La promoción de la desregulación y el rescate gubernamental observado denota la acumulación de riesgos debido a la carencia de adecuados incentivos, para reducir su exposición y de sanciones para tomar riesgos con la finalidad de lograr el estatus de: “*too big to fail*”, demasiado grande para quebrar o sistemáticamente muy importante. Es primordial denotar que a pesar que en Estados Unidos existe un regulador de este tipo de remuneraciones, y que son reducidas significativamente para modificar tal comportamiento, se deben cambiar los indicadores y métricas asociadas, centrándolas en el largo plazo con la finalidad de orientar la atención a los auténticos impulsores del éxito sostenible. Una alternativa es que hay cambiar la forma en que se miden, ya que cualquier factor de medición los impulsará a optimizar su desempeño de conformidad a la métrica utilizada, es decir, dime cómo te miden y te diré cómo te comportas. Quizá valga la pena recordar a *Sun Tzu*^{xxxvii}: “*Las recompensas no deben ser desproporcionadas, los castigos no deben ser arbitrarios*”.

La inevitable falla del sistema de incentivos ha quedado demostrada, y se encuentra basada en factores cuantitativos, índices constituidos por atributos de moda muy apreciados. Sin embargo, algunas investigaciones muestran que en ciertas circunstancias otorgar incentivos tiende a eliminar la dimensión moral en la toma de decisiones; y que a pesar de la inquebrantable fe que se tenga en los mismos, constituyen una forma de influir coherentemente en la conducta humana. Por ello, es especulativo pensar que las causas de los errores corporativos se deban únicamente a la ciega persecución de los beneficios o elevados niveles de compensaciones para retener el talento, ya que los desastres observados sugieren que estos inciden en la toma de riesgos y que sin un cambio significativo de mentalidad probablemente continúe el ciclo de burbujas y fracasos. Los aspectos inherentes a la mente de los estrategas, explican en gran medida los descalabros corporativos; sin embargo, es necesario estudiar cómo la gestión inadecuada de los riesgos y el férreo anclaje a los modelos financieros incide en los colapsos empresariales.

II. ERRORES ASOCIADOS A LOS ASPECTOS TÉCNICOS

Un ejemplo inusual de la gestión del riesgo financiero, de prudencia y sensatez, lo encontramos en la obra de *William Shakespeare*, el *Mercader de Venecia*^{xxviii}. El primer error de Antonio fue apostar toda su fortuna a una flota de barcos, el segundo pedir prestado 3,000 ducados a una sola fuente. La teoría financiera indica que la primera regla de la gestión de riesgos es identificarlo, la segunda diversificarlo. Antonio rompió la segunda regla, su acreedor *Shylock* la primera, es decir, ambos no previeron qué podría salir mal y no se protegieron de ello. Pero, ¿Por qué solo pensamos en gestionar el riesgo de tipo financiero? A continuación se presentan algunos aspectos que deben considerarse al momento de gestionar las verdaderas amenazas estratégicas.

1. Desafíos en la Gestión del Riesgo

Risk Management^{xxxix} versus *Risk Hedging*

El riesgo es un concepto definido ya sea como sistemático^{xl} o no diversificable, reduciendo sus efectos al valor de la tasa de descuento y a la probabilidad de que ocurra un determinado resultado, teniendo consecuencias negativas para quienes están expuestos y como impulsor de rendimientos para quienes lo utilizan en su beneficio. El *Risk reduction* (RR) es una parte de la Gestión de Riesgo (GR) y es definido más ampliamente como aquellas acciones tomadas por las firmas para explotar la incertidumbre, involucrando su incremento más que su reducción y exponiéndose a determinados tipos de riesgos cuando una firma cree que el incrementarlos le otorgará ventaja competitiva sobre sus rivales. Ejemplo de ello son los siguientes: *Pfizer*, compra opciones sobre divisas para protegerse contra la volatilidad de tipo de cambio, sus *payoffs* toman la forma de ganancias suavizadas y posiblemente un valor mayor para la firma. Adicionalmente, reestructura investigación y desarrollo, R&D, para asegurar que el flujo de nuevos productos permanezca balanceado, con una mezcla de éstos en diferentes estadios de aprobación, esta acción, más bien, corresponde al *risk management*, ya que podría ser el impulsor que permita a *Pfizer* dominar a sus competidores, *Merk & Co* y *Bristol Myers Squibb*.

Alternativamente, una firma compra contratos a futuro para proteger sus ganancias de una caída en el precio del oro, acción que constituye un *risk hedging*. También, renueva sus instalaciones mineras para incrementar su producción y transporte de oro, permitiéndole elevar sus operaciones si los precios del oro suben, esta última operación es un *risk management* y podría ofrecerle una ventaja competitiva de largo plazo. Estos ejemplos ilustran las diferencias entre el *risk hedging* y *risk management*, la primera trata sobre el acto de protegerse contra los riesgos basados en instrumentos financieros: *options, futures, e insurance*, mientras que la segunda consiste en utilizarlo para lograr una ventaja competitiva. Los fracasos de las empresas se deben a que las firmas pagan demasiado para cubrirse con instrumentos financieros y no lo suficiente para gestionar sus riesgos y amenazas estratégicas, éste asimétrico enfoque es problemático debido a que las recompensas derivadas de las coberturas probablemente sean muy pequeñas, aún para las firmas para las cuales los *hedges* pudieran tener más sentido.

Recordando lo sucedido en la última crisis, en donde *Wall Street* fundamentaba sus movimientos en aquello que los análisis matemáticos indicaban en relación al riesgo de los *Collateralized debt obligations: CDOs*, modelos diseñados con una data limitada referida a hipotecas de alta calidad y con predicciones muy optimistas debido a que los registros disponibles indicaban que los prestatarios pagaban puntualmente. Ciertamente así era, sin embargo, no mostraban que lo hacían con base a deudas adicionales y tampoco capturaban las interconexiones propias de las finanzas modernas. Posiblemente el mayor error consistió en un modelo de capital basado en una evaluación de riesgos que dependía de las firmas calificadoras; sugiriendo que si se equivocaban, los tenedores podrían quedar descapitalizados, por tanto, uno de los problemas en la Gestión Estratégica de Riesgos, GER, de la última crisis, fue la falta de capital social de los bancos.

Evidentemente, las firmas deben gestionar los riesgos financieros, pero deben apropiarse de aquellos que sí pueden asumir. Con frecuencia, los ejecutivos deben resolver complejas interrogantes asociadas a la estrategia como: ¿Deberíamos ir tras esas *M&A*? ¿Cuán ventajoso sería si nos integramos más verticalmente? ¿Deberíamos seguir manufacturando o hacemos *outsourcing*? La respuesta dependerá de la ventaja competitiva natural para asumirlos, las herramientas de transferencia de riesgo no permiten identificar, valorar y comercializar muchos riesgos que las firmas han debido gestionar, por tanto, hacer ingeniería financiera y gestionar el variable portafolio se ha convertido en un principio básico para las decisiones estratégicas. Observemos una compañía que ya ha realizado ajustes de GER de manera exitosa. *Texas Utilities*^{xli}, TXU, es una compañía que identificó los riesgos que le pertenecían de forma natural, entendiendo cuanto capital requería para soportarlos, tomó decisiones estratégicas, financieras y operacionales que le definieron cuánta capacidad necesitaba, institucionalizando la GER a través de toda la organización. Algunos sugieren que existe un programa de cinco pasos para ayudar a los ejecutivos a ajustarse a la GER, otorgando cada paso una perspectiva útil sobre la evolución del pensamiento corporativo. Dichos pasos se muestran a continuación:

Identificar y comprender los riesgos más importantes. La GER comienza identificando los riesgos, debido a que es difícil lograr consensos sobre lo que puede enfrentarse. Los departamentos de marketing, producción y finanzas pueden subestimar algunos o no tener un lenguaje o herramientas compartidas para discutir acerca de ellos, por tanto, el énfasis debe hacerse sobre aquellos que realmente importan, ya que la tendencia de las personas es comprometerse indebidamente pudiendo llevar a formular una lista muy larga. También, es útil identificar que éstos pueden ser reasignados en la empresa en lugar de transferirlos a terceros.

Decidir cuáles riesgos son naturales. Al evaluar la propiedad natural de los riesgos, es preciso considerar tres interrogantes: ¿Contiene el portafolio de negocios mecanismos naturales de compensación? ¿Tiene la compañía capacidades superiores para gestionar los riesgos como ventajas de información? ¿Son razonablemente eficientes los mercados de transferencia de riesgos? La evaluación de los riesgos naturales genera una clara estrategia, creando rendimientos mayores en aquellos que poseen ventaja natural. De hecho, la compañía podría asumirlos como fuera posible, ya que otras entidades los aceptarían con elevados costos, al contrario, aquellos para los cuales no se tienen ventajas deben ser mitigados cuando los mercados de transferencias de los mismos sean razonablemente eficientes. *Southwest Airlines*, es un ejemplo de ello, ya que preservó su estrategia sofisticada de coberturas para reducir los costos de combustibles hasta en un 50%, en la recesión que golpeó después de la crisis del 11 de septiembre. Para los ejecutivos cubrirse contra la volatilidad del precio del combustible fue solo parte de la estrategia centrada en la estabilidad de costos, niveles de servicio y tarifas aeroportuarias, administrando las mayores amenazas de su modelo de negocio y manteniéndose como operador de bajo costo.

Determinar la capacidad y apetito por el riesgo. Para evaluar la capacidad por el riesgo es preciso cuantificar aquél vinculado a los *cash flows* operativos. Utilizando simulación montecarlo dirigida a la distribución de probabilidades, se pueden correr numerosas condiciones “que pasaría si”, “déficit”, “superávit”, permitiendo efectuar una cuantificación adecuada. Alternativamente, se evalúa gestionar el valor en riesgo total de su patrimonio, procurando mantener la volatilidad del precio esperado de sus acciones por debajo del nivel absoluto o de un nivel esperado de acciones de firmas similares, no importa qué medidas se decidan priorizar, un enfoque probabilístico resultaría posiblemente ventajoso. Ciertamente, sin un sólido proceso de análisis las empresas se conducirán a lo siguiente: si tienen un desmedido apetito por el riesgo y adoptan pocas precauciones en escenarios negativos, reducen importantes flujos de salida de efectivo, generando dificultades para cumplir sus obligaciones. En contraste, si tienen muy limitada propensión a éste y mantienen una capacidad excesiva, poseen una estructura de capital con exceso de efectivo y poca o ninguna deuda, elevando el costo de capital de la firma y reduciendo su valor de mercado.

Involucrar el riesgo en todas las decisiones y procesos. La GER constituye una mentalidad y cultura, procesos y decisiones. El *behavioral*, ha determinado las dificultades de incorporar correctamente el riesgo en sus procesos de pensamiento, cuando se necesita establecer su capacidad para la toma de decisiones. Cuatro áreas pueden beneficiarse de un enfoque apropiado:

Decisiones de inversión, basadas en probabilidades, que evitarían muchas fallas inherentes a evaluaciones más tradicionales como el VAN, evaluando rangos de probabilidades, usando la fórmula de valoración de *Black-Scholes* o herramientas de evaluación que ayuden a cuantificar el valor asociado a las *real options*^{xlii}; tales como, la decisión de diferir o acelerar un programa de inversiones según se desarrollen los eventos. Decisiones comerciales: las compras industriales. Decisiones de precios, contratos *spot* o de largo plazo se benefician de lo que se denomina el *risk book*, derivado del *trading book*; es decir del portafolio de instrumentos financieros mantenidos por un banco, dichos instrumentos facilitan el *trading* a favor de los clientes para obtener los spreads entre el *bid/ask spread* o cubrirse contra varios riesgos. Decisiones financieras: la mayoría involucra *trade offs* de riesgos que deben ser vistos en virtud de los *cash flows* de la empresa y *trade-offs* de valor, las decisiones de emplear más coberturas para ampliar la capacidad de deuda, efectuar recorte de presupuesto para tener un mayor colchón o utilizar el *equity* en vez del efectivo y deuda para financiar una adquisición, a menudo, son decisiones hechas bajo condiciones arbitrarias sobre la estructura deuda/capital. Decisiones operativas: El diseño de la cadena de suministros, *outsourcing*, la política de inventarios, involucran significativos *trade offs* riesgo-retorno, las decisiones relativas a ellos producen importantes beneficios, desde una perspectiva de riesgo de la empresa.

Alinear el “governance” y la organización en derredor del riesgo. Supervisar la GER requiere vigilancia constante y compromiso de los CEOs, comenzando por el Board. Es preciso, implementar una cultura de continuo cuestionamiento y ambiente abierto, donde la información es desafiada y filtrada para reducir el exposure. Sin embargo, se carece de una estructura clara del governance del riesgo y los esfuerzos se ven fragmentados como si estuviesen mal comprendidos en el nivel de la empresa. La GER ocurre si la organización está alineada desde arriba hacia abajo, con una comprensión común de los riesgos críticos de la firma y del nivel general de exposure. Uno de los modelos más efectivo es el centralizado, donde el *Chief Financial Officer*, CFO, reporta al CEO e informa al Board, gestionando los riesgos que son muy volátiles y que requieren vigilancia y disciplina. También, exige esfuerzo concertado, ya que las consecuencias son significativas, por tanto, las firmas que lo gestionen apropiadamente obtendrán mejores rendimientos y usaran su patrimonio mucho más eficientemente, haciendo más fácil gestionar las verdaderas incertidumbres del futuro. Entonces, es necesario disponer de un enfoque distinto de los eventos extremos con poca probabilidad de ocurrencia, pero con incidencias catastróficas si ocurriesen, lo mejor es emprender análisis de escenarios, identificando eventos inusuales que provocarían que la estrategia fracasase si ocurren. Es probable que no conozcamos si el futuro traerá hiperinflación o deflación, pero sí podemos evaluar cómo la estrategia de la firma y la de los competidores podrían jugar en esos escenarios. Todas las herramientas financieras son útiles: planificación de escenarios, *balance score card* y los *heat maps*^{xliii}, entre otros. Es sensato cuestionar los supuestos, no creer todas las predicciones y no tolerar un riesgo catastrófico sólo porque su probabilidad de ocurrencia sea muy baja, ya que eso no significa que no sucederá.

Fallas en la gestión de riesgos

Después de la última crisis financiera muchos se preguntan cómo *Wall Street* se metió en tantos problemas, era evidente que había un problema en el sistema de gestión de riesgo; de hecho, cuando falla lo hace mediante algunas maneras básicas que podrían explicar los fracasos suscitados, las cuales se mencionan a continuación:

Descansar en datos históricos. La modelación comúnmente involucra extrapolar cifras del pasado para pronosticar la probabilidad que un determinado riesgo se materialice. Comenzaríamos examinando la volatilidad histórica, calcular el promedio anual y su desviación estándar, la conclusión probable: los movimientos de precios son aleatorios graficados en la curva normal. Este ejercicio de modelación podría estar equivocado, ya que si esa volatilidad resultase mayor en el futuro que en el pasado, podríamos haber subestimado la probabilidad de colapso de los precios, y por tanto, la curva sería más plana y amplia. De hecho, asumir que la curva normal describe adecuadamente la distribución de cambios en precios futuros, resultaría en un gráfico de distribución asimétrico, haciendo de la historia una guía imperfecta para el futuro.

Enfocarse en medidas estrechamente concebidas. Las medidas con las cuales monitoreamos los riesgos, como el conocido VaR o valor a riesgo, principalmente en el *trading* con títulos, puede conducirnos a ignorar algunos riesgos que deberíamos haber estimado, ya que esta métrica constituye una medición muy común para evaluar la volatilidad diaria incurrida en el trading de títulos y, en muchos casos, es incapaz de mantenerse al ritmo de los dramáticos cambios en las condiciones del mercado, no capturando pérdidas catastróficas, aunque tengan una pequeña probabilidad de frecuencia. Por lo tanto, una medida diaria no captura el riesgo de un portafolio cuando la firma está obligada a mantener aquel por un largo período, ya que asume que todos los activos involucrados pueden ser vendidos en el mercado rápidamente o ser objeto de coberturas eficientes, de tal forma, que las pérdidas se limitan a un día.

Soslayar riesgos conocibles. El desafío es asegurarnos que hemos considerado todos los riesgos conocidos, o aquellos a los cuales estamos expuestos. Los gestores de riesgos identifican cuatro tipos: los asociados con determinadas unidades de negocios, los relacionados con las coberturas utilizadas para gestionar riesgos plenamente identificados y evaluados, aquellos que surgen cuando un mercado está dominado por pocas grandes firmas y a la conducta observable del *trading*, y cuando surgen dudas sobre el verdadero valor y liquidez de los activos en cuestión.

Soslayando riesgos ocultos. Los gestores hacen cualquier cosa para medir y capturar los riesgos y aún así, terminar fallando, esto es muy peligroso ya que los riesgos no reportados tienden a difundirse en las instituciones financieras. Las decisiones de la gerencia podrían conducir a fallas en estos negocios. Por ejemplo, el *Union Bank of Switzerland*, a mediados de los 90 estableció un Sistema de Gestión de Riesgos para conjuntar riesgos a través de todas sus operaciones de *trading*, haciendo de la prudencia su mejor aliado.

Algunos *traders* exitosos enfocados en el *equity derivatives*, poseían computadoras diferentes a las del resto del banco, por lo que integrarlas a dichos sistemas hubiese requerido cambiar sus PCs; sin embargo, la alta dirección decidió que era más importante dejar que siguieran haciendo dinero, en lugar de perturbarlos con ese cambio. Por tanto, un sistema efectivo de informes de riesgo depende de la cultura e incentivos de la organización.

Fallas en la comunicación. Si se posee un Sistema de Gestión de Riesgo de última generación, pero la alta gerencia no lo entiende, debido a la incapacidad de los gestores para explicar apropiadamente los informes a terceros, esos sistemas pueden perjudicar y la información puede llegar demasiado tarde o distorsionada por los mandos medios. Las fallas en la comunicación han jugado un rol importante en la última crisis, algunos opinan que: “la gestión y monitoreo del riesgo se reduce básicamente a conseguir la información correcta, en el momento oportuno, para que las personas puedan realizar los mejores juicios posibles”.

No poder gestionar en tiempo real. Los gestores de riesgo son responsables de asumir sólo los riesgos que se desean. Por ello, deben monitorear, cubrir y mitigar constantemente aquellos conocidos. La introducción del *mark to market counting*, sistema que permite valorar activos a precio de mercado, hizo más difícil esta tarea, conduciendo a muchos a lo que se conoce como el “efecto del observador” en los mercados financieros, es decir, observar que el valor de un instrumento complejo afecte el valor del correspondiente título. A medida que las pérdidas se conocen inician una reacción en cadena de ajustes en otras instituciones, afectando los precios de las posibles transacciones; por ello, los enfoques tradicionales presentan muchas fallas, y si los gestionamos de forma efectiva, debemos hacer juicios extremadamente buenos para tener un sentido claro de cómo las partes en movimiento funcionan juntas y se comunican adecuadamente. Los modelos pueden fallar, la liquidez restringirse y las correlaciones reforzarse a sí mismas sin aviso, por tanto, es dudoso pensar que remendar los enfoques existentes sean suficientes para evitar las fallas, más aún, las lecciones pueden contribuir a evitar que se cometa el mismo error, aunque nadie está exento de ello.

2. Falacias de los modelos y errores en la valoración de empresas

Falacias de los modelos

Los enfoques cuantitativos han dominado la gestión de riesgos en las organizaciones. En la práctica, la tendencia es que se otorga un énfasis excesivo a las cifras o números precisos, por eso, la regla es que la estrategia más “brillante” siempre deberá estar acompañada de una buena hoja de balance donde las acciones se traduzcan en beneficios estimados. Ciertamente, muchos ejecutivos están interesados en encontrar las herramientas cuantitativas más sofisticadas que sean aplicadas a sus modelos de negocios, creen que al considerar el volumen de datos y tener habilidad para modelarlos generarán el éxito; sin embargo, el análisis de las cifras por sí misma no nos dará todas las respuestas; por tanto, una alternativa es confiar en el buen criterio, apropiadamente fundamentado.

Las herramientas matemáticas, las técnicas computacionales y las métricas cuantitativas denotan que los modelos son un mero artificio que trae complejidad a la toma de decisiones, ya que procuran una mayor racionalidad. Pero nos preguntamos ¿Por qué los números son tan importantes? Algunos sugieren que se debe al deseo de procurar la máxima racionalidad en los procesos para mejorar la calidad en las decisiones. Entonces ¿Cuánta cuantificación se requiere para mejorar esos procesos? Indudablemente los métodos matemáticos juegan un rol importante en los procesos de toma de decisiones; sin embargo, el problema radica en que los CEOs confían tanto en las teorías y prácticas, que han aceptado determinados paradigmas para efectuar los análisis y éstos exigen forzosamente el empleo de los números.

Existen muchos casos de empresas que han gestionado con base a promedios, debido a la necesidad de contar con un solo número, anclándose en esa mítica cifra para tomar decisiones, que en “teoría” los llevará al éxito de su estrategia, dejando a un lado modelos que les permitirían gestionar sus propios riesgos, entre un rango de probabilidades. Más allá de la importancia atribuida a la matemática nos preguntamos: ¿Por qué confiamos tanto en los promedios? Existe una inusitada historia de un experto en estadística quien se ahogó al cruzar un río por haberle calculado sólo tres pies de profundidad en promedio; pues bien, si aún estuviese vivo para contarnos su historia, seguramente lo haría como un caso más de las frecuentes “fallas de los promedios”. Dichas fallas nos dicen simplemente, que cualquier plan formulado con premisas basadas en estas condiciones fracasará ineludiblemente, ya que muestra en forma inadvertida que en cualquier ambiente de negocios, ese fenómeno distorsionará las cuentas, socavará los pronósticos y llevará a resultados decepcionantes a cualquier proyecto aparentemente bien diseñado, debido a que ignora el impacto de las inevitables variaciones.

En un conocido caso, el haber confiado en ellos forzó a la insolvencia al *Orange County Fund*, de California. En el verano de 1994, cuando cayeron las tasas de interés, los gestores de ese fondo confiaban en que las mismas se mantendrían así, basados en premisas optimistas sobre el futuro comportamiento de las tasas del portafolio de su propiedad; sin embargo, si hubiesen considerado explícitamente el rango histórico de las variaciones documentadas, en lugar de limitarse a un escenario con un sólo promedio de tasas, hubiesen comprendido que existía un 5% de probabilidades de perder hasta mil millones de dólares o más, que fue lo que sucedió. Parecería entonces que basarnos en un rango de probabilidades nos permitirá gestionar los riesgos en forma más apropiada; sin embargo, existen algunos aspectos que inducen a no confiar plenamente en el Valor a Riesgo, VaR. Este indicador es una herramienta útil, de hecho los aumentos repentinos de este pueden advertir a los operadores para reducir o cubrir sus posiciones; no obstante, la historia ha evidenciado que es un instrumento muy peligroso. Ejemplo de ello es cuando *J.P. Morgan y el Swiss Bank Corp.*, publicaron gráficos de este indicador en sus memorias para mostrar su comportamiento, denotando cuántos días la pérdida había excedido el límite del VaR; sin embargo, estas pérdidas no eran reales, simplemente mostraban los movimientos del indicador de cartera de los bancos al hacer la medición respecto al mercado.

El truco inteligente del VaR es la estimación de las correlaciones, buena o mala, según el caso, dependiendo si está tratando de encontrar activos que se comporten en forma similar ante las divergentes condiciones del mercado o cuyas condiciones rara vez afecten de igual manera. En el caso de una cartera de mercado, es indudable que mientras más diversificados sean los activos, menor será la correlación entre ellos y el solo impacto genera condiciones de mercado extremas; por tanto, dicho indicador aumenta en bajas correlaciones para activos diversificados y en altas correlaciones que se suponen deben cubrirse entre sí. En teoría, el conocimiento de las correlaciones permitiría una toma de riesgos más científica, ya que una cartera no correlacionada enfrenta menores probabilidades de perder. Pero, ¿acaso esta teoría de las correlaciones es cierta? en realidad cuando se generan eventos únicos o llamados *Cisnes negros*^{xliv}, es casi imposible sostenerla, ya que queda al descubierto el riesgo sistémico, generando que todos los activos contenidos en el portafolio se encuentren correlacionados, volviendo dicha teoría “ilusoria”. Suponemos entonces que este indicador definitivamente no es el “santo grial”; por tanto, deberíamos considerar modelos más sofisticados, tal vez si usáramos simulación Monte Carlo y realizáramos pruebas de estrés que muestren que pasaría en escenarios poco convencionales.

La capacidad de modelación Monte Carlo para reflejar todos los resultados, en particular, los descartados por considerarse como muy poco probables, lo convierte en un objetivo y recurso vital; sin embargo, *Nassin Taleb*, señala que debido a que las personas no son conscientes de la aleatoriedad, sobreestiman la causalidad y encuentran explicaciones donde no las hay, mencionando que: “*si la vida real fuera tan perfecta que se comportara como un análisis determinista limpio, el mundo sería cómodamente previsible, y la gente podría planear con confianza, década tras década*”. El método de análisis estocástico Monte Carlo permite realizar pruebas de stress con cualquier número de posibles resultados para revelar valores atípicos y las peores situaciones, de modo que se puedan tomar medidas para prevenir o mitigar la pérdida profunda. Ahora bien, considerando la campana de Gauss, sobre la cual predice este sofisticado modelo, diseñado por *Adolphe Quételet* (1796-1874), a quien se le ocurrió la idea de un ser humano físicamente medio, es decir, hacer que todo se ajustara a su media y curvas de campana. Esta curva, elimina en “teoría” la aleatoriedad, y los CEOs toman los datos basadas en ellas porque hace posible obtener algunas “ilusorias” certezas, a través de los promedios, utilizándola como herramienta de medición de riesgo.

Bajo la perspectiva de la teoría *gaussiana* las observaciones giran en torno al promedio, las probabilidades de una desviación disminuyen en la medida que nos alejamos de éste; por tanto, las mediciones de la incertidumbre ignoran la posibilidad e impacto de las discontinuidades. Algunos opinan que en momentos críticos, basar las decisiones utilizando el modelo de Monte Carlo podría considerarse como un faro de cordura financiera. Los métodos tradicionales de la planificación financiera típicamente presentan resultados excesivamente optimistas, ignoran situaciones desagradables, o se centran sólo en los precedentes.

Tampoco mencionamos que este modelo sea la panacea en la gestión de riesgos ya que tiene fallas como muchos otros, ya que tanto las simulaciones Monte Carlo como la teoría del caos y redes neuronales, se aproximan a un modelo real del mercado financiero; sin embargo, aquellos CEOs que confían demasiado en ellos pueden encontrarse desprevenidos, como le sucedió al *Long Term Capital Management*. El hundimiento del *LTCM* sirve de lección respecto al modelo de riesgo que se utiliza, debido a la correlación inesperada o a la ruptura de correlaciones históricas; así como, con la necesidad de efectuar pruebas de estrés y el valor de la divulgación y transparencia. Los agentes reguladores y compañías se han aventurado en terrenos más inciertos al diseñar pruebas de tensión, imaginando escenarios, y en algunos casos presentando ficciones completas del futuro, esto precisamente es lo que hace que la gestión del riesgo sea más que un simple ejercicio, ya que desafía la imaginación y creatividad, y los errores obtenidos pueden generar pérdidas altamente costosas.

El uso de los pronósticos en las organizaciones es algo cotidiano en la planeación estratégica, elaboración de presupuesto de capital, inversiones, investigación y desarrollo de productos, comercialización, fabricación y programación; de hecho, todos utilizan “el futuro”, como una entrada de información primaria. En la actualidad, el uso de computadoras ha propiciado una evolución importante en el tema de los pronósticos, debido a la alta capacidad de éstos en el procesamiento de datos. Sin embargo, algo de lo que se habla muy poco, es el tema de la manipulación de éstos para fines particulares. La creciente dificultad de conciliar la noción que comúnmente se tiene de la técnica de pronosticación, percibiéndola como una tarea puramente objetiva, neutra, científica e imparcial, y por tanto, política, en el cual interactúan las organizaciones, hace que nos preguntemos: ¿Reflejan acaso los estados pro-forma el mejor acercamiento a la realidad o conllevan a otros tipos de intereses específicos? ¿Hasta qué punto las distintas unidades de negocios de la corporación: UNEs retienen para sí útil información con tal de aventajar a las demás durante el ciclo de presupuesto de capital?

La toma de decisiones con base a pronósticos, hoy en día, parece rutinaria a la luz de las computadoras y los *software* disponibles, contando con una gran capacidad para gestionar los sistemas de apoyo a las decisiones. Muchas corporaciones son influenciadas a distorsionar sus flujos de ingresos futuros o estimaciones de gastos; y usarlos en documentos para conseguir financiamiento. Entonces, ¿Cómo se manipulan los pronósticos? Existe una gran variedad de tácticas, manipulaciones y ajustes que pueden utilizarse de forma intencionada o no, en todos los casos se trata de influir o distorsionar los resultados del modelo o pronóstico de salida. Por ejemplo, es posible que algunos CEOs se sientan involucrados en estos asuntos y consideren necesario realizar revisiones a los resultados, otros generan cifras para apoyar determinados ingresos, costos o datos futuros, reportando manipulaciones sofisticadas, incluyendo modelos informáticos deliberadamente mal especificados o insumos, datos y premisas equivocadas. La pronosticación manipulada está asociada al pobre entrenamiento de administradores y técnicos, falta de sistemas de control, percepción de inseguridad en el trabajo, inexperiencia de los altos ejecutivos y a la percepción que el comportamiento ético no está fortalecido en la empresa.

Los modelos sencillos de estadística no pueden explicar muy bien el pasado, pero son mejores prediciendo el futuro. Promediar los pronósticos mejora su precisión, pero si esto es así, ¿cómo logran los gerentes formular una estrategia en un contexto de alta incertidumbre y en un futuro que tampoco pueden adivinar? Hay muchos modelos sofisticados que pueden explicar el pasado, pero no así el futuro. De acuerdo a lo expresado, los modelos tienen serias fallas que podrían conllevar a una gestión inadecuada del riesgo, por tanto hacen que los CEOs se avoquen a cálculos efectuados por especialistas, como por ejemplo: la beta^{xlv}, la media, la desviación estándar, las correlaciones, ya sea de una industria, índice, portafolio, entre otros. En seguida, consideraremos algunos aspectos que los ejecutivos deben tomar en cuenta antes de confiar totalmente en la evidencia empírica mostrada por muchos “expertos”, las cuales encontramos tan fácilmente con buscarlas en páginas web de renombre.

Normalmente cualquier modelo implica muestras sesgadas de empresas no representativas o *undersampling*, donde solo se eligen a las ganadoras, excluyendo las perdedoras, ocultando las verdaderas fallas organizacionales y las prácticas de empresas que han fracasado. Habitualmente, este tipo de muestras está a disposición de los gerentes y observadores, resultado de estudios de cálculos de diferentes indicadores, en los cuales se basan los CEOs para determinar en forma aproximativa lo que corresponde a las empresas que dirigen. Las prácticas riesgosas en sí no se relacionan con el desempeño del conjunto de organizaciones, puede parecer más bien, que están relacionadas al del subconjunto observado; por tanto, en la medida que los individuos consideren solo la muestra de empresas existentes, encontrarán fallas ocasionadas por el sub muestreo, dando lugar a estimaciones sesgadas de los determinantes del rendimiento. Esto denota que los modelos son simples instrumentos para un “pensamiento aproximativo”, o un mecanismo para que nuestras intuiciones sobre el desarrollo de eventos futuros se transformen en un determinado dato actualizado para el correspondiente portafolio o título. Si capitalizáramos las experiencias de las crisis vividas podríamos mejorar definitivamente, la práctica de la gestión de riesgo.

Errores en la valoración

El proceso de valoración varía conforme a los propios estilos e intereses, algunos procesos son más sofisticados que otros recurriendo a complejas fórmulas con terminología incomprensible y enredados análisis de tipo cuantitativo y cualitativo, haciendo de la misma un instrumento abstracto e enigmático para aquellos que se interesan en esta temática, ya que en lugar de aplicar principios simplistas como el de Parsimonia^{xlvi} o identificando los verdaderos impulsores claves de valor de las compañías, utilizan complejas herramientas de valoración. La premisa que subyace al proceso de valoración es que ningún inversionista debe pagar en exceso el valor que se haya estimado para un activo, aunque esto resulte evidente, a veces se olvida, ya que los gerentes se avocan al relativismo, es decir, afirman que el valor depende de la lupa con que se vea, siendo esto absurdo. En algunos casos desean adquirir por motivaciones de tipo emocional, en lugar de hacerlo mediante un análisis que les permita determinar si se debe adquirir o no.

Existe divergencia de criterios sobre cuál es el verdadero valor de un activo o el momento en que el mercado refleja ese valor, es inocuo pensar en adquirirlo porque se tiene certeza que habrá alguien que quiera comprarlo cuando quiera deshacerse de él. Existen dos tipos de valoraciones: Valoración intrínseca^{xlvii} y Valoración relativa^{xlviii}, en el primer caso, se estima mediante el modelo de *cash flow* descontados y su valor se iguala a los flujos esperados del mismo activo, el segundo, se observa el precio asignado por el mercado el cual tiende a ser similar al nuestro. Pero ¿Qué tipo de método de valor debo considerar?, por su parte la valoración intrínseca ofrece un panorama ampliado acerca de lo que impulsa el valor de una firma, paralelamente la valoración relativa quizá brinda una estimación más realista. Entonces, ¿Qué tipo de modelo debo utilizar? A menudo los gerentes se encuentran con esta disyuntiva debido a la variedad de métodos como: *Discount Cash Flow* o *DCF*, *Real Options*, uso de múltiplos, firmas comparables, EBITDA, *Price earning ratio*, *book value* ó “la valoración triangular”, se aplica el más conveniente, es decir, manipulado hasta obtener el resultado que más se acerque al dato definido previamente.

En los modelos de valoración del *equity*, su costo se convierte en el instrumento para ajustar el riesgo, con empresas más riesgosas mayor costo. Ciertamente, si utilizamos el modelo de CAPM, el costo del *equity*^{xlix} y la *beta* soportará toda la carga de ajuste. Los flujos de caja en el DCF, representan valores esperados, estimados con base a supuestos razonables sobre los ingresos, crecimiento, márgenes futuros o pronóstico de escenarios, asociándoles probabilidades para cada uno, y adoptando valores esperados en todos los escenarios. Evidentemente, la mayoría de valoraciones son de carácter relativo, por ejemplo, una acción se valora con base al indicador *PER*, según sea percibido en el mercado, tomando la forma de un múltiplo aplicado a firmas comparables, el problema surge en la definición: ¿Qué se considera una firma comparable? ¿Cómo los analistas tratan esas inevitables diferencias entre ellas? Las valoraciones relativas requieren ajustes por riesgo y en muchos casos los realizan en forma arbitraria, exponiendo medidas de riesgo con poco o nulo respaldo para las relaciones de valor utilizando esas medidas para comparar las firmas.

Existen críticas al modelo de valoración de activos, debido a los supuestos vinculados a las conductas irreales de los agentes y a la inexistencia de expectativas homogéneas, ya que no todos están orientados a la maximización del bienestar en términos de riqueza individual. Se puede argumentar que los modelos de valoración de activos se fundamentan en el concepto de retorno esperado; sin embargo, en la práctica este dato es obtenido por medio de expectativas o proyecciones de datos, las cuales, cómo hemos visto anteriormente, convergen en la mente de quienes las efectúan y están influenciadas por sesgos heurísticos, por tanto, el resultado obtenido podría estar viciado. En efecto, cuando elegimos valorar una empresa y no otra, la selección no es de tipo aleatoria y la forma en que las elegimos fundamenta los potenciales sesgos que imprimamos en la valoración, ya que los ejecutivos son influenciados de diversas formas. Existen otros factores institucionales inherentes a los analistas los cuales tienden a recomendar que se compre una acción y no a que se venda, por tanto, es probable encontrar firmas más bien subvaluadas que sobrevaloradas.

Obviamente, si la remuneración del valuador depende de encontrar este tipo de firmas, probablemente emitirá opiniones muy sesgadas, tal vez, eso explica por qué cuando valoramos la opción de compra de una firma esta operación se encuentra sobrevalorada, decidiendo finalmente no adquirirla o concluir diciendo que no importa el precio ya que se esperan recompensas. En algunos casos, tratan de explicar el valor obtenido, justificando la diferencia entre el valor estimado inicialmente y el que creemos que sea el correcto, por medio de un “factor X” meramente cualitativo, tales como, las sinergias que surgirán al momento de efectuar la adquisición o el *Due Diligence* que se pueda ganar.

A menudo los ejecutivos tienden a cometer el error de creer ciegamente en el Valor Presente Neto (VPN), ya que existe una comprensión superflua de cómo una firma debe invertir para crear valor, tomando muy a la ligera, que el valor esperado de los flujos futuros debe compensar y superar la inversión inicial. Esta confusión surge por las propias expectativas, ya que enfoca sus esfuerzos en la pronosticación de la inversión para lograr un VPN positivo que asegure el valor que anda buscando para llevar a cabo el proyecto. Dicha creencia es errónea y conlleva a graves consecuencias, debido a que el valor en sí no depende del pronóstico de los *cash flows* que se esperan obtener dentro de un entorno futuro cargado de aleatoriedad, sino más bien, debe ser una estimación probabilística. En las discusiones sobre la creación de valor se comenten dos errores: el primero es la tendencia a confundir los pronósticos con las expectativas, ya que el valor de toda inversión es una función de los flujos esperados, pero no de los pronósticos de esos flujos formulados por los inversionistas. El segundo error es equiparar el precio con el valor, ya que éste es el resultado de un mecanismo de mercado, cuyo valor es igual al valor presente de los *free cash flows* esperados, descontados al costo de oportunidad del capital.

Asimismo, cuando se aplican los cálculos del VPN se comenten dos errores: uno de ellos consiste en considerar a cada inversión de manera aislada y comparar el valor presente de los flujos restando el costo del proyecto, que asume que no han habido cambios en la situación de la firma; por tanto, se debería considerar las inversiones, innovaciones, y ventajas competitivas que estén generando sus rivales, ya que este supuesto hace creer al analista que está comprando una situación que no cambia, cuando en realidad no es así. El segundo es el error de estimación, ya que se proyecta una corriente de cifras año tras año y luego se calcula un valor terminal; sin embargo, los flujos futuros son difíciles de predecir y las cifras de este último valor, que implica casi la mitad de todo el VAN del proyecto, se basan en estimados de años precedentes que tienden a amplificar los errores correspondientes a las premisas asumidas en los años iniciales. Debido a la formulación de pronósticos acerca del futuro de la empresa, sector, país, de la economía mundial y a la estimación del riesgo de la firma, nuestras estimaciones pueden encontrarse erradas por algunas incertidumbres, de hecho, cualquier valor puede cambiar a medida que transcurre el tiempo como consecuencia de la nueva información que surja.

Otro método utilizado para evaluar alternativas de inversión son las opciones reales que a menudo son utilizadas para decidir sobre proyectos de inversión; sin embargo, la dificultad en la comunicación de la valoración, su complejidad técnica, la definición de los parámetros necesarios y cuantificación de la volatilidad de las fuentes de incertidumbre; así como, que su valoración sea menos precisa que la valoración de opciones financieras, hace que cometamos algunos errores. Otros están asociados con pensar que el valor de las opciones aumenta cuando incrementa la tasa de interés¹, manipular en forma arbitraria la volatilidad y valorar los contratos como opciones reales cuando no lo son. Alternativamente, existen el método de valoración de múltiplos, el cual normalmente es utilizado en una segunda etapa de la valoración, después de realizar la primera con otro método; sin embargo, en éste siempre ocurre una amplia dispersión de datos, el cual al tomarlo como base para la toma de decisiones podría resultar cuestionable.

Tal vez todas las valoraciones se encuentren erradas, pero debemos recordar que si nos formulamos preguntas correctas es probable obtener respuestas precisas, esto implica que si las premisas son diseñadas adecuadamente el valor obtenido será más realista. Finalmente, cualquier modelo puede simplificarse discriminando la información correcta, podemos intentar formular nuestros mejores pronósticos, pero la aleatoriedad siempre nos dejará un puñado de números relativos, ya que el futuro es incierto y siempre tendremos el riesgo de equivocarnos; por tanto, el éxito de una adquisición no surge de estar precisamente correcto, sino de equivocarse con menor frecuencia que aquel que mueve las piezas en un tablero similar al nuestro. Errores en la gestión de riesgos siempre existirán y como ya lo hemos acotado están asociados a un sin número de variables que convergen; pero y ¿Qué con la estrategia? ¿Por qué los estrategas interpretan erróneamente el panorama competitivo y eligen estrategias irracionales? En seguida se explican algunas empresas que han fracasado debido a errores asociados al enfoque y perspectiva.

III. ERRORES ASOCIADOS AL ENFOQUE Y PERSPECTIVA

1. Estrategiasⁱⁱ Fallidas: Hacer lo que no se debe

Las decisiones estratégicas raras vez son simples, ya que comprometen juicios de valor que dependen de actitudes, percepciones y consideraciones que determinan la dirección y éxito de las organizaciones. Por tanto, la definición de estrategia es compleja debido a la complicada y cambiante serie de retos y oportunidades que una organización enfrenta en el tiempo. Cuando hablamos de estrategia nos referimos a lo que hace la compañía o deja de hacer para desarrollar su visión en un mercado competitivo. Hay un sin número de libros y programas de *MBA*s que tratan de explicarla, estableciendo que para tener una sólida estrategia se debe conocer “el quién, el qué y el cómo” de su compañía. *Tom Peters*, autor de *management* es famoso por haber ofrecido \$100 al primer gerente que le demostrara que una estrategia exitosa es el resultado de un proceso de planeación. Nunca los ha pagado. Pero entonces cuál es el problema con la estrategia o la manera en la cual se desarrolla.

Convergen algunas ideas que tratan de explicar esta temática, la primera es que utilizamos en forma indebida los objetivos, es decir, fallamos en distinguir propósito –razón por la que existe una organización- y condiciones –lo que una organización debe hacer-; en segundo lugar, encontramos que los ejecutivos tienden a confundir el proceso, dificultando identificar dónde empezar. Entonces ¿Deberían los gerentes definir los objetivos y desarrollar estrategias para alcanzarlos? ¿O deberían buscar una estrategia ganadora y luego crear objetivos a la medida de lo que creen que es posible lograr?; en tercer lugar, esperamos que el proceso de planeación conduzca hacia estrategias nuevas y mejoradas. La mayoría de investigaciones normalmente se enfocan en empresas exitosas en un esfuerzo por generalizar sus características, tácticas y estrategias, es más los CEOs buscan negocios sanos para poder copiar sus prácticas.

Consideremos el “crecimiento dentro de los mercados adyacentes”, frecuentemente, lo que parece ser un mercado adyacente cambia para convertirse en uno completamente diferente, ejemplo de ello es *Laidlaw*, que siendo el mayor operador de buses escolares en Estados Unidos en 1990, se introdujo en el negocio de las ambulancias pensando que su experiencia logística podría llevarla a ese nuevo mercado supuestamente “adyacente”. Al cambiarse no reconoció que eso no era un simple negocio de transporte, sino un complicado y regulado negocio de servicios de asistencia médica. Por tanto, debió luchar para negociar contratos y recolectar pagos por los servicios, hasta que finalmente tuvo que vender sus ambulancias con una considerable pérdida. Efectivamente, un negocio adyacente no siempre es una mala idea, de hecho, han generado mucha riqueza; pero son tan atractivos que fácilmente pueden inducir a evitar las señales de peligro. Indudablemente, existen diferentes motivos por los cuales los negocios fracasan, algunos estudios han encontrado que la mayoría de ellos se pudieron haber evitado, ya que fueron el resultado de estrategias fallidas vinculadas a inversiones, líneas de negocios no rentables o simples bancarrotas, los cuales se explican a continuación:

Milagrosas sinergias. Con frecuencia las empresas buscan el crecimiento en forma conjunta con otras iguales que tienen alguna fortaleza complementaria; sin embargo, en algunos casos, el todo resultante no siempre es mayor que la suma de sus partes. Pues bien, aún cuando esas sinergias existan, el entusiasmo con ellas puede conducir a las empresas a muchos problemas. Por ejemplo, *Quaker Oats Company*^{lii} pagó en exceso por adquirir *Snapple*, la cual fue comprada para fortalecer la marca *Quaker* y lograr así acceso al sistema de envíos directos a las tiendas y a la red de distribuidores independientes de *Snapple*, en ese entonces, ya se advertía que la suma pagada, estaba por encima de su verdadero valor. *Quaker*, aparentemente nunca analizó profundamente el singular sistema de distribución de *Snapple*, la cual hacía grandes esfuerzos por introducir *Gatorade*, y otros productos de *Quaker* al mercado, finalmente la vendió por una pequeña cantidad. Este caso denota que las sinergias pueden resultar costosas y problemáticas, sin mencionar los costos que implica cuando los gerentes emplean su tiempo y energías en capturarlas, perdiendo otras oportunidades de negocios más fructíferas; así como, el deterioro de la cultura corporativa y el hecho de que las habilidades y sistemas específicos de cada empresa pueden imposibilitar aquéllas que parecen fáciles y evidentes de lograr.

Ingeniería financiera. Las prácticas financieras agresivas pueden resultar muy peligrosas, demostrando las fallas existentes en las mismas. Aquí las apuestas son altas: las marcas, la reputación, y hasta todo el negocio puede desmoronarse como resultado de eso; quedando los ejecutivos expuestos a grandes multas y hasta encarcelamiento. Si por ejemplo, quienes otorgaron las hipotecas sub-prime y los bancos que las apoyaron hubiesen prestado suficiente atención a la historia de *Green Tree Financial* o *GTF*^{liii}, se hubiesen dado cuenta cuan peligroso resulta otorgar préstamos a gente que no está calificada para administrarlos. El auge y caída de GTF, y la persuasión que ejerció sobre la empresa *Conseco*, contextualiza dos graves problemas relacionados con las estrategias basadas en ingeniería financiera: Primero, pueden generar productos fallidos, como los créditos fáciles basados en hipotecas, que atraen a los clientes en el corto plazo, pero que exponen en un excesivo riesgo de largo plazo. Segundo, incentivan a los prestatarios a financiar más inversiones. Los informes financieros excesivamente creativos o ingeniosos, son también muy riesgosos, especialmente cuando involucran reducción de gastos, para incrementar los beneficios y lograr los ansiados bonos por desempeño.

Continuar con el mismo curso de acción en respuesta a señales de mercado. Esto puede conducir a verdaderos fracasos, ya que los ejecutivos, absortos con la idea de que el problema en cuestión no es tan severo, tienden a retrasar cualquier medida paliativa hasta que ya es demasiado tarde. Por ejemplo, *Eastman Kodak*^{liv} se mantuvo en su negocio principal aún cuando enfrentaba un riesgo manifiesto: la fotografía digital, es decir, en lugar de apostarle a la nueva tecnología, prefirió no renunciar a la comodidad que significaban los elevados márgenes aportados por su tradicional modelo de negocios. Constituyendo una de las razones por las que las firmas son renuentes a cambiar de curso, es decir, la economía del nuevo modelo no satisface las expectativas del viejo. Sin embargo, permanecer con la antigua estrategia, aunque más rentable, significa renunciar a una nueva tecnología prometedora y rentable en el largo plazo.

Seudo Adyacencias. Las compañías también fallan porque no consideran todas las alternativas. *Pager company Mobile Media*, fabricante de *beepers*, o buscapersonas, tiene aún menos justificaciones por haber mantenido demasiado tiempo su estrategia, ya que esos aparatos sólo fueron una moda de apenas unos cuantos años. Pues bien, a mediados de los 90s, y cuando los celulares aún eran muy voluminosos y las llamadas muy costosas, los *beepers* constituían la moda del momento. Pero a medida que la tecnología del celular seguía la ley de Moore; *Mobile Media* adquirió otras compañías de buscapersonas y se enfocó en diseñar tecnologías de nueva generación que ya nadie deseaba. Las estrategias de crecimiento mediante “Seudo Adyacencias” intentan construir fortalezas organizacionales claves para expandirse mediante los negocios relacionados al *core business*, por ejemplo, vender nuevos productos a clientes existentes o productos existentes a clientes nuevos, o mediante nuevos canales de distribución. Esas estrategias pueden tener sentido, y no sólo porque fueron las mismas que utilizó *Jack Welch* para impulsar el crecimiento de GE.

También AVON cometió algunos errores al ampliar su modelo hacia los cuidados de la salud, arrendando equipos médicos y abriendo centros para el tratamiento de drogadicciones; negocios que supuestamente encajaban dentro de su tradicional cultura de “preocupación por el cuidado de la gente”. Dichas adquisiciones no beneficiaron sus activos claves, dejando a un lado las regulaciones del campo de la salud, ocasionando pérdidas considerables, pues bien, las firmas exitosas son también muy propensas a eso, dado que su habilidad para moverse exitosamente dentro de sus mercados las vuelve muy optimistas sobre sus verdaderas posibilidades. Por lo tanto, de estas fallidas adyacencias surgen cuatro patrones. El primero consiste en que el cambio en el *core business* no significa “oportunidad”, más bien conduce a desesperarse por salir del negocio. Segundo, la falta de experiencia hace que se valoren erróneamente las adquisiciones y se gestionen en forma inapropiada a sus competitivos. La tercera consiste en sobreestimar la fortaleza, o importancia de las capacidades en el *core business* y el cuarto y clásico error, introducirse en mercados de alto crecimiento sin ninguna idea de si realmente se podrían operar ventajosamente ahí.

Apostar por las tecnologías equivocadas. Las enormes recompensas asociadas en productos y servicios innovadores pueden llevar a las compañías a “apostar a las tecnologías equivocadas” comprensiblemente inspiran a muchas a la búsqueda de la próxima *Google*, *eBay*, o *iPod*. Algunas investigaciones han descubierto que muchas estrategias se hacen depender de una determinada tecnología y que fueron muy mal concebidas desde el inicio por perseguir animosamente estrategias que redundan en ese tipo de fracasos las compañías a veces deben caminar mucho para terminar decepcionadas consigo mismas. Por ejemplo, la unidad de telefonía satelital, Iridium de Motorola, que sólo duró un año luego de haberse iniciado, y que es citado muy a menudo como un pobre caso de ejecución de la estrategia, o falla de marketing. *Federal Express* o *Fedex*^{lv} cometió un error similar al continuar con su modelo de distribución de *couriers* por medio de fax hacia lugares más cerca del destinatario final, a pesar de la caída de los precios de estas máquinas y de la proliferación de las mismas, cerrando su servicio, conllevando a la compañía a registrar pérdidas de millones de dólares. También en esta categoría encontramos a *General Magic*^{lvi} que prometía desarrollar una tecnología que el mundo todavía no había considerado necesaria y que aún no existía, llevándola a problemas serios, ya que si el mercado no está preparado para recibirlo lo rechazará.

Consolidar muy precipitadamente. A medida que maduran las industrias el número de empresas dentro de ellas disminuye, por tanto, mantenerse dentro de éstas en esas condiciones, requiere tener que buscar agrupamientos con negocios similares, reducir la capacidad, los gastos generales, consolidar las operaciones de compra, y aumentar el poder de fijación de precios. Sin embargo, algunas investigaciones muestran que en ocasiones es mejor no hacer nada, ya que “consolidar muy precipitadamente” podría traer serias complicaciones, aunque para algunos sea mejor ser de los adquirentes, quizás sea más sabio vender y meterse rápidamente la plata al bolsillo, antes de que las condiciones de la industria se sigan deteriorando.

Por ejemplo, veamos a *Ames Department Stores*^{lvii}, empresa de la industria detallista en áreas rurales en Estados Unidos, quien intentó competir con *Walt Mart* realizando adquisiciones, sin considerar su fortaleza del modelo de negocios que era el *Merchandising*, dejando al descubierto su debilidad en el control de sus sistemas de *back Office* y de la contabilidad, declarándose finalmente en bancarrota. Esta estrategia de consolidación es objeto de varios tipos de errores, por una parte, uno podría meterse en grandes problemas cuando adquiere activos, por otra parte, la creciente complejidad conduce a des-economías de escala. Recordemos que los sistemas que funcionan bien para un negocio de cierto tamaño pueden colapsar a medida que la compañía crece, frecuentemente no son capaces de mantener a los clientes de la empresa adquirida, especialmente cuando aquellas cambian su propuesta de valor.

Agrupamientos casi de cualquier tipo. La generalidad de esos agrupamientos consiste en tomar docenas de pequeños negocios y combinarlos en uno solo, con un ampliado poder de compra y reconocimiento de marca, menores costos de capital y publicidad más eficiente. Sin embargo, las investigaciones muestran que más de las dos terceras partes de ese tipo de movimientos estratégicos fracasan al intentar crear valor para los accionistas. Por ejemplo, *Loewen Group*^{lviii} empresa dedicada al negocio funerario en Estados Unidos y Canadá, efectuó adquisiciones entusiastas debido a que, según ellos, la tasa de fallecimientos incrementaría; aunque logró eficiencia relacionada con los embalsamientos, el costo de adquirir e integrar la compañía superó los beneficios, cuando las proyecciones de fallecimientos, no se hicieron realidad. También, existen algunos agrupamientos que denotan no tener control de su ambición, tal es el caso de los hermanos *Saatchi*^{lix}, quienes no quedando satisfechos con una agencia minúscula en *Londres* decidieron cumplir su misión de avanzar, adquiriendo empresas sin relación unas con otras, cayendo en el mega-crecimiento y convirtiéndose en una estrategia total de fracaso. Lo que interesa aquí es el crecimiento haciendo que aquellas que desean venderse exijan precios por encima de su verdadero valor; por tanto, si las firmas adquiridas se compran mediante acciones, el precio debe mantenerse alto para sostener la adquisición, si se realiza mediante efectivo, las deudas del adquirente crecen y si se está financiando con deuda, debería preguntarse: ¿Qué pasaría si tenemos un declive del 10, 20, o 50% del *cash flow* en los siguientes años? y si se compra con acciones, ¿Qué pasaría si el precio de ellas cae en un 50%?

Los peligros de la escala. El éxito de un número apreciable de empresas nuevas ha dependido de la escala. En el caso de la firma *Webvan*, el modelo de negocios exigió gastos enormes en infraestructura, otras similares adoptaron estrategias semejantes, todo era cuestión de escala, ya que cuando se ha completado la expansión los clientes se benefician del servicio ofrecido. Sin embargo, este modelo de negocios entraña algunas verdades fundamentales como: es imposible vencer sin un capital enorme, si *Webvan*, *Iridium* y otras empresas similares tuvieran fondos ilimitados, todavía existieran; por tanto, la victoria podría no estar garantizada pese a un capital enorme, los negocios mueren cuando los costos del crecimiento se miden en miles de millones mientras la demanda se ve rezagada; asimismo, buscan barreras para el ingreso, pero los negocios de escala son muy costosos y más aún si la inversión no genera barreras de ingreso.

Hay quienes no aprenden de los errores cometidos y “reinciden en los errores del pasado”, y es que cuando hablamos de calidad, rápidamente asociamos a los japoneses. *Snow Brand Milk*^{lx}, es un ejemplo de ello, empresa que tuvo serios problemas con el Gobierno del Japón, después de provocar una intoxicación alimentaria en colegios, resultado de fallas en un equipo nuevo. Su *CEO Mitsugi Sato*, quien retiró el producto e integró el proceso del control de calidad en todos los niveles de la compañía, salió con éxito de la situación; sin embargo, años más tarde con la desregulación de los supermercados la compañía recortó los costos y suplió la demanda de leche según las exigencias de sus clientes, perdiendo nuevamente la calidad, para finalmente enfermar a trece mil personas, registrando pérdidas millonarias en 2001. Asimismo, cuando *Snow Brand foods*, una división de productos cárnicos, utilizó carne más barata procedente de Australia para presentarla al programa del Gobierno, la firma disminuyó sus costos, pero enfrentó problemas de tipo reputacional. ¿Cómo pudo suceder? La presión por resultados creció excesivamente atentando contra la ética e infringiendo la ley, y demostrando que cuando la cultura anda mal impregna a toda la organización.

2. Equivocaciones estratégicas

El mundo cambia rápidamente, en algunos casos de forma sutil y sigilosa de lo que la mayoría cree. *Peter Drucker*^{lxi}, respetado gurú del *management*, cree que el mundo de los negocios cambia estructuralmente, probablemente para siempre, y que identificar cuáles son esos cambios, qué los estimula y cuáles son sus efectos será crítico para el estratega. Cuando se habla de “innovación” es sorprendente ver a los gerentes conscientes de los desafíos de la competencia y de los cambios en las exigencias de los consumidores a los cuales se enfrentan, y simplemente han “decidido no adaptarse”. Una compañía verdaderamente rutilante es *Johnson & Johnson, J&J*^{lxii}, una familia mundial de compañías que cayó en la evolución de la innovación y el cambio, y fue esta “estrategia” la que la llevó a su fracaso. El mundo cambiaba y la compañía lo sabía, hacían cambios de exigencias de los clientes, competencia y mercado; no obstante, J&J se enfrentaba a este radical cambio. A raíz de esto creó la prótesis endovascular, que entró al mercado de manera dominante sin competidores, ni barreras de precios, un producto único. El fracaso llegó tras la innovación de mercado, los competidores lanzaron una prótesis que ofrecía un mejor servicio, un mejor producto y con mejor calidad, estancando a J&J con su prótesis, al pensar que tenía la exclusividad del producto, dominio y monopolio del mercado. La actitud de J&J se puede explicar bajo tres premisas: Vivir y morir por la fusión, la arrogancia^{lxiii} y autocomplacencia de la corporación, y no comprender a los clientes y competidores.

De igual forma podemos señalar lo que le sucedió a *Rubbermaid*. Cuando en el mundo sólo hay recogedores de basura de hierro aparece uno de plástico, convirtiendo a la compañía en una máquina desarrolladora de productos nuevos que lleva al mercado año tras año, logrando crecimiento por medio de la distribución, velocidad para llegar al mercado, diversificación en líneas de productos, innovación y adquisiciones externas, formando un monopolio de productos y creando una combinación de velocidad e innovación. Sin embargo, esta compañía no identificó

las señales de cambio de la industria, aferrada al pasado se volvió lenta, apática y estancada, su estrategia se derrumbó cuando los nuevos clientes y comerciantes minoristas, comenzaron a exigir mejores precios y servicios, los cuales los competidores estaban más que dispuestos a proporcionarles; por lo tanto, las reglas del juego cambiaron y exigieron capacidades en áreas donde la compañía no era muy competente, siendo la razón fundamental de su estrepitosa caída: precios altos y el descuido de las funciones de producción y distribución.

En esta categoría también se encuentra Motorola, empresa que entró al mercado de la telefonía celular, creando los primeros teléfonos móviles análogos, costosos, voluminosos y atractivos para los ejecutivos y profesionales, cuya actividad dependía de la posibilidad de hacer y recibir llamadas cuando no estaban cerca de un teléfono. Partiendo de este mercado, *Motorola* pasó a dominar dicho negocio; sin embargo, cuando los líderes de esta empresa prestaron demasiada atención a las utilidades de corto plazo y no invirtieron lo suficiente en el futuro, la compañía presentó altos niveles de inflexibilidad ante las necesidades de los clientes y el desarrollo tecnológico del entorno, comportándose de manera irracional, siendo la explicación de ese comportamiento el sistema de gerencia altamente descentralizado debido a que delegaba muchas responsabilidades, creando un “ambiente de tribu en guerra” intensificado por los estímulos de las divisiones. Algunos opinan que los costos del paso de la tecnología análoga a digital incidieron en la forma de pensar de los encargados de tomar las decisiones, siendo el sistema de incentivos de corto plazo, el aliciente para asumir los costos de la transición a la telefonía celular.

Algunas firmas consideran un amplio rango de posibles innovaciones, desechando las menos prometedoras hasta quedarse con las “mejores” en el desarrollo de proyectos. Este proceso incluye tres fases: factibilidad, desarrollo y lanzamiento; sin embargo, están separadas por algunos filtros: reuniones de revisión de equipos del progreso del proyecto, aprobación de la continuación de la siguiente fase y regreso a la fase previa. Pero ¿Por qué se ve con desdén este complicado proceso? Algunos sostienen que los equipos del proyecto son hábiles utilizando las técnicas del VAN, permitiéndoles presentar las cifras, de tal forma, de conseguir el financiamiento requerido para sus “proyectos favoritos”, consideran uno u otro supuesto en simulación monte carlo o “planean un escenario” para lograr que ese proyecto con poca ventaja pase los criterios de decisión. El segundo inconveniente consiste en que asume que la estrategia propuesta es la correcta, si después de lanzada la iniciativa logra cumplir con un mínimo de metas previstas y el 75% de ellas no lo logra, simplemente la cancelan. Es claro que el sistema de evaluación de inversiones no es apto para iniciativas innovadoras; sin embargo, las empresas continúan utilizándolo ya que no disponen de otras alternativas. Entonces, ¿Por qué se dificulta llevar a cabo iniciativas creadoras de valor para generar ventaja competitiva? Existen tres herramientas financieras muy conocidas que causan algunos perjuicios que son: el frecuente uso del *discounted cash flow* (DCF), el cual hemos considerado en el capítulo II, el excesivo énfasis en las ganancias por acción como el principal impulsor del precio de las acciones, señalado en el capítulo I, ambos de este documento, y finalmente, la manera en que normalmente se consideran los costos fijos^{lxiv} y los costos hundidos al evaluar las inversiones.

Algunos opinan que cuando se evalúa el curso de una acción futura los gerentes solamente deben considerar los resultados netos futuros, es decir, a los ingresos marginales, se le deben restar los gastos marginales y eso se descuenta hacia el presente, no hay nada de malo en esas matemáticas; sin embargo, cuando se requieren nuevas capacidades para el éxito futuro, esos paradigmas hacen incurrir en sesgos asociados a los costos hundidos o fijos, induciendo a apalancar capacidades y activos eventualmente obsoletos. Cuando se quiere agregar capacidades idénticas a las existentes tiene sentido comparar el costo marginal de apalancarla con el costo total de crear una nueva, pero cuando se requieren nuevas tecnologías, para enfrentar desafíos competitivos futuros, el costo marginal relevante consiste en el costo completo de crear la nueva capacidad requerida. Otros enfatizan que las empresas aplican erróneamente estos conceptos descansando en activos y capacidades forjadas en el pasado para hacerlas exitosas en el futuro, al hacerlo así fracasan en realizar las mismas inversiones que entrantes encuentran rentables. Pero ¿Cuál es la solución a este dilema?, algunos sugieren que se debe valorar las estrategias no los proyectos, efectuando el análisis de las inversiones y enfocándose en las que ofrecen ventajas competitivas a largo plazo.

Es conveniente reflexionar sobre la importancia de redescubrir las causas fundamentales de las dificultades de las firmas ya establecidas para innovar y que los gerentes dispongan de mejores herramientas que les ayuden a comprender sus mercados, construir sus marcas, encontrar nuevos clientes, elegir sus empleados, organizar equipos y desarrollar eficazmente sus estrategias, reconocer algunas de las herramientas típicamente utilizadas por los analistas financieros, por quienes se involucran en las decisiones de inversión, distorsionan el valor, importancia y probabilidad de éxito de las inversiones innovadoras. No se pretender demarcar que éstas sean inútiles o dañinas, sino que la forma en que se utilizan, crean un sesgo sistemático en contra de la innovación. Los aspectos antes detallados han sido objeto de estudio de algunas investigaciones, explicando por qué las compañías fallan al intentar hacer lo mismo que hacen las ganadoras, siendo capaces de aprender de sus propios fracasos cuando se dan los incentivos correctos.

IV. APRENDIENDO DE LOS ERRORES

1. La sabiduría de los errores deliberados

Todos sabemos que podemos aprender de los errores, pero ¿Por qué no cometer algunos? Hay quienes sugieren que existe una manera sistemática de cometerlos y que cuidadosamente planificados traen beneficios. Pocas empresas están dispuestas a realizar una acción que parece un error, pero la potencia de tomar deliberadamente el camino equivocado queda de manifiesto por las grandes recompensas entregadas por estrategias que, en principio, parecían erradas. Grandes ideas de negocios, como el sistema de distribución de *FedEx*, fueron consideradas erróneas por gente experta. Recordemos que *Thomas Edison* se dedicó con tenacidad a la creación del fonógrafo, a pesar de que pensaba que la idea no tenía valor comercial, cometiendo el “error” de invertir tiempo y energía en un invento que supuso no muchos comprarían.

La mayoría de empresas están diseñadas para alcanzar un desempeño óptimo, más que para aprender, y los errores se consideran “defectos”. La reputación y recompensas de los ejecutivos de las empresas, con la posible excepción de las empresas de capital de riesgo y las *start-up*, normalmente se basan en la magnitud de sus éxitos y no en la profundidad de la enseñanza que se deriva de los errores. Por lo tanto, es posible que las empresas estén avanzando en la dirección equivocada, alejándose de las acciones erróneas, a pesar de que estas si se comenten en forma adecuada, son una poderosa herramienta para acelerar el aprendizaje y aumentar la competitividad. Entonces ¿Cuándo cometer errores? Muchos ejecutivos reconocen el valor de la experimentación, pero son diseñados para confirmar sus supuestos iniciales. Los verdaderos errores deliberados son aquellos que, de acuerdo a los supuestos, fallarán y harán que el experimento no haya valido la pena; es decir, tienen un valor esperado negativo; pero si el mismo conduce a un éxito, socava al menos uno de los supuestos, creando oportunidades para un aprendizaje provechoso.

Pero ¿Por qué los errores son necesarios? Algunos estudios señalan que existen cuatro razones principales: Una de ellas es que tenemos “excesiva confianza en nosotros mismos”, frecuentemente no vemos los límites que existen en nuestra *expertise*, otro aspecto que incide es que tenemos demasiada “aversión al riesgo”, el orgullo profesional y personal está vinculado a tener la razón. Incluso si en privado damos muestras de humildad sobre nuestro conocimiento, somos muy reacios a someter nuestro frágil ego a pruebas explícitas que podrían mostrar que siempre estuvimos equivocados; asimismo, “buscamos evidencia confirmatoria”, tendemos a preferir la información que confirma nuestras creencias. También, “suponemos que el *feedback* es confiable”, ya que al analizar la validez de la intuición, el investigador de decisiones *Robin Hogarth* distingue entre los entornos “buenos”, donde el *feedback* es confiable, y los entornos “malos”, donde el *feedback* es escaso o engañoso. Las empresas deben analizar detenidamente la relación entre los gastos potenciales de un error y los beneficios potenciales del aprendizaje, en general, se considera cometer errores intencionales cuando: La ganancia potencial supera con creces el costo del error, las decisiones se toman en forma reiterada y el entorno ha cambiado drásticamente. El problema es complejo y las soluciones son muchas, la experiencia de su organización con un problema es limitada; pero entonces ¿Qué errores cometer? Por supuesto que existen muchos errores que se podrían cometer a propósito, pero ¿Cómo es posible distinguir los errores inteligentes de los errores tontos? Algunas firmas consultoras han desarrollado un proceso de cinco pasos para identificar y cometer errores inteligentes y esto son: identifique los supuestos, clasifíquelos, cree estrategias para cometerlos, cométalos y finalmente aprenda del proceso, utilice los errores para pensar en un nivel superior. Algunos consideran que la frase “error deliberado” tiene algo de paradoja: un error que se comete a propósito, pero, ¿no es un experimento, en lugar de un error? tal vez, pero sólo si suponemos que el proceso mental opera en un único nivel y que un acto no puede simultáneamente, ser y no ser un error. En realidad, una acción que es vista como un error en un nivel podría ser una movida inteligente en otro.

2. Lecciones duramente aprendidas

Es improbable predecir el futuro, es por ello que el recuento del fracaso y las razones que llevan a las firmas a cometer estos desastres contienen lecciones importantes. Quizá no existan recetas “maravillosas” ante este tipo de situaciones; sin embargo, nos preguntamos ¿Qué podemos aprender del fracaso? ¿Cómo las lecciones de las grandes corporaciones nos permitirán no cometer los mismos errores? Algunos estudios sostienen que es conveniente identificar señales de alerta comprendiendo que es un aviso de lo que viene, a continuación se mencionan algunas.

Excesiva complejidad. Hay cosas que por naturaleza son complejas, como la teoría de la relatividad, las estrategias basadas en coberturas financieras y otras situaciones como las relacionadas con estrategias y prácticas contables, terminología, entre otros. Las soluciones o estrategias innecesariamente complejas son buenas señales de alerta que deben tomarse en cuenta ya que esconden fallas o impiden ver las soluciones más simples, la mejor señal ante esas estrategias consiste en mantener la mente abierta y preguntarse: ¿Acaso éste es el mejor camino? ¿Habrá alguna solución más sencilla y eficaz? A pesar de lo que se cree las normas contables no se elaboraron deliberadamente para que sean difíciles de aplicar, el propósito es conocer el verdadero desempeño financiero de una organización; por lo tanto, no hay que engañarse por quienes la califican de innovadora. Ciertamente, es preciso ser cuidadosos con la contabilidad rara o que no se ajusta a las normas, ya que puede presentar una imagen más favorable de la compañía, pero rara vez la mejora. Muchas compañías cometen errores costosos a causa de que sus ejecutivos se encuentran muy agobiados, a veces sucede en una fase de crecimiento acelerado; pero también cuando hay cambios tecnológicos o situaciones que pueden dar un comportamiento frenético. Pero ¿A qué se debe que la compañía este fuera de control sino hasta cuando es demasiado tarde? Muchos ejecutivos “corren sin haber gateado” a una velocidad vertiginosa por ser jóvenes sin experiencia. Por otro lado, no hace falta recorrer las instalaciones de una firma para ver las “ventanas rotas”, todo es cuestión de saber qué buscar, ya que en algunos casos podría tratarse de un problema menor, el cual podría llevar a uno más grande, de hecho, los errores de ejecución quizá no sean la raíz del fracaso, pero pueden ser síntomas de algo más grande; por tanto, debe seguirle la pista al flujo de caja, no confiar en los ingresos netos como indicador de salud financiera, examinar la capacidad de la compañía para cubrir su deuda.

Innovación y Cambio, Fusiones y Adquisiciones. No solo los ejecutivos jóvenes se equivocan; también lo hacen los gerentes veteranos, quienes no han identificado las señales de alerta como la pérdida de cuota de mercado o falta de innovación y cambio. Descubrir los problemas en una parte del negocio puede ser un indicador temprano de un problema más grande, es obvio que mientras más pronto se ocupe de él mejor, ya que son los problemas que demoran más tiempo en aflorar, los que tienden a destruir a las compañías. Quizá las advertencias no escuchadas son más comunes en las fusiones y adquisiciones, ya que las compañías se concentran hasta tal punto en el resultado final o en conseguir el siguiente negocio, pasando por encima de las posibles diferencias. Desafortunadamente lo único cierto en las adquisiciones es que todo lo que no se resuelva antes de sellar el negocio tendrá que manejarse de una u otra manera más adelante.

Arrogancia. No hay que olvidar que la enfermedad que emana del éxito es la arrogancia. El éxito arrollador es una de las mejores señales a la que debe prestarse atención, muchas compañías mencionadas en este documento habían sido previamente exitosas antes de caer en la desgracia, Rubbermaid, Motorola, Wang Labs, Jhonson & Jhonson, LTCM, entre otras; sin embargo, desarrollaron políticas y actitudes engañosas producto de su estrategia ganadora. Esto nos indica que no hay que desatenderse de la compañía, aún y cuando posea robustas utilidades. Son pocas las firmas que evalúan las verdaderas razones por las cuales se generan las ganancias, pero sin una idea clara del porqué del éxito es difícil saber porque no llegan. Por ello, es necesario poder identificar el momento pertinente en el cual se necesitan los ajustes, caso contrario, cuando se analice en retrospectiva, parecerá que todo se ha perdido en un instante, siendo realmente un proceso lento que puede detectarse.

Informes. Algunos afirman que antes de asistir a una reunión anual de una compañía en la que tenga acciones, consulte la sección del informe de gestión en la cual se describen las actividades de los comités y compare el número de veces que se reunió en el año el comité de remuneraciones con el de auditoría. *Russell Lewin*, director ejecutivo del *New York Times*, opina que lo primero que haría al presagiar señales de alerta es: “Si la remuneración es demasiado elevada en comparación con el tamaño y el desempeño de la empresa, yo saldría corriendo con mi inversión para otro lado”^{lxv}, de hecho, la manera más fácil de identificar a una compañía con problemas consiste en mirar al director ejecutivo.

El carácter de los ejecutivos. Una persona que se guía por principios éticos elevados, profundamente competente, que desea alcanzar el éxito ayudando a otros a ser mejores de lo que serían sin su orientación, que es capaz de enfrentar la realidad aún cuando es desagradable y que sabe reconocer cuando algo está mal, engendra confianza y promueve honestidad en las organizaciones que crea y dirige. Por tanto, de acuerdo a *Tony Galban*, asegurador de directores y funcionarios en *Chubb*: “Las tres constantes en todas las situaciones graves de responsabilidad de los directores y funcionarios son: la codicia, el amiguismo y la negación; es decir el problema no es de ética sino de defensividad, cuando no aceptan la realidad que el mundo ha cambiado. Para ejemplificar, en el caso de Enron una compañía que se negó a aceptar otras opiniones divergentes y diferentes de la realidad a fin de mantener el *statu quo*. En aras de proteger el éxito y buscar la grandeza a toda costa, creó una cultura inflexible e intolerante en la cual se hacía caso omiso de las ideas nuevas, se descartaban las preocupaciones y se despedía a cualquiera que tuviera un pensamiento crítico.

Otras señales de alerta. Subyacen otras consideraciones sobre los ejecutivos, los productos y las compañías, dependiendo el ambiente en que se desarrolle. Algunas están relacionadas con los negocios familiares, ya que si un ejecutivo tiene demasiadas acciones en su poder podría elegir estrategias de alto riesgo siendo los resultados muy variables, debido a que es imposible predecir si éste ha de terminar en resultados positivos o negativos, aunque es un hecho que los directores de un linaje familiar no se someten al mismo escrutinio que quienes han remontado la jerarquía.

Otros sostienen que se debe tener cuidado cuando existe demasiada exageración sobre los productos antes de que existan ya que involucran enormes cantidades de efectivo en *marketing* antes que salgan al mercado. También, en el caso de las fusiones y adquisiciones, normalmente se subestiman costos y sobreestiman beneficios, con precios demasiado elevados y directores ilusionados con el incremento en el precio de las acciones. Finalmente sobre la compañía en su conjunto y de las metas incumplidas, ya que pueden ocultar problemas o enmascarar intenciones que inducirían a tomar decisiones diferentes, limitando los juicios de los inversionistas sobre el valor de las acciones. El recuento de los fracasos y las razones por las cuales ocurrieron contienen una lección importante que ha estado implícita. Las lecciones son muchas, empiece por responder las siguientes interrogantes: ¿Cree que el director ejecutivo y miembros de la alta gerencia están abiertos a otras ideas? ¿Cree que el empleado o gerente corriente puede informar de sus errores a su jefe sin que eso tenga repercusiones personales? ¿Hay en su compañía un proceso formal o informal para aprender de los errores? ¿Es práctica cuestionar a las personas que dicen: “así lo hemos hecho siempre”? ¿Hay un conjunto de valores corporativos en los cuales la gente cree realmente y que sirven para decidir la manera de conducir los aspectos “grises” de la firma? Si ha respondido honestamente y todas sus respuestas son afirmativas, sin duda vive en un mundo feliz, sin embargo, la evidencia empírica de algunos estudios sugiere algo diametralmente opuesto.

Entonces, qué es lo que hace falta si lo que se busca es fortalecer el sistema inmune de la organización contra las fallas gerenciales, es necesario aprender de los errores ya que estos evolucionan, cobran velocidad y vencen las defensas de la corporación y las intenciones de los CEOs, a fin de conocer en qué momento intervenir. Es preciso reconocer que jamás podremos librarnos de todos los errores y que tampoco deberíamos pretender hacerlo, ya que el riesgo es inherente en todos los negocios, de hecho, si nunca corriéramos riesgos jamás descubriríamos lo desconocido o revolucionaríamos un mercado, producto o industria. Es ineludible que no podemos darnos el lujo de no asumirlos, ya que el riesgo calculado y adecuadamente administrado es esencial para el éxito en los negocios, y por defecto, donde hay riesgo hay error. Recordemos que si hasta el famoso post-it que tenemos en nuestras oficinas para dejar notas, fue resultado de un error de investigación de pegamentos, nada de esto podría suceder si las organizaciones no permitieran cierto grado de error.

Algunos errores son inevitables, comprensibles y benéficos, por tanto, es posible minimizar su probabilidad de ocurrencia y consecuencias nocivas; pero tratar de eliminarlos es un esfuerzo inútil. No todos los errores son inevitables y comprensibles, ya que los aludidos en el presente trabajo son inaceptables e inconcebibles desde una perspectiva de negocios y no todos son iguales. Siendo que los mismos evolucionan con el tiempo y no hay compañía que pueda sustraerse a los efectos de la historia y del cambio, estos factores combinados cambian el estado de las cosas exponiendo a las compañías a cometerlos, más allá, es virtualmente imposible identificar con exactitud cada una de las posibles debilidades.

Pero ¿Qué tenían en común las compañías mencionadas en este documento? Cada una tuvo al menos un fracaso importante en algún momento, logrando en algunos casos recuperarse, de hecho, la caída en algunas de ellas ocurrió cuando eran pequeñas y vulnerables, pero a veces se produjo cuando eran firmas de gran envergadura y trayectoria, surgiendo líderes capaces de frenar el descenso, aferrándose a la idea que no solamente era necesario mantenerse sino también triunfar no importando las dificultades. Las compañías dependen de una cultura que prospere a base de su capacidad para preguntar, mantenerse alerta y tener la mente abierta, tratando de percibir que las condiciones están cambiando, evaluando las posibles fallas de mentalidad, actitudes delirantes, fisuras de la información y patologías de los líderes.

Algunos sostienen que las herramientas propias del oficio pueden abrir oportunidades para construir una cultura de aprendizaje en la organización, la idea es propiciar una situación en la cual la gente se sienta oída y valorada, reforzándola mediante el debate, deliberación e información. También debe ponerse énfasis en la importancia de aprender de las peores prácticas, es claro que lo que se busca es tratar de difundir las mejores prácticas, pero es algo que no puede hacerse sin examinar lo que no ha funcionado. Comunicar las lecciones aprendidas es uno de los elementos más importantes, ya que una cosa es reconocer que se ha cometido un error y otra muy distinta es hacer lo necesario para que las personas aprendan de la experiencia. Cuando se reconocen los errores y se habla de ellos, con el tiempo se convierten en leyendas de la compañía junto con las lecciones, por lo tanto, dichas historias desempeñan un papel crucial en garantizar que haya aprendizaje.

CONCLUSIONES

Se debe considerar que el instinto, la intuición y emoción podrían dar como resultado un criterio defectuoso e irracional, ya que el énfasis en la racionalidad conduce a ignorar el discernimiento, la experiencia y el comportamiento, por tanto, se deben mantener en equilibrio. Las dificultades como el exceso de confianza, son resultado de una aplicación desequilibrada del enfoque racional o del instintivo, en ese sentido, es conveniente el equilibrio emocional y la racionalidad moderada, de tal manera, que coadyuven a la toma de decisiones sobre el mañana. Hay que recordar que los buenos líderes se sienten impulsados por una sensación de urgencia en los buenos y malos tiempos, ante las divergentes amenazas y oportunidades, no importa lo que suceda; sin embargo, es necesario considerar que las personas indicadas llevarán a la organización a mejorar, dejando entre ver que el sendero hacia la recuperación requiere prácticas de gestión sólidas y pensamiento estratégico riguroso, siendo capaz de mantener un desempeño sustentable en el largo plazo, a pesar del caos, la incertidumbre y el inevitable cambio.

Los fracasos deben identificarse para sustraerse de la realidad haciendo análisis enriquecedores del conocimiento para la toma de decisiones, es preciso poner en relieve situaciones que inciden en el comportamiento y en la estrategia: no ponerse en los “zapatos” de los inversionistas, la falta de conocimiento de sí mismo, la incapacidad para afrontar el cambio, el crecimiento acelerado y forzoso, el exceso de optimismo, la falta de consideración de: aspectos legales, equipos de trabajo, competencia, entre otros escenarios, generan un desequilibrio estratégico. Si los resultados de la firma no coinciden con las expectativas del emprendedor, esto la puede hacer decaer y llevarla al fracaso empresarial; por tanto, los estrategias deben luchar constantemente analizando el mercado, planeando cuidadosamente el desarrollo de productos, llevando a cabo la innovación y manteniendo el énfasis en la excelencia y enfoque al cliente, comprobando la cultura y el clima de la organización, actualizándola y revitalizándola con cada nuevo desafío u oportunidad, ya que todo ello genera complacencia y estancamiento. También, siempre este dispuesto a cambiar de tácticas, pero sin descuidar la visión principal; por tanto, no se rinda, deshágase de los negocios fallidos, no lo dude, incluso de aquellos que han sostenido a la compañía durante mucho tiempo, pero no flaquee ante la idea de construir una compañía extraordinaria, muéstrese dispuesto a evolucionar a un portafolio de negocios distinto, pero nunca olvide los principios que definen su cultura. Acepte la creatividad, innovación pero nunca ceda en lo que se refiere a la disciplina para crear su propio futuro, muéstrase dispuesto a aceptar las pérdidas, soportar la rigurosidad, pero no pierda su capacidad de prevalecer, forme alianzas con antiguos adversarios.

Finalmente, las funciones más importantes de los ejecutivos consisten en crear una organización que instruya estudiando de los errores y fallas, abriendo una ventana para aprender no sólo de lo que no se debe hacer, sino de lo que se debe hacer. Los ejecutivos prosperan aprendiendo de los errores de los demás, de las causas del fracaso y de mantenerse alertas para detectarlas, creando organizaciones con una mentalidad abierta, reconociendo sus propios errores y aprendiendo de ellos. Entonces, los *CEOs* fracasan porque crean organizaciones donde se instaura una imagen errada de la realidad, con políticas y actitudes delirantes, con un escrutinio meticuloso donde se deterioran los procedimientos para el manejo de la información, el riesgo y las personas, adoptando hábitos que conducen a colapsos estruendosos, transformando lo irracional desde afuera, en algo sensato; por tanto, muchos han caído en la decadencia porque no reconocieron como el fracaso se apoderaba de las organizaciones, no tomaron las decisiones en el momento oportuno, no comprobaron y perfeccionaron las mismas, que en gran parte simplemente requerían la aplicación del sentido común.

REFERENCIAS

1. Bibliografía

Libros

- Collins, Jim, *“Cómo caen los poderosos, y por qué algunas compañías nunca se rinden”*, traducción Adriana Arias de Hassan. Grupo Editorial Norma, Colombia 2010.
- Damodaran, Aswath. *“The Little Book of Valuation”*. Stern School of Business, octubre 2010.
- Duggan, William. *“Intuición Estratégica. La chispa creativa en la realización humana”*. Grupo Editorial Norma, Colombia 2009.
- Finkelstein, Sydney. *“Por qué fracasan los ejecutivos brillantes”*. Edición: Fabián Bonnett V. Traducción Adriana Arias de Hassan. Grupo Editorial Norma, Junio 2005.
- Rosenzweig, Phil. *“The Halo Effect and the eight other business delusions that deceive managers”*. Edición 2007.
- Tzu, Sun. *“El arte de la guerra”*, versión de Thomas Cleary. 13ª edición, Mayo 2008.

Artículos

- Bhide Amar, Harvard Business Review. *“El déficit de juicio”*, Septiembre 2010.
- Business Week. *“Modelos perfectos, mundo imperfecto”*, Diciembre 29, 2008.
- Business Week. *“Perfect Models, Imperfect World”*. Diciembre 2008.
- California Management Review. *“The Halo Effect and other Business Delusions”*. Vol 49, N° 4 summer 2007.
- California Management Review. *“La política y la pronosticación manipulando la verdad”*. Vol. 38, N° 2, winter 1996.
- Campbell, Andrew, Jo Whitehead y Sydney Finkelsein, Harvard Business Review. *“Por qué Buenos líderes toman Malas Decisiones”*, 2009.
- Chase Financial Quarterly, *“Los usos corporativos de las betas”*.
- Damodaran, Aswath, Financial Analyst Journal. *“Valor y riesgo: más allá de las betas”*, March, April 2005.
- Denrell, Jerker, Institute of International Business, Stockolm School of Economics. *“Aprendizaje vicario, fallas del submuestreo y mitos en la gestión”*. Vol. 14, N° 3, Mayo-Junio 2003.
- Fernández, Pablo, IESE Business School, University of Navarra *“Valoración usando múltiples ¿Cómo los analistas llegan a sus conclusiones?”*
- Fernandez, Pablo, IESE Business School, University of Navarra, *“WACC: definition, misconceptions and errors”*, Junio 30, 2010.

Fernández, Pablo, IESE Business School, University of Navarra. “*Valoración de opciones reales: Errores cometidos con frecuencia*”, Junio 26, 2001.

Financial Analyst Journal. “*Las inexorables reglas de la aritmética humilde*”, Noviembre/Diciembre 2005.

Fortune. “*La falacia del riesgo*”. Octubre 2008.

Harvard Business Review . “*Perverse incentives: Risk taking and reform, banking & financial services*”. Report Volume 28, Junio 2009.

Harvard Business Review, “*6 ways companies mismanage risk*”, marzo 2009.

Harvard Business Review, “*The big idea*”. Junio 2011.

Harvard Business Review. “*Don’t Get Blinded by the numbers*”, marzo 2011

Harvard Business Review. “*Owning the Right Risks*”, Septiembre 2008.

Harvard Business Review. “*Six mistakes Executives make in Risk Management*”, Octubre 2009.

Harvard Business Review. “*Why good spreadsheets make bad strategies*”, Abril 2010.

Kourdi, Jeremy, The Economist. “*Business Strategy*”. Edición en Español 2008.

Mankelwicz, John; Kitahara, Robert, Journal of Business & Economics Research. “*Quantification, Rationality, And Management Decisions*”, 2010.

Mckinsey Quarterly, “*Learning from Financial Regulation’s Mistakes*”, Junio 2009

MIT Sloan Management Review. “*Between ‘Paralysis by Analysis’ and ‘Extinction by Instinct’*”, Spring1995.

MIT Sloan Management Review. “*Paralysis by analysis*” and “*Extinction by instinct*”, Spring, 1995.

Morris G. Danielson and Jonathan A. Scott. “*Ampliando el análisis para la valoración de firmas*”.

Siegel, Laurence. Research Foundation of CFA Institute. “*Black Swan or Black Turkey? The State of Economic Knowledge and the Crash of 2007-2009*”, Julio/Agosto 2010.

Spyros Makridakis, Robin M. Hogarth and Anil Gaba, MIT Sloan Management Review. “*Why forecasts fail. What to do Instead*”. winter 2010, Vol. 51 N° 2.

Stulz Rene M., Harvard Business Review, “*Seis formas en que las empresas gestionan mal el riesgo*”. Marzo 2009.

Stulz, René M., Morgan Stanley Journal aplicado a finanzas corporativas. “*Fallas en la gestión del riesgo ¿Qué son y cuándo suceden?*”. Vol. 20 Número 4, Otoño 2008.

2. Notas

ⁱ Los términos error, fracaso y personas son tratados con énfasis y protagonismo, en el sentido de representar las equivocaciones y derrotas. Existen diversos tipos de errores y fracasos, contextualizando, en este documento nos avocamos al error estratégico y el fracaso se trata de un suceso adverso e inesperado.

ⁱⁱ *Ley Glass-Steagall*, es la ley de bancos promulgada en 1933 y comprende la reforma bancaria del mercado de valores en la que se incluyen medidas para establecer las características fundamentales del marco regulatorio en el cual *Wall Street* operó. Esta medida tenía tres objetivos principales: Separación de la banca comercial -depósitos y préstamos- de la banca de inversión -suscripción y transacción de valores-; aumentar la autoridad de la *Federal Reserve Commission* para evitar que los bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal se involucren en especulación; la creación de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) que aseguraba los fondos de los depositantes hasta \$5,000 en caso de quiebra de un banco.

ⁱⁱⁱ Fusiones y Adquisiciones, la vía más rápida para llegar al crecimiento es por medio de una adquisición o una fusión. Sin embargo, en más de la mitad de los casos, se omite agregar valor y por ende resultan notablemente difíciles de llevar a cabo con éxito.

^{iv} Se ha escrito mucho acerca del fenómeno del liderazgo, siendo uno de los más observados y menos comprendidos. En temas relacionados con el mundo de los negocios, el concepto se ha dividido en tres aspectos distintos: la naturaleza y el comportamiento de los líderes, la naturaleza y el comportamiento de quienes son liderados y la estructura de la organización en la que tiene lugar la relación de liderazgo.

^v *Kahneman y Riepe*, 1998. Definen los sesgos como errores sistemáticos en los juicios y toma de decisiones de los individuos.

^{vi} *Daniel Kahneman* recibió el Premio Nobel de Economía de 2002 en un reconocimiento de la importancia de la psicología en la explicación del comportamiento económico, en colaboración con *Amos Tversky*, quien de no haber fallecido en 1996, hubiera recibido también el galardón. *Daniel Kahneman* formuló una nueva teoría de la decisión humana, la *Prospect Theory* o Teoría de la Perspectiva, que ha dado origen a una nueva rama del análisis financiero, *Behavioral Finance* o Psicología de las Finanzas.

^{vii} Véase “*The case for Behavioral Strategy*”, *Mckinsey Quarterly*, Marzo 2010.

^{viii} En este caso nos referimos a la intuición ordinaria o experta. “Las ciencias del cerebro nos dicen que hay tres clases de intuiciones: ordinaria, experta y estratégica. La intuición ordinaria es sólo una sensación, un presentimiento. La intuición experta es la identificación súbita, el reconocimiento instantáneo de algo conocido. La tercera clase es la intuición estratégica, no es una sensación vaga, como la intuición ordinaria sino un pensamiento claro, y no es rápida, como la intuición experta, sino lenta”. Véase *Strategic Intuition* o Intuición estratégica, la chispa creativa en la realización humana, *William Duggan*, 2009.

^{ix} Los sesgos a los que nos referimos fueron clasificados de esta manera por *Jack Hirshleifer*. Quién fue un teórico de la economía, con una amplia gama de intereses, jugó un papel decisivo en la revolución de la información económica. Al final de su carrera, amplió el dominio del discurso económico con su trabajo en la economía evolutiva y la resolución de conflictos. Abarcó una amplia gama de temas en su obra temprana como uno de los padres fundadores de la economía de la información. También ayudó a desarrollar las herramientas fundamentales, de la covarianza de los riesgos, el análisis de los juegos de azar y los seguros, el teorema *Modigliani-Miller*, y el análisis de la inversión pública, entre otros.

^x La *Heurística* es un sistema que permite realizar de forma inmediata innovaciones positivas para sus fines, siendo un rasgo característico de los seres humanos. Se describe como el arte y ciencia del descubrimiento e invención, o de resolver problemas mediante la creatividad y pensamiento lateral o divergente. La palabra procede del término

griego *εὕρισκειν*, que significa «hallar, inventar», etimología que comparte con *eureka*. Cuando se usa como sustantivo, identifica el arte o ciencia del descubrimiento, disciplina susceptible de ser investigada formalmente, y cuando aparece como adjetivo, se refiere a estrategias, reglas o silogismos y conclusiones. Un sistema heurístico se basa en la *expertise* para guiar el proceso de toma de decisiones sobre el mañana, caracterizándose por ser flexible y tentativo, más que por tener fuerza o certeza, con decisiones que se adaptan a medida que se desarrollan los hechos, guiadas por un conjunto de valores específicos.

^{xi} LONG TERM CAPITAL MANAGEMENT (LTCM). Fue un importante *hedge fund* que colapsó. Se trataba de un juego no regulado, operaba sin cargos de capital y solo debía remitirle informes rudimentarios a la Comisión de Valores de Estados Unidos -SEC, por sus siglas en inglés-, operaba en base a su buena reputación con muchas contrapartes, es decir, podía colocar swaps de tasa de interés al valor de la tasa de mercado sin margen de garantía inicial y pedir prestado el 100% del valor de cualquier garantía importante, para así comprar más títulos valores y colocarlos como garantía para obtener préstamos adicionales, apalancándose a sí mismo de modo indefinido. El fenómeno que hundió a este *hedge fund* fue una crisis de liquidez en todo el mundo, cuando Rusia incumplió con el pago de su deuda interna en dólares. El valor del rublo ruso cayó, el Fondo Monetario Internacional, FMI se negó a inyectar más capital y muchos inversores quedaron con garantías de tipo de cambio sin valor que los bancos rusos habían prometido, vendiendo sus posesiones de títulos valores de otro mercado emergente para obtener efectivo.

^{xii} Véase: *The Halo Effect and the eight other business delusions that deceive managers*, Phil Rosenzweig, 2007.

^{xiii} DELL COMPUTER. La estrategia de Dell es entregar directamente a sus clientes un computador personal ensamblado por pedido y otros productos relacionados con los computadores. Fue considerada en el año 2005 la compañía número uno, es decir, entre las empresas más admiradas del mundo por las revistas de negocios, principalmente por su acertada estrategia de venta directa, inimitable ejecución y estelar gestión de sus operaciones, rotación de inventarios, tiempos de los ciclos, y la gestión del capital de trabajo. Dos años después, en 2007, después de una caída en su desempeño *Michael Dell* despidió a *Kevin Rollins* su CEO y asumió el rol para revitalizar la empresa.

^{xiv} Véase Jim Collins, *Cómo caen los poderosos y por qué algunas compañías no se rinden*, Capítulo I.

^{xv} Véase *Jim Collins, Cómo caen los poderosos y por qué algunas compañías no se rinden*, Collins, Jim, traducción Adriana Arias de Hassan, Grupo Editorial Norma, Colombia 2010.

^{xvi} El “deleite de hubris”: la palabra *hubris* o *hybris* de origen griego, significa orgullo, presunción o arrogancia; pero no cualquiera, sino una desmedida hasta tal punto que desafía a los dioses y a la naturaleza de las cosas. La *hubris* de los héroes clásicos era irremediabilmente castigada por los dioses del Olimpo.

^{xvii} Para una mayor reseña autorizada del Bank of America, véase *Breaking the Bank: The Decline of BankAmerica*

^{xviii} MOTOROLA. Cuando esta compañía aducía tener el 60% del Mercado estadounidense de telefonía celular, los operadores se interesaron en una alternativa tecnológica (telefonía móvil digital), mediante la cual se excluían las interferencias y cifrar los códigos de seguridad, contrario a la tecnología análoga, lo que implicaba para los proveedores de equipos manejar un nuevo perfil de consumidores con los cuales tenía poca experiencia. Siendo líder en el negocio de los teléfonos móviles y actor principal en Estados Unidos, lo natural era que los operadores volvieran sus ojos sobre Motorola; sin embargo, continuo fomentando sus teléfonos análogos. Es claro que no solo los clientes le pedían esta tecnología digital sino que sus competidores ya que poseía patentes sobre la misma las cuales había entregado bajo licencia a Nokia y Ericsson, las regalías que recibía por esos conceptos eran evidencia clara de la popularidad de ésta.

^{xix} RUBBERMAID, es una empresa que diseña y fabrica soluciones de almacenaje y de organización para hogares a través de todo el mundo. Esta compañía se encaminó hacia una diversificación acelerada, innovando velozmente para llegar al mercado, adquirió un monopolio en muchas categorías de productos, afianzándose con ellos antes de que los competidos pudieran copiar sus diseños. El fracaso de *Rubbermaid* nació tras su mentalidad en la cual pensaba que era mínima la cantidad de pruebas de mercado que necesitaba realizar antes de lanzar un producto, se encarnaron en precios altos y poco servicio, aquello que había representado el éxito de la compañía, ya no tenía el mismo valor, viéndose sacudidos por los competidores los cuales se encargaron de satisfacer el mercado en cuanto a su necesidad, no la teoría de invadir el mercado en cantidad, más no en calidades y precios asequibles.

^{xx} MERCK: En 1995 su CEO *Ray Gilmartin* delineó su principal objetivo: poner a la compañía en el nivel de más alto crecimiento. Cinco medicamentos que le generaban los ingresos más importantes por ventas anuales perderían la protección de la patente a principios del siglo XXI, los imitadores fijaron los precios arrasando con las ventas, a pesar de ello, Merck se mostraba segura, debido al nuevo medicamento aprobado por la Administración de Alimentos y Medicamentos *Vioxx*, al cual se le atribuyó un potencial de éxito enorme; sin embargo, el medicamento aumentaba el riesgo cardiovascular, y fue cuestionado por los críticos, ya que se comprobó el riesgo de sufrir ataques cardíacos y accidentes cerebrovasculares. Las consecuencias de ello fueron desastrosas. La compañía tuvo que retirar voluntariamente del mercado el nuevo medicamento, cayendo el valor de las acciones y reduciendo la capitalización de la compañía.

^{xxi} La ley de Packard, es una teoría de *David Packard* co-fundador de *Hewlett Packard*. Dicha ley reza así “ninguna compañía puede acrecentar sus ingresos y llegar a ser grande si en su carrera apresurada rebasa su capacidad para conseguir personas capaces de implantar ese crecimiento”.

^{xxii} IRIDIUM, es una empresa que se encontraba en el negocio de los teléfonos satelitales, equipos y servicios junto con soluciones de comunicación satelital. El servicio está idealmente diseñado para una amplia variedad de aplicaciones desde el área rural hasta la industrial, cubriendo el espectro de segmentos entre los que se incluyen: construcción, medios de comunicación, servicios militares, gobiernos, minería, campos petrolíferos y gasíferos y aviación. IRIDIUM, pretendía generar el mejor servicio de telefonía satelital pero agotó las posibilidades de que se adoptara su producto debido a sus limitaciones tecnológicas y a su diseño. Este sonado fracaso tiene su origen en una equivocada seducción con la tecnología. El proyecto comenzó en los 80s para resolver un problema legítimo: entonces los teléfonos celulares eran demasiado caros y carecían de conectividad global, y las alternativas satelitales existentes eran incómodas y poco confiables para el usuario. Pero a medida que Motorola continuaba en sus planes de desarrollo ignoró las advertencias de sus mismos ingenieros de que el producto final compartiría las limitaciones de las primeras tecnologías celulares, de los 80s, a medida que los celulares fuesen mejorando y haciéndose más baratos cada año que pasaba. Motorola estaba tan enamorada con su nueva tecnología que sus investigaciones de mercado en realidad se limitaron al simple marketing. Cuando se les preguntó a los clientes si les gustaría tener un teléfono portátil global a un precio razonable, no se les definió qué “razonable” significaba un gasto inicial de unos \$3,000, más los cargos mensuales y las tarifas por minuto; Además, su descripción de un “teléfono que cabría en su bolsillo” asumía que ese bolsillo debería ser capaz de soportar todo un ladrillo.

^{xxiii} Véase “Por qué fracasan los ejecutivos brillantes”, *Sydney Finkelstein*, traducción Adriana de Hassan, Edición, *Fabián Bonnett V.* Grupo Editorial Norma, impresión junio 2005, Pág. 279-310.

^{xxiv} Entenderemos por “aleatoriedad” para efectos de este trabajo: Un elemento al azar que se desarrolla en lo imprevisto. Un suceso desconocido, improbable e impredecible, carente de orden, ausente de plan, que no se puede conocer y sobre todo adivinar. El azar forma parte de nuestra vida cotidiana y se nos manifiesta de forma espontánea a través de múltiples circunstancias y fenómenos. La presencia aleatoria interrumpe el rumbo habitual de las cosas, circunstancias casuales en las que no tenemos fundamentos suficientes para esperararlo, porque no podemos prever ni controlar el desenlace.

^{xxv} ANG WANG, fue el primero en desarrollar y hacer realidad el potencial de mercado de las calculadoras, de hecho, la búsqueda de las tecnologías nuevas no sólo fue su gran motivación, sino el corazón mismo de su compañía *Wang Labs*, empresa que en sus primeros años estuvo entrelazada con la *IBM* a la cual le vendió el diseño del núcleo de memoria de pulsos magnéticos, justo antes de que *Wang* recibiera una patente sobre esta tecnología. A finales de los 50, *Wang* tenía muchos inventos adicionales, dentro de los cuales se encontraba la calculadora científica electrónica “LOCP”, su compañía salió al mercado bursátil en los 60s proclamando que reemplazaría a su rival la *IBM*. Entonces al igual que Apple, al resistirse a otorgar licencias sobre su tecnología, *Wang* se demoró en llegar al mercado con un PC y prefirió utilizar su propio sistema operativo por cierto incompatible con el de la *IBM*.

^{xxvi} *SAMSUNG MOTORS*, fue una empresa de *Samsung electronics*, compañía que ocupaba el segundo lugar entre las cuarenta entidades más grandes de Corea. Incurrió en el mercado de los automóviles en los años 90, debido a la pasión que tenía por los automóviles *Kun He-Lee*, presidente del grupo de negocios de *Samsung*, más que a una estrategia sólida. El panorama al cual se enfrentaba este CEO no era para nada alentador, Corea del Sur se encontraba al borde de una recesión profunda y la crisis asiática azotaba a toda la región; el won moneda coreana, se había depreciado aumentando los costos de las materias primas importadas. Además se tenían proyecciones de desaceleración importante en la industria de vehículos de pasajeros, adoleciendo de exceso de capacidad dado el incremento de lotes por parte de fabricantes locales, tendentes a un posible descenso en la tasa de utilización de plantas. En ese momento era crítico para la compañía obtener la aprobación del Gobierno para crear *Samsung motors*, ya que para financiar la nueva operación debía endeudarse considerablemente con los bancos, quienes tendrían que recibir autorización del gobierno para otorgar el crédito. A pesar de las presiones políticas intensas para que la compañía se deshiciera de empresas no viables y disminuyera su tamaño, *Samsung motors* vio la luz, acosta de un plan que absorbió cantidades enormes de capital. Entonces, ¿Dónde estuvo el error?, dado que la demanda de automóviles se desplomó, se pararon todas las líneas de producción, y a pesar de los esfuerzos por revitalizarse la compañía, los acreedores vendieron el 70.1% del capital social a Renault, fabricante francés, negociación vista por los analistas de la industria como una ganga, considerando la inversión efectuada para su creación.

^{xxvii} Entiéndase en el contexto del presente documento el principio de “Chaebol” como: la tendencia de los ejecutivos de aventurarse en cualquier industria tan pronto como surja una oportunidad, sin tener en cuenta la oferta, la demanda y el comportamiento de los proveedores y el mismo entorno económico del país.

^{xxviii} *Warren Bennis*, célebre escritor sobre liderazgo, dice: “Para elegir hacia dónde ir, un ejecutivo primero debe desarrollar una imagen mental del posible y deseable estado futuro de la organización. Esa imagen, a la que llamamos visión, puede ser tan vaga como un sueño o tan preciso como un objetivo o una declaración de misión”.

^{xxix} El riesgo moral es en la actualidad un concepto económico que describe una situación en la que un individuo, aislado de la consecuencia de sus acciones, podría cambiar su comportamiento del que habría tenido si hubiera estado expuesto completamente a las consecuencias de sus acciones; es decir, surge cuando una de las partes de un contrato transmite el costo de su propio comportamiento a la otra parte de dicho contrato. La orientación del concepto del riesgo moral es hacia el futuro; en otras palabras, si existe un riesgo moral en los mercados financieros, los prestatarios y prestamistas asumen el riesgo ahora, sobre la base del apoyo que esperan recibir en el futuro en caso de que ocurran ciertos acontecimientos indeseables.

^{xxx} En este caso contextualizamos el agente como los stakeholders de las compañías, es decir, los intereses de los accionistas, desempeño y rentabilidad de largo plazo de las firmas, y el agenciado los Chief Executive Officer, intereses sobre recompensas en el corto plazo.

^{xxxi} EBITDA, es un indicador financiero representado mediante un acrónimo que significa en inglés “*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*”, -Ingresos antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones-, se calcula a partir del resultado final de explotación de una empresa, sin incorporar los gastos por

intereses o impuestos, ni las disminuciones de valor por depreciaciones o amortizaciones, para mostrar así lo que es el resultado puro de la empresa. El propósito del EBITDA es obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo de su negocio.

^{xxxii} El Valor Económico Agregado, EVA o *Economic Value Added*, por sus siglas en inglés, indicador financiero utilizado hoy en día para medir la rentabilidad real de las empresas y remunerar a sus ejecutivos sobre la base de la creación de valor en su desempeño.

^{xxxiii} Existe un modelo de pensamiento denominado *Blue line management, BLM*, en el cual todas las decisiones y asignación de recursos de la firma se hacen con un solo propósito: crear valor, sostenible en largo plazo; modelo en aguda contraposición del *“red line management”*, *RLM*, en la cual esa creación comienza por establecer una meta, aparentemente legítima, induciendo a indicadores específicos, independientemente si éstos crean o destruyen valor. La *BLM*, muestra cómo el valor intrínseco de una compañía puede variar en el tiempo, de tal forma que cualesquiera que sean los flujos esperados o el cambio en el costo de oportunidad del capital también variará el valor. En este sentido, la amplia meta general de lograr una empresa impulsada por el valor puede resumirse como sigue: Elevar la línea azul tan alto como sea posible.

^{xxxiv} Red Line Management o la línea roja que no es otra cosa que el precio de la acción a lo largo del tiempo, aunque no podamos conocerla con absoluta certidumbre, se espera que esta oscile alrededor de la azul. La desafortunada e implacable ansia por subir el precio de la acción en el mercado, con la finalidad de alcanzar los incentivos que las empresas ofrecen a sus gerentes en la forma de *stock option*, u otras formas similares de pago basadas en el *equity*, hacen que el precio de la acción no equivale al valor sino es un consenso de mercado sobre ese valor.

^{xxxv} Apalancamiento financiero: es el efecto que introduce el endeudamiento sobre la rentabilidad de los capitales propios. La variación resulta más que proporcional que la que se produce en la rentabilidad de las inversiones. También se le denomina a la posibilidad de financiar determinadas compras de activos sin necesidad de contar con el dinero de la operación en el momento presente, es decir, rentabilidad de las inversiones sea mayor que el tipo de interés de las deudas.

^{xxxvi} *Credit Default Swaps o CDS*, o permuta de incumplimiento crediticio es una operación financiera de cobertura de riesgos, incluida dentro de los derivados de crédito que se materializa mediante un contrato de swap sobre un determinado instrumento de crédito, normalmente un bono o un préstamo, mediante el cual el comprador de la permuta realiza una serie de pagos periódicos o *spread*, al vendedor y a cambio recibe de éste una cantidad de dinero en caso de que el título que sirve de activo subyacente al contrato sea impagado a su vencimiento o la entidad emisora incurra en suspensión de pagos. Algunos los culparon por la destrucción de la economía global, sus defensores les acreditan haber evitado el colapso total del sistema. El mercado de estos instrumentos ofrecía enormes recompensas privadas a los participantes para proteger sus posiciones a cambio de un honorario pagado, permitiendo la especulación y aumentando con ello la probabilidad del fracaso de las firmas que habían titularizado. Los *dealers* que suscriben contratos con terceras partes lo que hacen es transferir el riesgo a un tercer participante, si la entidad entra en *default* se activa el *swap*, quien luego podría pagarle a quien compró la protección; sin embargo, debido a que existen dos contratos en circulación podría haber montos nominales del doble de los CDS en circulación. Los defensores de dicho mercado opinan que este puede verse como un caso de simple transferencia de recursos, en el sentido que lo que uno pierde otros lo ganan *“net to zero”*; por lo tanto, desestimaría las acusaciones de haber contribuido al riesgo sistémico; sin embargo, el caso de AIG muestra que este argumento no es tan válido ya que si no hubiese sido rescatada, las partes que adquirieron las protecciones pudieron haber liquidado los colaterales que aquella mantenía para soportar sus obligaciones con los CDS, el resultado de esa transferencia de riqueza, hubiese significado la bancarrota total de la firma. También se presume que han sido utilizados como instrumentos de ataque a la deuda pública de algunos países como es el caso de Grecia, en 2010. Los CDS tienen dos funciones contrapuestas, por un lado constituyen una herramienta para gestionar el riesgo de crédito y por el otro indican que la

reducción del riesgo significa un aumento para la contraparte, amplificando las amenazas sistémicas por la concentración del mismo en unas pocas pero muy grandes.

^{xxxvii} Véase El arte de la guerra ilustrado, *Sun Tzu*, versión de *Thomas Cleary*, 13ª edición Mayo 2008.

^{xxxviii} EL MERCADER DE VENECIA, es una obra teatral escrita por William Shakespeare entre los años 1594 y 1597, que no se publicó hasta 1600. El argumento de esta obra consiste en que *Bassanio*, un noble pero pobre veneciano, le pide a su mejor amigo, Antonio, un rico comerciante, que le preste 3.000 ducados que le permitan enamorar a la rica heredera *Porcia*. Antonio, que tiene todo su dinero empleado en sus barcos en el extranjero, decide pedirle prestada la suma a Shylock, un judío usurero. Shylock acepta prestar el dinero con la condición de que, si la suma no es devuelta en la fecha fijada, Antonio tendrá que dar una libra de su propia carne de la parte del cuerpo que Shylock dispusiera. *Porcia* debe casarse con aquel pretendiente que escoja de entre tres cofres aquel que contenga el retrato de ella. *Bassanio* elige el correcto y se compromete con *Porcia*. Ella le da un anillo como muestra de amor, y le hace prometer a *Bassanio* que no se lo quitara. Los barcos de Antonio naufragan y la deuda no se paga. Shylock reclama su libra de carne. Tal situación desemboca en un juicio presidido por el Duque de Venecia, al que asiste *Porcia* disfrazada de abogada. *Porcia* da la razón a *Shylock* y admite que éste, por ley, puede cobrarse la libra de carne. El problema está en que sólo puede ser carne y que no se puede derramar ni una sola gota de sangre. Shylock desiste de su reclamo de la libra de carne. y el duque termina quitándole sus riquezas, y le da la mitad a Antonio y la mitad al estado. Este abogado (*Porcia*) le pide como muestra de gratitud a *Bassanio* el anillo que lleva puesto, rehusándose al principio pero termina dándoselo. Cuando llegan a Belmont (casa de *Porcia*) *Porcia* le muestra el anillo a *Bassanio* y le confiesa la verdad.

^{xxxix} *Risk management* o Gestión de riesgos, es un enfoque estructurado para manejar la incertidumbre relativa a una amenaza, a través de una secuencia de actividades humanas que incluyen una evaluación del riesgo, estrategias de desarrollo para manejarlo y mitigarlo utilizando recursos gerenciales. Las estrategias incluyen transferir el riesgo a otra parte, evadir el riesgo, reducir sus efectos negativos y aceptar algunas o todas las consecuencias del mismo. Así, la administración del riesgo empresarial es un proceso realizado por el consejo directivo, la administración y el personal de una entidad. Es aplicado en el establecimiento de estrategias de toda la empresa, diseñada para identificar eventos potenciales que puedan afectarla y administrar los riesgos para proporcionar una seguridad e integridad razonable referente al logro de objetivos.

^{xl} Consideramos riesgo sistemático como el riesgo no diversificable, no eliminable, o asociado a las condiciones generales del mercado.

^{xli} TXU UTILITIES, ahora *Energy Future Holdings*, Compañía que desreguló los mercados mayoristas y detallistas de la energía eléctrica, operando plantas de generación de energía, gestionando una red de distribución eléctrica minorista, generando mayor competitividad en el mercado, excesiva sobre inversión y mayor riesgo a los precios del respectivo *commoditie*. *John Wilder*, CEO en 2004, determinó que una pequeña reducción en los precios mayoristas de la energía podría poner a la firma en riesgo de bancarrota, por ello, reestructuró por medio de un programa dos principios claves: retener los riesgos para los cuales poseía una ventaja competitiva, mitigando activamente los demás, y gestionando dinámicamente su capacidad de riesgo para asegurar una continuada solvencia y liquidez, contrario a sus contrapartes quienes asumieron acuerdos de compra de energía a precio fijo con grandes descuentos. Por tanto, determinó que la firma era la propietaria natural de la generación de energía, y que debía permanecer en el negocio, creía que un tercero podría asumir algunos riesgos que TXU debía transferir, reconoció que el mercado minorista integrado le ofrecía una cobertura *hedge* natural. Si cae el mercado mayorista mantendría precios altos a los minoristas a nivel residencial para compensarlos, siempre que se preservara su cuota de mercado por medio de un efectivo marketing y servicio al cliente bajo su control. También, rechazó las coberturas y programas de finanzas estructuradas que le ofrecían los bancos de inversión, vendió las UNes *Divestitures*, cambió la estructura de capital, aplicó algo de *outsourcing*, y realizó algunas mejoras operacionales, se deshizo de cuatro negocios secundarios,

utilizando millones recaudados para recomprar deuda y títulos convertibles, creando así capacidad de riesgo para reducir sus obligaciones fijas. Tercerizo sus operaciones de *call centers* y facturas, probando que la compañía no era propietaria natural de este tipo de riesgos, aligeró sus operaciones en las plantas, utilizó sofisticadas herramientas de Gestión de Riesgos, simulaciones monte carlo, detallados modelos de riesgo de crédito para esas acciones y balancear el *exposure*. Los resultados obtenidos buenos rendimientos, incremento de *cash flow*, mejor desempeño, disponibilidad de más capital patrimonial, gestión activa de coberturas para *comodities*, deuda corporativa, financiamiento de proyectos, *outsourcing* y recompra de acciones, y finalmente optimizar su capacidad de riesgo.

^{xlii} Entenderemos en este documento como “opción real” en un proyecto de inversión cuando hay posibilidades futuras de actuar al conocer la solución de una incertidumbre actual, como por ejemplo: para explotar concesiones mineras y petroleras, opciones para aplazar las inversiones, ampliar los negocios o abandonarlos, cambiar el uso de determinados activos, entre otros.

^{xliiii} *Heat Maps* o Mapas mentales, se trata de un enfoque que organiza pensamientos e ideas de una forma clara, de la cual emergen o se cristalizan patrones y nuevos enfoques. También ayudan a clarificar temas, como a compartir y comunicar ideas. Un ejemplo de esta técnica es el análisis FODA, que identifica fortalezas y debilidades internas, amenazas y oportunidades externas.

^{xliv} Véase *Black Swan or Fat Turkey*, Geoff Booth y Elias Mazzawi, 2008 Management Consulting Group PLC, Journal compilation, London Business School Business Strategy Review 2008.

^{xlv} La beta es un índice de volatilidad que mide la tendencia de los rendimientos de la empresa frente a los cambios del mercado

^{xlvi} El principio de parsimonia en la física establece que debemos tratar que la explicación de un fenómeno sea lo más simple posible antes de avanzar hacia una más compleja. En el contexto de este documento lo relacionamos con utilizar los insumos pertinentes que nos permitan simplificar el proceso de valoración, es decir, no utilizar demasiadas variables en el modelo, generando complejidad innecesaria en el resultado obtenido.

^{xlvii} La valoración intrínseca se entenderá aquella basada en el *Discount Cash Flow* DCF, por sus siglas en inglés, en el cual el valor de una firma o de un activo se estima descontando hacia el presente los flujos de caja esperados.

^{xlviii} La valoración relativa, consiste en el valor de una firma estimada a partir de otras similares en el mercado considerando el valor accionario.

^{xlix} En el contexto de este documento entenderemos que el costo del *equity* depende de tres componentes: los rendimientos de los bonos libres de riesgos (R_f), la beta correspondiente a la share, que mide el riesgo de la firma respecto a otros activos de riesgo y el *equity market risk premium* ($R_m - R_f$). Dado que cada componente es un estimado hacia el futuro, existen divergencias en los criterios a utilizar y sus escogencias subyacen en la mente de los valuadores. En el caso de las tasas libres de riesgos, van desde un proxy de mercado de bonos, ya sea bonos del tesoro a diez años o de otra duración, otros eligen los *Treasury Bills* a noventa días. Respecto a la Beta, utilizan estimaciones de betas derivadas de datos históricos, publicadas en *bloomberg*, *value line*, *standard & Poor* u otros proveedores, y el método más usual es estimarla con base al coeficiente de inclinación del modelo de los rendimientos del mercado, utilizando betas ajustadas, estimadas para las shares o alternativamente las construyen utilizando un promedio ponderado de las betas del segmento de negocios, por tanto, confía en datos históricos y requiere compromisos que pueden afectar significativamente los resultados.

¹ Véase Leslie, K.J. y M.P. Michaels 1997, Pag. 14. “El poder real de las opciones reales”, el número de *Mckinsey Quarterly*, *Keith and Michaels* dice: “un incremento en la tasa de interés aumentará el valor de la opción, a pesar de su efecto negativo sobre el valor presente neto, porque éste reduce el valor presente del precio del ejercicio. Esto está mal porque el efecto negativo de los tipos de interés incrementados, sobre el valor actual de los flujos de caja esperados siempre es mayor que el efecto positivo de la reducción del Valor Actual del precio del ejercicio.

ⁱⁱ El concepto de estrategia viene a ser la respuesta de la empresa a las fuerzas influyentes del entorno, siendo la función que desarrolla la Dirección. Hay que entender que la formulación de la estrategia empresarial se apoya siempre en la necesidad de responder eficientemente y de actuar con eficacia en un entorno genérico y específico complejo, con grandes cambios y sujeto a periodos de crisis. K. R. Andrews en 1980 definía la estrategia como el patrón o modelo de decisiones de una empresa, que determina y revela sus objetivos, propósitos o metas, que define las principales políticas y planes para lograr esos objetivos y el tipo de negocio que la empresa va a perseguir, la clase de organización económica y humana que es o intenta ser, y la naturaleza de la contribución económica y no económica que intenta aportar a sus accionistas, trabajadores, clientes y a la comunidad. Viene a definir los negocios en que una empresa competirá y la forma en que asignará los recursos para conseguir una ventaja competitiva.

ⁱⁱⁱ QUAKER era una de las compañías de alimentos más antigua de los Estados Unidos. *Snapple Company* era una compañía no tan reconocida en el campo de las bebidas, su secreto era su amplia red de envasadores y distribuidores confiables, encargados de preparar, embotellar, almacenar y vender sus productos. El problema de *Snapple* era su gran competidor *Gatorade*, quien arrasaba en ventas y dominio de mercado de bebidas energéticas. *Quaker* compró a *Snapple* pensando poder adquirir el dominio de ese mercado gracias a su reconocimiento en alimentos a través de la historia. El fracaso se vino en picada cuando cayeron en cuenta que *Gatorade* creció tan rápido como ellos, causando la quiebra de *Snapple* siguiendo con la venta de *snapple* por parte de *Quaker*, soñando con un dominio de mercado sin saber realmente con qué producto contaban.

ⁱⁱⁱⁱ GREEN TREE FINANCIAL, GTF: La relación existente entre *Main Street* y *Wall Street*, en 1990, logró que ésta empresa hiciera mucho dinero ofreciéndole hipotecas a dueños de casas tráiler, hasta por 30 años, en apenas unos diez años estas se depreciaron rápidamente. En el caso de GTF tres años después de la compra de una casa de \$50,000, su propietario aún estaba comprometido con un activo cuyo valor había descendido a la mitad del inicial; además, aun mantenía una deuda de \$49,000 en el principal del préstamo. En ese punto, el declararse en quiebra se volvía muy atractivo para esos acreedores. Por tanto, GTF se atuvo a un agresivo método contable denominado “*gain on sale*”, que es una forma de registro por adelantado de las ganancias o pérdidas asociadas a la titularización de activos financieros, basando sus cálculos en premisas irreales acerca de las potenciales quiebras, así como en optimistas pronósticos de los respectivos reembolsos; obteniendo poco incentivo para calificar apropiadamente a sus clientes, ya que los beneficios los calculaba en base a esos reembolsos tan optimistas. Asimismo, *Conseco*, una aseguradora de pólizas de vida y salud, de Indiana, compró a GTF, atraída por el rápido crecimiento, por valor de \$6,500 millones, en 1998, con proyecciones de crear una firma de servicios financieros mucho más amplia, sin embargo, después se encontró así misma en un verdadero problema, ya que debió admitir una pérdida contable por \$3,000 millones, castigando de una sola vez las ganancias obtenidas por aquella entre 1994 y 2001. Su CEO, *Steve Hilbert*, renunció en abril del 2000, y *Conseco* se acogió al capítulo 11 de la Ley de Bancarrotas de Estados Unidos, en 2002; constituyendo en ese momento la tercera más grande bancarrota en la historia de los negocios de USA.

^{liv} EASTMAN KODAK COMPANY: Popularmente conocida como Kodak, es una compañía multinacional dedicada al diseño, producción y comercialización de equipamiento fotográfico. Los gerentes de Kodak, ya desde 1981, habían realizado un análisis detallado de las amenazas que enfrentaban por parte de esa nueva tecnología, cuando *Sony* introdujo la primera cámara electrónica comercial: *La Mavica*. Recordemos que en esa época Kodak lograba hasta 60% de sus ingresos totales de la venta de rollos de películas, productos químicos, y procesamiento de fotos, y apenas un 15% por la de productos de la fotografía digital. Sin embargo, ya para esa época la nueva

tecnología comenzaba a eliminar ese inmenso flujo de ingresos; curiosamente justo cuando algunas compañías, como *HP* y *Epson*, estaban por su parte obteniendo ganancias derivadas de ingresos recurrentes por la venta de cartuchos de tinta para impresores. Es decir, del despliegue de un nuevo modelo. Hoy apenas tiene una pequeña porción del mercado online photo-posting. Y al final, su vacilación en entrar oportunamente en la nueva tecnología le resultó muy costosa; al punto que en la década pasada perdió el 75% de su valor bursátil, y en el 2007 tenía menos de un tercio del número de empleados que hace diez años. Los ejecutivos de *Kodak* no fueron capaces de sondear un nuevo mundo donde las imágenes eran muy evasivas y donde no necesariamente debían imprimirse, limitándose únicamente a ajustar sus movimientos contra las cámaras digitales, pero nunca hizo un movimiento hacia el espacio virtual, hasta principios del 2000.

^{lv} FEDEX: El caso que se comenta en este documento se sitúa a mediados de los 80s, con *Zapmail*, un servicio que les permitía a los *couriers* recoger documentos físicos y enviarlos a un centro de procesamiento cercano donde serían faxeados a otro centro más cercano al destinatario final, y luego enviado por *courier* al cliente en unas dos horas. El precio por envío era de \$35 cada cinco páginas, con un descuento y envío más rápido si el mismo cliente llevaba los documentos a una oficina de Fedex. Recordemos que en ese entonces pocas compañías poseían máquinas de fax, porque eran muy caras y su calidad de transmisión era muy pobre. Pero luego, a medida que los precios caían y la tecnología mejoraban rápidamente esas máquinas proliferaron; y pronto resultó casi un poco tonto acudir a FedEx para ese servicio. Luego, en 1986, debió cerrar Zapmail, y registrar una pérdida de \$340 millones antes de impuestos, y luego de perder \$317 millones durante los dos años de servicio.

^{lvi} GENERAL MAGIC, fue una empresa que partió de un proyecto de *Apple* para estudiar cuál podría ser en el futuro la etapa siguiente a los ordenadores personales. En mayo de 1990 *Apple* decidió constituirlo en empresa filiar independiente con los dos ingenieros que más activamente habían participado en el desarrollo de los Macintosh, *Andy Hertzfeld* y *Bill Atkinson*, y con *Marc Porat*, que fue extraído del Grupo de Tecnología Avanzada, también de *Apple*. Para crear la empresa *General Magic*. El gran fracaso fue después de la emisión inicial de acciones, en donde anuncio una serie de demoras en los productos. Comenzaron a circular los rumores de que los productos no cumplían con las expectativas y que, de hecho, ni siquiera servirían, se vieron arrojados por el tiempo y el desarrollo tecnológico que estaba arrasando el mercado y finalmente se dejó engañar al cliente por las exageraciones de la compañía.

^{lvii} AMES DEPARTMENT STORES: Esta compañía fue pionera en el concepto de venta detallista con descuento en las áreas rurales, cuatro años antes de que *Sam Walton* se metiera en ese negocio. En su intento por competir con Wal-Mart, Ames realizó una serie de adquisiciones sin considerar adecuadamente lo que haría si ganaba su batalla corporativa. Dichos movimientos estratégicos no coadyuvaban a su fortaleza básica, la cual era el *merchandising*, y exacerbaban su mayor debilidad: sistemas *back-office*, como el de la contabilidad. Luego que adquirió a la cadena de descuentos *G.C. Murphy*, en 1985, sufrió una fuerte contracción, cuando esa industria estaba sufriendo de frecuentes hurtos, no teniendo sistemas adecuados para el control de sus inventarios; por tanto, los insatisfechos empleados de Murphy hurtaban productos de los camiones repartidores, y luego registraban en las tiendas el embarque completo; al punto que sólo en 1987, perdió \$20 millones en mercancías sin saber cómo. Aún cuando la empresa luchaba por integrar a G.C. Murphy, los gerentes de Ames ya andaban buscando otra, y más grande adquisición; *Zayre*, por la cual pagó \$800 millones, una cantidad claramente excesiva. Después de luchar con su desastrosa adquisición de *Hills Department Stores*, Ames nuevamente solicitó la bancarrota, en el 2000, y fue definitivamente liquidada en el 2002.

^{lviii} LOEWEN GROUP. Firma, basada en Canadá, creció rápidamente comprando funerarias en USA y Canadá durante los 70s y los 80s. Para 1989, poseía 131 funerarias, y adquirió 135 más en el año siguiente. Sus ganancias crecieron considerablemente y los analistas se mostraban muy entusiasmados con el futuro de esta empresa, dado que según ellos se avecinaba: una “era dorada de fallecimientos”; presumiblemente a cargo de los *baby boomers*. Pero con todo y eso no había mucho por ganar intentando una mayor escala de negocio; aunque pudo lograr algunas

eficiencias en los embalsamamientos, el uso de los coches fúnebres, y los recepcionistas; pero dentro de los límites más cercanos a una determinada área geográfica. Por otra parte, la fuerte regulación de esta industria limitaba a las economías de escala. Es decir, conocer cómo cumplir con las respectivas regulaciones, en por ejemplo *Biloxi*, no ayudaba mucho en *Butte*. Lo que pasa es que el intentar promover una marca a nivel nacional para este tipo de negocios no tiene mucho sentido, porque los usuarios de estos servicios mayormente hacen sus escogencias basados en referencias, o en experiencias previas. Por lo tanto, el ser percibido como un negocio de la vecindad local en realidad constituye una fuerte ventaja competitiva. En efecto, a menudo debía ocultar su identidad, pero eso mismo dañaba su reputación al persuadir a los clientes a comprar productos y servicios más caros, tales como el denominado “*Welfare Casket*”; o un mejor ataúd para la vida eterna. Tampoco logró que su mayor tamaño disminuyese su costo de capital, y lo que sucede es que las funerarias siempre han sido negocios de bajo riesgo, pudiendo financiarse con tasas bajas; por lo tanto, el costo de adquirir, e integrar ese tipo de negocios supera los escasos beneficios propios de la escala de producción. Años más adelante también debió acudir al capítulo 11, luego de rechazar una propuesta muy atractiva.

^{lix} SAATCHI SAATCHI. Una empresa conformada por unos hermanos quienes no quedaron satisfechos con una agencia minúscula en Londres; así que decidieron emprenderse en la lucha de cumplir su misión de avanzar, empujar y adquirir. Su gran fracaso fue no tener control de su ambición, su visión no tenía límites, tras adquirir millones de empresas sin relación unas con otras, cayeron en el mega crecimiento convirtiéndose en una estrategia de fracaso.

^{lx} SNOW BRAND MILK, en 1955 se anunció en Tokio una gran intoxicación alimentaria en colegios de primaria, dos días después los funcionarios anunciaron la presencia de estafilococo en la leche baja en grasa producida por esta compañía. La contaminación causada por un apagón transitorio por problemas con un equipo nuevo. *Mitsugi Sato*, CEO ordenó que el producto se retirara del mercado, contrato espacios publicitarios para disculparse y viaje personalmente a la fábrica para investigar el asunto, reunió la responsabilidad por el control de calidad y pruebas en una sola división independiente, integró el proceso de producción en varios niveles de pruebas de calidad, inculcando dicha cultura en el personal como credo central de la compañía. Sin embargo, en algún punto comenzó a desvanecerse ese recuerdo, poniendo fin a la práctica de enviar recordatorios de calidad a sus empleados. Con la desregulación los supermercados comenzaron a crecer pasando el peso del poder de la negociación del productor al comerciante, obligando a la compañía a bajar los precios, buscando la manera de recortar costos para suplir la demanda aprovechando al máximo la capacidad de las instalaciones existentes. En la producción de leche se aplicaba el programa D-1, en donde la leche se entregaba un día después de producida, las pruebas se realizaban cuando la leche estaba en camino a los almacenes, a medida crecía la presión por la frescura los productores aplicaron el programa D-0, mediante el cual la leche llegaba el mismo día en que era producida, impidiendo las pruebas de calidad y aumentando el riesgo de intoxicación. La presión hizo que la fábrica de Osaka produjera cien mil toneladas, muy por encima de su capacidad de setenta mil, se disfrazaban las fechas de producción y la leche devuelta se reutilizaba para otros productos, fallas de higiene. La catástrofe se veía venir los informes de intoxicación aparecieron afectando 200 personas, el CEO reconoció la responsabilidad; sin embargo, la leche permaneció en las estanterías enfermando a seis mil personas más. El desastre golpeó nuevamente cuando *Snow Brand foods* decidió utilizar carne más barata de Australia y le puso etiqueta japonesa para presentarla al programa del Ministerio, guardándose la diferencia. Infortunadamente el gobierno inspeccionó los centros de procesamiento encontrando toneladas de carne mal etiquetada, ante presiones la compañía suspendió las ventas de carne y productos cárnicos procesados. Las investigaciones revelaron no solo que la compañía había adoptado prácticas semejantes en otros centros sino que había disfrazado el origen de la carne y del cerdo para lograr precios de venta más altos.

^{lxi} “La nueva economía podrá materializarse o no, pero no hay duda que la sociedad del futuro estará con nosotros muy pronto. En el mundo desarrollado y probablemente en los países emergentes también esta nueva sociedad será muchísimo más importante que la nueva economía, si es que existe alguna. Será bastante diferente de la sociedad de fines del siglo veinte y también diferente de lo que la mayoría de la gente espera. Será en gran parte, algo sin precedentes. Y la mayor parte ya está aquí o está surgiendo rápidamente” *Peter Drucker, The Economist*, 3 de noviembre de 2001.

^{lxii} JOHNSON & JOHNSON, una empresa grande y con diversidad en el área de salud, una máquina de innovación, cuyos productos se fabrican en 51 naciones y se comercializan en 175 países alrededor del mundo. Su estrategia identificar nuevos negocios y llevando a cabo estrategias de adquisición a fin de hacerse de empresas pequeñas con productos innovadores convertidos en franquicias importantes. En 1987 compró las patentes sobre el *stent Palmaz-Schatz*, minúsculo tubo de acero inoxidable plegado sobre un balón miniatura, el cual se ensarta en las arterias del corazón, representando para los cardiólogos la herramienta para atender las necesidades de sus pacientes sin recurrir a los cirujanos del corazón. En aras de lograr una verdadera integración del negocio, J&J adquirió *Cordis Corp* fabricante de balones de alta presión para angioplastia, para ofrecer paquetes completos consistentes en *stent*, balones y catéteres de *Cordis*, a fin de convertirse en el proveedor único e integral que los hospitales preferían. Aunque el *stent* representaba avances importantes su diseño era defectuoso, ancho y rígido, por lo que se utilizaban dos o más para tratar las obstrucciones extensas, los principales cardiólogos reclamaron y acusaron a J&J de engañar con sus precios. La estrategia de *Cordis* se realizó porque era una compañía emprendedora que operaba en función de sus clientes, líder en el mercado, con *expertise* en tecnologías de laboratorio de cateterismo, pericia para desarrollar productos, integrar operaciones de marketing, realizar investigación y producir líneas específicas de negocios; sin embargo la sinergia entre ambas compañías nunca llegó a presentarse, J&J procedió muy lentamente a la integración, hizo caso omiso de las preocupaciones de los gerentes e investigadores claves y descartó la cultura emprendedora. Cuando *Guidant* introdujo el *stent* mejorados con mayor flexibilidad, mejores catéteres y fuerza de ventas comprometida, el efecto fue súbito y contundente, J&J no creó un *stent* de segunda generación, tenía mercado, recursos y sabía lo que los clientes necesitaban.

^{lxiii} En la antigua Grecia, el concepto de “arrogancia” se define como un grado excesivo de orgullo que termina por aniquilar al héroe, o engreimiento odioso que provoca sufrimiento a los inocentes. En el contexto del presente trabajo entendemos arrogancia de muchas maneras en la búsqueda de la posibilidad de obtener excelente desempeño. También tomando decisiones arriesgadas, a pesar de la evidencia contundentemente pesimista, y el descuido mismo.

^{lxiv} Se puede definir como costos fijos, aquellos cuyo nivel es independiente del *output*, incluyen los costos generales y administrativos: salarios, prestaciones, seguros, impuestos, u otros. Los costos variables incluyen: materias primas, comisiones, salarios para trabajadores temporales. Por su parte, los costos hundidos constituyen aquella porción de costos fijos comprometidos en la operación, inversiones en edificios y equipos y costos de Investigación y Desarrollo ó R&D.

^{lxv} Véase “Por qué fracasan los ejecutivos brillantes”, *Sydney Finkelstein*, traducción Adriana de Hassan, Edición, *Fabián Bonnett V.* Grupo Editorial Norma, impresión junio 2005, Pág. 336.