

# Influencias de la estrategia de *downsizing* sobre la estructura de la empresa

**Carmen Soria Bravo**  
**Alfonso Herrero de Egaña**

*UNED – Departamento de Economía Aplicada y Estadística, Madrid, España*

## Resumen

**Objetivo** – Este artículo investiga la efectividad del uso de la estrategia de *downsizing*, referida al caso de Telefónica.

**Diseño/metodología/enfoque** – Mediante la metodología del *event study*, se muestra la relación entre las estrategias de *downsizing* y los resultados. La significación estadística se estudia por medio de la *t-student*.

**Resultados** – Los resultados son significativos, lo que indica que la estrategia de *downsizing* logró un exceso de rentabilidad y una mejor financiación, impulsando el valor de la empresa en el mercado.

**Originalidad/valor** – Los resultados indican que el *downsizing* es una alternativa estratégica que permite una mayor adaptación, siempre que se realice de forma proactiva y esté asociada a los cambios que sean necesarios en la estructura y en los procesos de la organización.

**Palabras clave** – *Downsizing*; *event study*; estrategia; Telefónica.

**Recebimento:**

22/02/2016

**Aprovação:**

11/10/2016

**Editor responsável:**

PhD. J. Ignacio Canales

**Avaliado pelo sistema:**

*Double Blind Review*



**Revista Brasileira de Gestão  
e Negócios**

DOI: 10.7819/rbgn.v19i63.1905

## 1 Introducción

Desde la década de los 90's hasta la actualidad, un gran número de empresas han llevado a cabo reducciones en el tamaño de sus unidades y reestructuraciones en torno a sus competencias básicas, con el objetivo de lograr una mayor flexibilidad y una mejora de resultados. La Teoría de la Población Ecológica (Hannan & Freeman, 1984) indica, que las mejores prácticas organizativas tienden a ser imitadas, homogeneizando las estructuras y estrategias empresariales. En este sentido, la mejor forma organizativa es la que consigue adaptarse mejor al entorno y seguir operando con eficiencia (Porter, 1985), no únicamente en sus resultados económico financieros, sino también en el ámbito social y ecológico.

Así, esta estrategia es imitada de forma masiva, tanto en sectores industriales y de servicios (Littler, 1998; Gandolfi, 2007) en Estados Unidos, Europa, Oriente y concretamente en España (Morris, Cascio, & Young, 1999; Suarez Gonzalez, 2000; Dahl and Neshheim, 1998), pero en muchos casos se implanta de forma parcial, sin que se produzcan los ajustes organizativos necesarios, lo que provoca que no se obtengan los resultados esperados (Magán & Céspedes, 2012).

## 2 Downsizing como alternativa estratégica

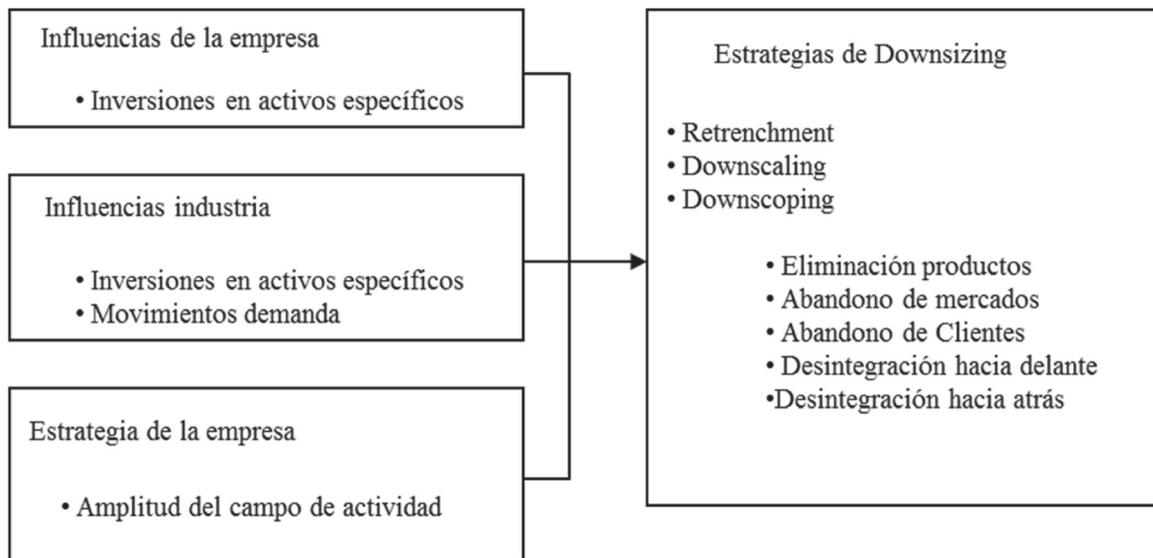
El término Downsizing se empleó en un principio para hacer referencia a las estrategias de reducción de personal, pero a medida que se ha hecho más relevante, el término se ha ampliado haciendo referencia a un gran número de actuaciones de los gestores para lograr mejorar el ajuste de la organización con su entorno

(Gandolfi & Hansson, 2011). En este sentido, las reducciones de personal tratan de lograr efectividad en costes, mientras que el término amplio busca una transformación intencionada para cambiar el diseño de la organización, sus procesos, cultura y valores.

La evolución del propio término hacer que no exista una única definición de Downsizing aceptada por todos los investigadores (Davis, Savage, Steward, & Chapman, 2003). En esta investigación adoptamos el término en sentido amplio, como una modificación sistémica, conceptualizando el Downsizing como una *alternativa estratégica que comprende distintas combinaciones de disminuciones en los sistemas físicos, humanos y organizativos para ajustar las condiciones competitivas de una unidad de negocio* (Dewitt, 1998).

La intención, el momento y los efectos sobre procesos de trabajo y personal, son las principales características del término *Downsizing*. En este sentido, la selección de los recursos limitados con los que cuenta la empresa, y la adaptación de la misma al entorno conduce a su supervivencia. Estas características también diferencian esta estrategia de otros términos relacionados, como el declive, en el que no existe intención; la falta de adaptación, dado que el *Downsizing* lo previene; el decrecimiento, puesto que también se implanta en períodos de crecimiento; o los despidos, que no siempre se realizan y además pueden ser una consecuencia de la estrategia, pero no la estrategia en sí misma.

El modelo de *Downsizing* propuesto presenta tres estrategias dentro de un rango de posibilidades entre la permanencia o el abandono de la industria. Esta clasificación también se emplea en los estudios de Greenhalgh, Lawrence y Sutton (1998), y Budros (2002).



**Figura 1.** Estrategias de downsizing en función de disminuciones de recursos.

Fuente: "Firm, industry and strategy influences on choice of downsizing approach" de R. -L. Dewitt, 1998, *Strategic Management Journal*, 19(1), 59-79.

- a) *Retrenchment* o reducción de gastos: estrategia basada en la mejora de productividad mediante concentración de plantas productivas y eliminación de trabajos superfluos (Feeman & Cameron, 1993)
- b) *Downscaling* o reducción de escala: mantiene el campo de actividad pero reduce los recursos humanos y físicos de la empresa, disminuyendo el número de output para ajustarlo a la demanda (Kotler, 1986; Whitney, 1996).
- c) *Downscoping, Refocusing* o reestructuración de portfolios corporativos (Johnson, 1996; Markides, 1995; Kreiken, 1980): supone la reducción del campo de actividad mediante la disminución de diferenciación vertical y horizontal, de la cadena de valor.

La selección de la estrategia de Downsizing concreta depende de tres factores: los recursos de la empresa, las inversiones y el campo de actividad. Los recursos de la empresa en un momento dado pueden crear ventajas competitivas, pero también reducen las posibilidades de movilidad y salida del sector. Así, una estrategia de downsizing puede ser satisfactoria siempre que el valor que generen los recursos al venderlos en el mercado sea superior

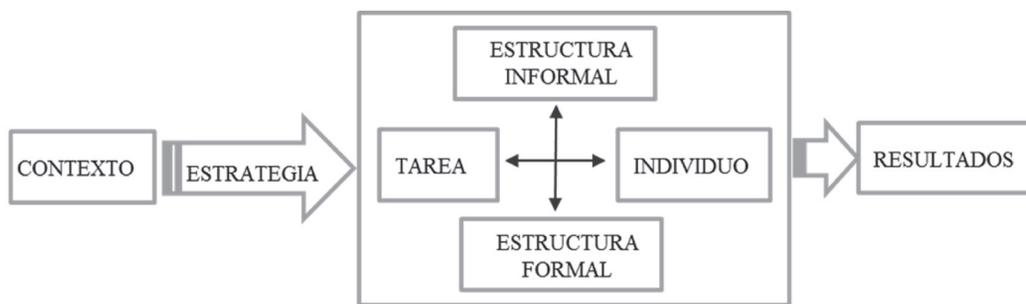
al que obtendría la organización manteniéndolos. En segundo lugar, las últimas inversiones que haya realizado la empresa en capacidad o productos permiten unos mayores ingresos (Caves & Porter, 1976) pero limitan la reducción de alcance en la estrategia, siendo más probable un enfoque de reducción de gastos frente a una reducción de escala o de alcance. De forma paralela, la falta de inversiones o la reducción de la demanda en la industria incrementan la probabilidad de reducción de escala o alcance.

Dependiendo de los objetivos concretos que persigan, se seleccionará una de las estrategias de reducción de recursos (Gresov, 1989). Así el Retrenchment es más probable cuando la empresa no haya invertido en capacidad ni en productos y trate de obtener ventajas de capacidad, o cuando los competidores si hayan realizado inversiones. El Downscaling supone la eliminación de grandes fábricas, por lo que se realizará cuando la empresa tenga un campo de actividad amplio y no haya realizado inversiones, o si cae de la demanda. Por último, el Downscoping supone el cierre de unidades para reducir la variedad, por lo que es más efectivo con un campo amplio y sin inversiones en productos pero sí en capacidad.

Los gestores de las empresas tienen presión por parte de los accionistas en mejorar los resultados financieros (McKinley y Mone, 1998), y muchos gestores creen que las estrategias de despidos muestran información clara y predecible, pero no se pueden asumir que los despidos por sí solos, mejoren los resultados financieros a largo plazo (Muñoz Bullon & Sanchez-Bueno, 2010). Si la estrategia de Downsizing se implanta de manera pobre, los resultados no se obtendrán, es necesario algo más que simplemente despidos para lograr renovar una organización y reposicionarla

dentro del mercado. De ahí la importancia en su implantación. En este sentido el concepto de ajuste ha sido un eje central en el éxito de las organizaciones (Nadler & Tushman, 1988).

Siguiendo el enfoque sistémico, el ajuste organizativo se produce cuando el diseño organizativo se adecua al conjunto de factores de contexto a los que se enfrenta la organización y a sus variables internas. Así, en el modelo de Nadler y Tushman, la eficacia de la organización es consecuencia del ajuste de sus componentes.



**Figura 2.** Encaje organizativo

Fuente: Adaptado de “Strategic organization design: Concepts, tools & processes” de D. A. Nadler, & M. I. Tushman, 1998. Illinois: Scott, Foresman & Co.

Entre estos componentes clave destacan el contexto, que hace referencia al entorno, la competencia, la demanda, los recursos y capacidades de la empresa, y su propia historia.

Es decir, engloba las condiciones del entorno en las que la organización realiza sus actividades. La estrategia de la empresa que define el conjunto de decisiones que toma la dirección respecto a su vinculación con el entorno, es decir, sobre qué bases compete y cómo trata de lograr los objetivos. En segundo lugar la estructura, aspecto fundamental en la implantación, que pone los medios para hacer efectiva dicha estrategia. Y, por último, los resultados indican el grado de eficacia y eficiencia en el logro de los objetivos que se había planteado.

La idea central de este modelo es que la eficacia de una organización dependerá del grado

de ajuste entre los distintos componentes. Desde el punto de vista de la gestión empresarial, dentro de las variables estructurales cobran importancia las variables organizativas formales, que son sobre las que pueden actuar los directivos para corregir desajustes a largo plazo. Por ello, el estudio se centra en el ajuste entre la estrategia y la estructura formal de la empresa. En este sentido Sutton y D’Aunno (1989) muestran dos movimientos estructurales:

- a) Movimientos a largo plazo hacia estructuras mecánicas: más centralizadas y normalizadas
- b) Movimientos hacia estructuras orgánicas, donde la especialización del personal y las interdependencias son mecanismos de coordinación y control.

Así, la implantación de las estrategias de downsizing alterará, si es necesario, el diseño

estructural de la empresa, modificando las estructuras, procesos y métodos creados para facilitar a los individuos el desempeño de las tareas, permitiendo la implantación adecuada del Downsizing (Worley & Lawler, 2006). El tipo de movimiento estructural dependerá de la estrategia de downsizing seleccionada y de la estructura que exista en la organización, tratando de ajustarse al cambio en el entorno y reasignar los recursos humanos a las actividades a realizar (Williams y Rains, 2007).

### 3 Modelo de análisis

El modelo debe analizar la estrategia de downsizing con las características propias y sectoriales de la empresa, y posteriormente examinar si se han producido los movimientos estructurales asociados a las distintas estrategias que permitan alcanzar los objetivos de eficacia, competitividad y productividad perseguidos por la empresa. Es decir, analizar si la adecuada relación entre la estrategia de downsizing y la estructura de la empresa provoca un incremento en los resultados.

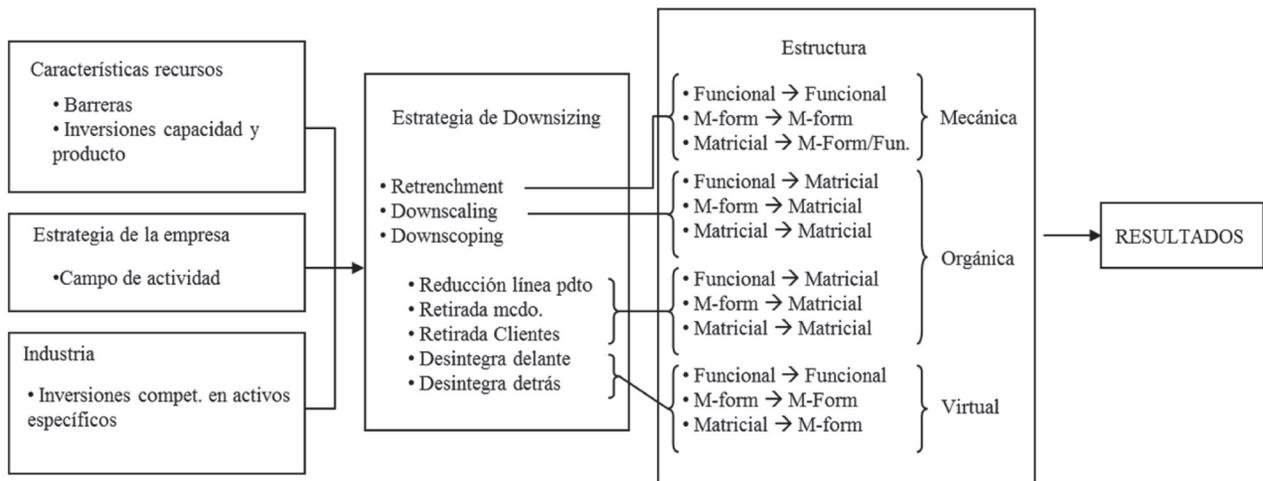


Figura 3. Modelo de análisis

La estrategia de *retrenchment* se caracteriza por una producción especializada, concentrando las actividades hasta alcanzar economías de escala. En este sentido, las estructuras tenderán hacia modelos mecánicos, con un incremento en la estandarización, la formalización y la centralización.

La estrategia de *downscaling* se asocia con movimientos estructurales tendentes a configuraciones orgánicas, reduciendo los niveles de diferenciación horizontal y de estandarización e incrementando los niveles de diferenciación vertical y centralización.

Las estrategias de *downscoping* suponen una reducción del nivel de complejidad del binomio producto-mercado, provocando una menor diferenciación de actividades en la cadena de valor. Al reducirse la complejidad de

la organización, la estructura primaria tenderá a mantenerse, pero se reducirá la diferenciación de actividades y la normalización, por lo que se producen movimientos hacia estructuras virtuales o redes de empresas. Estas estructuras virtuales, combinan el carácter normativo, que proporciona respuestas de diseño interno de la organización, con el carácter ecológico, que mantiene o cambia la organización en función de sus necesidades a lo largo del tiempo (Miles y Snow, 1995).

El estudio empírico desarrollado se centra en las estrategias de downscoping, debido a que, de acuerdo con la evidencia empresarial, la mayor parte de las empresas diversificadas llevaron a cabo una reducción del nivel de diversificación desde los 1990s, por lo que es la estrategia más frecuente.

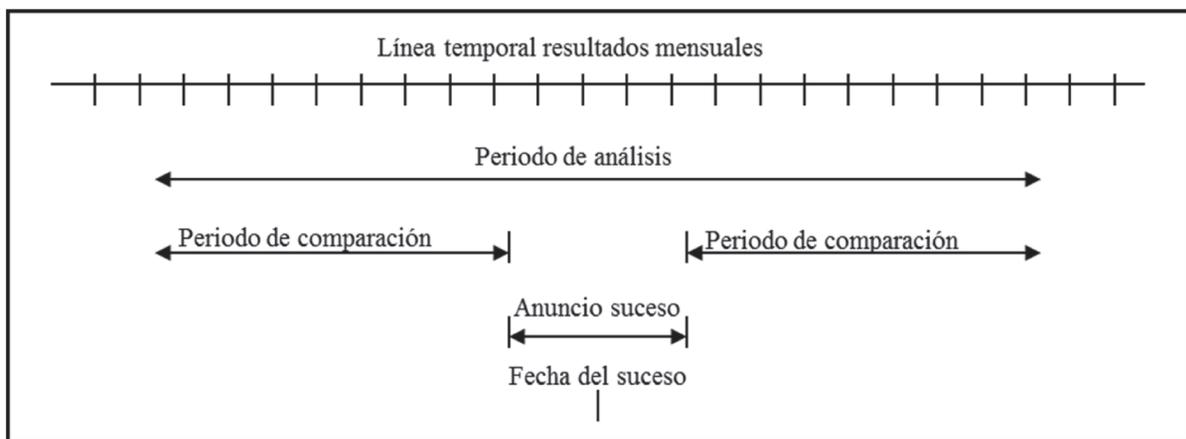
Para el análisis se desarrolla un estudio de casos que, como se indica en diversos estudios, permite

mediante el análisis de una o más organizaciones examinar un fenómeno actual en su propio contexto. Además, es especialmente pertinente en campos de investigación en los que existan procesos complejos en los que interrelacionan diversas variables. El estudio de casos, también ha sido utilizado para analizar el Downsizing como un hecho dentro de la vida de la organización, no solo como una foto pre-post la implantación del Downsizing (Chinzer & Currie, 2014).

Los resultados del caso se complementan con la valoración que hacen los analistas en bolsa, para lo que se utilizan medidas de stock. En tercer lugar, en el análisis de resultados es necesario contrastar si las estrategias de Downsizing llevadas a cabo tuvieron efecto sobre los mismos, para lo que se realiza un *event study* o estudio de sucesos. Hotchkiss y Stricklan (2003) utilizan esta metodología para analizar cómo reaccionan los

inversores ante sucesos de información.

Dentro del event study, analizamos como los mercados financieros reaccionan no sólo ante el suceso, sino ante la información del mismo, por lo que es necesario crear ventanas de sucesos, en las que analizar el efecto en la rentabilidad de la empresa. La fecha del suceso es el momento en el que las informaciones que aporta la empresa tienen efectos, o las fechas alrededor de las cuales el evento tiene efecto. Este estudio, al referirse a estrategias de downscoping, considera una ventana temporal de cuatro meses previos a la formalización de la venta del negocio, y cuatro meses posteriores a la misma. Los hechos relevantes comunicados por la empresa son la base para calcular estas ventanas temporales, dado que se consideran como toda aquella información cuyo conocimiento puede afectar razonablemente a un inversor para adquirir o transmitir valores.



**Figura 4.** Definición del período de análisis en un event-study

Fuente: Conrad (1989)

Para el estudio se seleccionó un sector que se encontrase en fase de crecimiento en la misma época en la que se llevaron a cabo las estrategias de downsizing, de forma que se pudieran analizar estas estrategias de reducción organizativa aisladas del efecto declive. Por ello, el estudio empírico se realizó en el sector de las telecomunicaciones, sector en expansión, y donde adicionalmente cobran una gran importancia las inversiones en activos específicos, los movimientos de demanda

y la amplitud del campo de actividad, factores definidos como relevantes en la selección de la estrategia de downsizing.

#### 4 Análisis Empírico, el Caso de Telefónica S.A.

El sector de las telecomunicaciones sufrió un cambio estructural debido a los procesos de desregularización llevados a cabo desde la década de los 1990s, que provocaron que las empresas

analizasen los negocios en los que actuaban, entrando o saliendo de las diferentes líneas de negocio, en un proceso de búsqueda y selección del campo de actividad. Anteriormente la mayor parte de las empresas de telecomunicaciones eran públicas y actuaban en monopolio en sus mercados locales.

Tal como se indica en el estudio de López y Pueyo (2002) la globalización cambia los patrones de comercio, aumentando la internacionalización de las empresas, lo que permite explotar globalmente las ventajas tecnológicas y organizativas, logrando disminuir costes, entrar en nuevos mercados y diversificar el riesgo de las inversiones. En este mercado global, Telefónica ha transformado continuamente su negocio evolucionando desde su configuración como una empresa local en monopolio, a una multinacional que opera en cuatro continentes con una alta eficiencia operativa.

Desde finales de los 1980s las liberalizaciones del sector en casi todos los países combinadas con la eliminación de las barreras a la entrada de capital extranjero generaron oportunidades de internacionalización, que Telefónica supo aprovechar mediante la adquisición de compañías ya consolidadas en otros países. Es en este período en el que el grupo Telefónica experimenta un alto crecimiento por zonas geográficas, que se inició en Latinoamérica, eje central de su expansión, y en Europa del Este (Telefónica, 2006).

La nueva perspectiva de multinacional integrada se tradujo en términos de ahorro de costes, al permitir alcanzar sinergias –gracias a la promoción de productos y servicios comunes, la racionalización de redes, el reconocimiento de marca, y las transferencias de conocimientos en el grupo y economías de escala, donde los productos, proveedores y estándares tecnológicos globales, permitían un mayor poder negociador a Telefónica (Telefónica, 1985-2006).

La búsqueda de eficiencias también provocó que la empresa segregase progresivamente los recursos y actividades que no se encontraban dentro de su negocio central. Así, los Centros de

Servicios Compartidos se crearon como unidades compartidas entre distintas líneas de negocio para gestionar actividades de administración, prestando sus servicios en condiciones de mercado. Estas unidades internas permitieron obtener más economías de escala y dotar de flexibilidad a los negocios al cambiar costes fijos por variables en función del volumen a gestionar, concentrar los recursos de cada unidad en su actividad principal y evitar la multiplicación de unidades de staff.

Otras desinversiones realizadas en esta época se referían claramente a estrategias de *downscoping*, llevadas a cabo mediante el abandono paulatino de participaciones no estratégicas en negocios no centrales de la actividad del grupo, como la filial de cabinas telefónicas, la transmisión de datos o la instalación de equipos y tendidos de líneas.

Con este nuevo escenario Telefónica plantea su desarrollo durante los tres siguientes años en base a tres fuentes de crecimiento:

- a) Profundizar en alianzas estratégicas no centrales del grupo
- b) Continuar con la expansión en Latinoamérica
- c) Potenciar los negocios en desarrollo mediante acuerdos y adquisiciones. Un ejemplo a destacar es el negocio de medios que trataba de maximizar el valor de las redes de distribución de Telefónica y fortalecer la capacidad de creación y explotación de contenidos. Durante el período 2000-2003 Telefónica Media se desarrolla mediante un conjunto de acuerdos y adquisiciones, entre los que destacan la adquisición de Endemol, Vía Digital y Antena 3 Televisión en España o a través de Telefé y Canal Azul en Argentina.

A partir de 2003 Telefónica centró sus prioridades estratégicas en fortalecer su posición en mercados clave y mejorar la eficiencia operativa, continuando la política control de gastos e inversión al desinvertir en aquellos negocios que no habían alcanzado el desarrollo previsto. Así, el negocio de Telefónica Media que se

desarrolló enormemente desde el año 2000, sufre a partir del año 2003, procesos de desinversión y reordenación de las inversiones, debido a que, gracias al tamaño adquirido, Telefónica podía negociar con ventaja los contenidos de banda ancha con todas las productoras sin tener que estar vinculada a una en concreto. Esta estrategia de downscoping culmina con la venta de Endemol en 2007. Al mismo tiempo se llevaron a cabo procesos de reordenación de inversiones de activos no estratégicos, como Airwave –especializada en comunicaciones digitales de seguridad– o TPI –especializada en el mercado de guías telefónicas–.

De forma paralela a estos procesos de desinversión, desde 2005 Telefónica concentra su actividad en el negocio de las telecomunicaciones, extendiendo el mismo en los negocios de Servicios de Valor Añadido y contenidos digitales. Los negocios clave se desarrollan por zonas geográficas, destacando la adquisición de la totalidad de las acciones de O2, el 50% de Colombia de Telecomunicaciones SA, posteriormente denominada Telefónica Telecom, el aumento de la participación en Telecom Italia y la entrada y aumento de la participación en China Netcom Group.

Por otra parte, a lo largo del desarrollo de estos años, Telefónica ha ido modificando su estructura para ajustarse a la estrategia definida según las siguientes fases:

- a) En 1994 se aprueba una estructura por líneas de negocio enfocadas hacia mercados, clientes y productos. El centro corporativo por su parte orienta la estrategia del grupo y lleva a cabo las actividades de planificación y control de gestión, las finanzas corporativas y las relaciones institucionales. Por último, dos unidades de recursos compartidos –infraestructuras y recursos– dan apoyo a las unidades de negocio.
- b) En 1999 para aprovechar las oportunidades de negocio, por zonas geográficas o por líneas de actividad –creciente importancia de los negocios audiovisuales y multimedia, y desarrollo de Internet– se crean nuevas líneas de negocio.

- c) Durante los siguientes años se mantiene la estructura por líneas de negocios, observándose el desarrollo inicial de las distintas unidades y la posterior reestructuración de las mismas.
- d) En 2006, momento en el que se han reestructurado los negocios, reenfocando el Grupo hacia los negocios clave, Telefónica adopta un modelo de gestión regional e integrada, creando tres direcciones generales responsables cada una de ellas de todos los activos fijos y móviles en España, Europa y Latinoamérica.

Este ajuste sistémico de la estructura con la estrategia ha permitido que el Grupo encontrase una combinación adecuada tanto en escala, como en diversificación de negocios, por actividades y por zonas geográficas, lo que permite aprovechar el crecimiento en los distintos negocios y extraer valor de la escala y la diversidad mediante una gestión integrada. En este sentido, la mayor integración de los negocios de Telefónica permite llevar a cabo proyectos globales en infraestructuras y sistemas, y centralizar actividades como las compras o la convergencia comercial de productos, servicios y canales.

Por otra parte, la gestión regional permite profundizar en el enfoque al cliente, permitiendo que el desarrollo de productos y servicios se realice de forma dinámica, al ritmo que marcan los distintos mercados. El enfoque al cliente provocó movimientos estructurales hacia configuraciones orgánicas, cobrando importancia el conocimiento del conjunto de la organización, la comunicación lateral sobre la vertical y la comunicación basada en información y consejo más que en instrucciones y decisiones.

El mayor nivel de eficiencia operativa ha permitido a la empresa actuar dentro de las exigencias del entorno competitivo actual, reduciendo paulatinamente la inversión. En este sentido, tanto los esfuerzos en TI, como las reducciones de plantillas en los negocios consolidados, fundamentalmente en el negocio de telefonía fija, han tenido mucha importancia.

Es de destacar que los planes de regulación de empleo propuestos por la empresa tenían como objetivo asegurar la competitividad de negocios consolidados en el nuevo entorno del mercado, y se basaban en los principios de voluntariedad, universalidad y no discriminación del empleado en las bajas, incorporando procedimientos de readaptación funcional y geográfica de la plantilla que permaneciera vinculada a la empresa, así como planes de formación específicos para dar cobertura a los nuevos perfiles profesionales exigidos por el entorno.

Todos estos movimientos corroboran que los procesos de downsizing se han implantado de forma sistémica, logrando que la empresa creciera

en recursos, al mismo tiempo que reducía de tamaño las distintas unidades para hacerlas más flexibles y ajustarlas al entorno.

Respecto a los resultados obtenidos, debemos analizarlos a largo plazo, de forma que se puedan comprobar las ventajas obtenidas por la definición e implantación de las estrategias (Hyderabad, 2014). En este sentido, la rentabilidad para los accionistas durante los 16 años analizados tiene una media anual de un 19,1%, superior a la del IBEX 35 (Fernández & Carabias, 2007). Respecto a la rentabilidad de las mayores empresas que cotizaban en bolsa, Telefónica se situó en tercer lugar en el período 2003-2007, y por capitalización, pasó de ser la duodécima a situarse en segunda posición en 2008.

### Cuadro 1

#### Evolución rentabilidad de Telefónica 1992- 2007

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
<b>Rentabilidad</b> (mil. euro)	2,5%	9,2%	13,7%	1,3%	4,4%	6,8%	3,9%	04,4%	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
<b>Rentabilidad</b> (mil. euro)	-29,0%	-11,1%	-41,0%	46,6%	22,7%	11,2%	31,2%	41,7%	19,1%

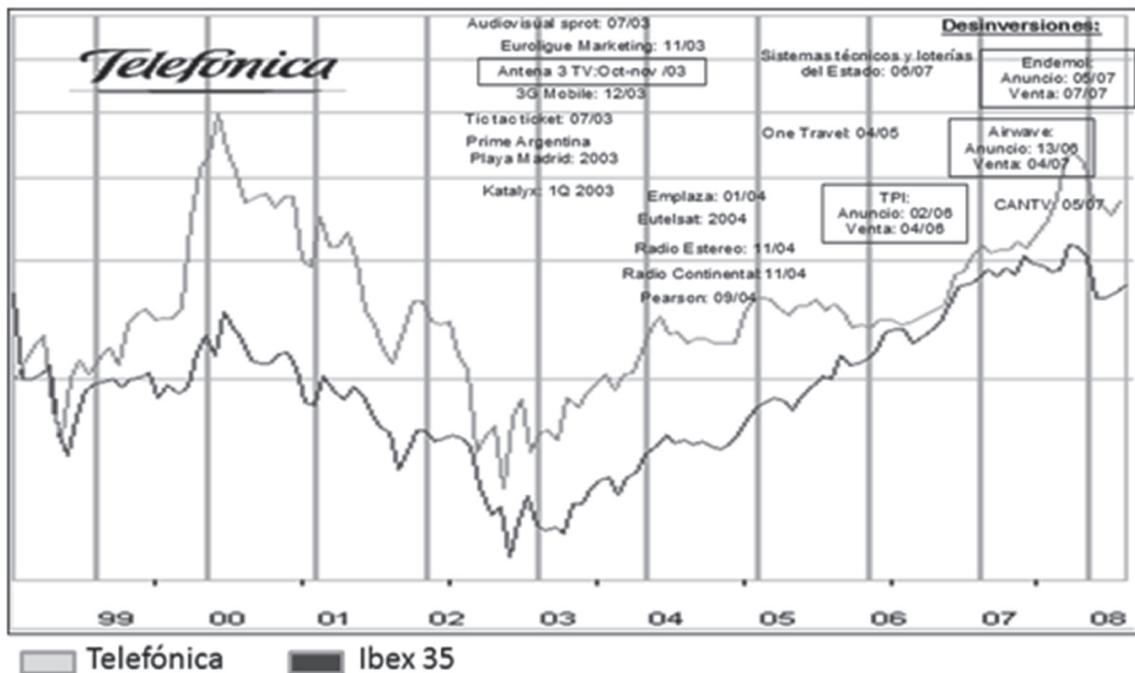
### Cuadro 2

#### Comparación rentabilidad empresas de telecomunicaciones

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
China Mobile Hong Kong	20.377	85.691	101.615	65.495	46.793	60.432	66.786	93.802	172.303	354.154
AT&T Inc	104.891	166.305	161.632	131.672	90.011	86.309	85.438	96.601	137.384	252.051
Vodafone Group Plc	50.238	153.784	236.831	178.181	124.283	169.737	177.746	132.757	146.132	198.564
Telefónica SA	46.555	81.118	71.725	62.524	43.507	72.762	93.361	73.780	104.605	154.730
Verizon communications Inc	83.823	95.593	135.292	129.839	106.011	96.875	112.170	83.281	108.723	126.278
Deutsche Telekom AG	90.275	214.371	91.304	72.512	53.827	76.986	94.940	70.661	81.026	95.622
France Telecom	81.422	134.865	99.606	46.130	20.867	68.663	81.686	64.397	71.910	93.698
NTT (XSQ)	119.839	267.099	112.315	51.591	57.912	77.301	74.278	80.112	77.616	77.016
NTT Docomo Inc	78.945	367.677	165.190	117.926	92.605	113.779	92.554	74.269	73.856	74.758
American Mobile SA DE CV	-	-	-	9.525	6.346	11.994	22.204	35.822	54.667	69.476
Telecom Italia	9.837	13.608	11.740	9.344	9.022	30.537	42.202	38.798	40.405	41.480
Sprint Nextel Corp	60.215	69.710	45.920	35.829	31.951	46.640	49.431	37.023	33.431	42.666
WorldCom (3)	131.548	150.609	40.487	41.668	409	39	-	-	-	-
Bellsouth (1)	97.535	88.116	76.408	71.606	48.081	52.302	50.905	49.556	85.932	-
Telefónica Moviles (2)	-	-	39.488	31.008	28.174	45.228	54.505	45.310	60.873	-
Telecom Italia Mobile	49.123	73.810	67.303	47.084	38.496	45.848	63.070	43.871	49.042	-

Los precios de las acciones varían con los anuncios de los sucesos, pero debemos analizar los resultados de estas estrategias a largo plazo, de forma que se pueda comprobar las ventajas obtenidas por las mismas (Hyderabad, 2014). Por lo que, para concluir el estudio, en el event-study,

se analizaron concretamente cuatro decisiones de Downsizing llevadas a cabo por Telefónica, concretamente las desinversiones de Antena 3 TV, TPI, Airwave y Endemol, tal como se muestra en el cuadro.



**Figura 5.** Desinversiones en negocios a análisis

Los datos de este estudio se han tomado de las cotizaciones en bolsa de Telefónica durante el período 2000-2007, años entre los que se llevan a cabo las estrategias de downsizing seleccionadas. Igualmente, se han obtenido los precios de los índices contra los que se van a analizar los sucesos. Se seleccionó el DownJones Industrial Average, mercado eficiente, y el índice S&P 500, que normalmente se utiliza como proxy del mercado en su conjunto. El IBEX35 se eliminó, dado que la capitalización de Telefónica SA representa el 15-20% de capitalización total del índice, lo que desvirtuaría el resultado.

Por definición, un mercado tiene por sí mismo una beta, que representa la tendencia o pendiente del mismo. Las empresas individuales que participan en los mercados también se

clasifican en función de su desviación respecto a dicho mercado. Una vez definidas las ventanas temporales sobre las que realizar el estudio, se calculan las correspondientes betas de Telefónica y cada uno de los índices, calculados fuera de la ventana temporal objeto de estudio –en base a los precios máximos, mínimos y de cierre, para obtener un amplio conjunto de rentabilidades–, y teniendo en cuenta un período diez veces superior a la ventana temporal. Las rentabilidades esperadas de la empresa, durante cada ventana temporal se calculan y comparan con los índices, por lo que mostraran la variación de rentabilidad debida al suceso analizado.

$$ER = R_{TEL} - \beta R_{\text{índice}}$$

La hipótesis de que el exceso de rentabilidad en la ventana temporal es diferente de cero se estima mediante la t-student, dividiendo la media de variación de rentabilidad en la ventana temporal, por el error estándar obtenido en la misma. Los resultados del análisis estadístico

son estadísticamente significativos y muestran resultados extraordinarios asociados a los meses posteriores de la implantación de la estrategia de downsizing por la empresa, tal como se muestra en los siguientes cuadros:

**Cuadro 3**  
**Resultados análisis event-study relacionado con el DownJones**

ANTENA 3 TV (JUL 03 - MAR 04)		Beta:		0,9576		DJI			
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	jul-03	ago-03	sep-03	oct-03	nov-03	dic-03	ene-04	feb-04	mar-04
Media	0,0271	-0,0237	-0,0102	-0,0022	0,0219	0,0623	0,0425	-0,0156	0,0102
Desv. Est.	0,0622	0,0684	0,0675	0,0532	0,0612	0,0783	0,0672	0,0649	0,0651
T-STUDENT	3,9147	-3,1219	-1,3581	-0,3660	3,2225	7,1603	5,6935	-2,1673	-1,4157
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
RADIO ARGENTINCA (JUL 04 - MAR 05)		Beta:		1,0027					
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	feb-07	mar-07	abr-07	may-07	jun-07	jul-07	ago-07	sep-07	oct-07
Media	0,0081	-0,0392	-0,0106	0,0421	0,0119	-0,0022	-0,0152	0,0573	0,0454
Desv. Est.	0,0427	0,0358	0,0537	0,0583	0,0472	0,0452	0,0419	0,0707	0,0697
T-STUDENT	1,7114	-9,8672	-1,7763	6,4908	2,2744	-0,4443	-3,2746	7,2923	5,8584
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
AIRWAE (ENE-SEPT 07)		Beta:		0,9971					
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	ene-07	feb-07	mar-07	abr-07	may-07	jun-07	jul-07	ago-07	sep-07
Media	0,0123	-0,0279	-0,0072	-0,0398	-0,0174	0,0369	0,0622	0,0359	0,1192
Desv. Est.	0,0459	0,0563	0,0582	0,0438	0,0402	0,0531	0,0667	0,0873	0,1264
T-STUDENT	2,4095	-4,4537	-1,1164	-8,1738	-3,8886	6,2478	8,3898	3,7026	8,4868
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
ENDEMOL (FEB-OCT 07)		Beta:		1,0157					
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	feb-07	mar-07	abr-07	may-07	jun-07	jul-07	ago-07	sep-07	oct-07
Media	0,0278	-0,0081	-0,0406	-0,0175	0,0369	0,0626	0,0352	0,1189	0,1007
Desv. Est.	0,0566	0,0586	0,0444	0,0405	0,0535	0,0673	0,0878	0,126	0,1126
T-STUDENT	-4,420	-1,2357	-8,2359	-3,8886	6,2099	8,3719	3,6087	8,4479	8,0480
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99

**Cuadro 4****Resultados del análisis event-study relacionado con el S&P500**

ANTENA 3 TV (JUL 03 - MAR 04)		Beta:		1,0949		S&P500			
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	jul-03	ago-03	sep-03	oct-03	nov-03	dic-03	ene-04	feb-04	mar-04
Media	0,0383	-0,0201	-0,0013	-0,0153	0,0478	0,0455	0,0119	-0,0496	0,0251
Desv. Est.	0,0628	0,0699	0,0691	0,0584	0,0615	0,0787	0,0740	0,0629	0,0657
T-STUDENT	5,4858	-2,5866	-0,1648	-2,3507	6,9971	5,2026	1,4461	-7,1029	3,4361
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
RADIO ARGENTINA (JUL 04 - MAR 05)		Beta:		1,00267					
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	jul-04	ago-04	sep-04	oct-04	nov-04	dic-04	ene-05	feb-05	mar-05
Media	-0,0248	0,0245	0,0762	-0,0021	0,0101	0,0172	0,0084	-0,0238	0,0028
Desv. Est.	0,0499	0,0477	0,0506	0,0562	0,0498	0,0465	0,0456	0,0464	0,0460
T-STUDENT	-4,4729	4,6280	13,5413	-0,3427	1,8293	3,3320	1,6581	-4,6175	0,5493
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
TPI (FEB-OCT 06)		Beta:		0,9769					
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	feb-07	mar-07	abr-07	may-07	jun-07	jul-07	ago-07	sep-07	oct-07
Media	0,0233	-0,0371	-0,0202	0,0413	0,0274	0,0144	-0,0081	0,0639	0,0298
Desv. Est.	0,0413	0,0335	0,0490	0,0561	0,0481	0,0471	0,0445	0,0704	0,0711
T-STUDENT	5,0725	-9,9666	-3,7154	6,6223	5,1280	2,7471	-1,6368	8,1669	3,7751
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
AIRWAE (ENE-SEPT 07)		Beta:		1,1246					
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	ene-07	feb-07	mar-07	abr-07	may-07	jun-07	jul-07	ago-07	sep-07
Media	-0,0240	0,0458	-0,0418	-0,0483	0,0384	0,0550	0,1006	0,0929	0,0337
Desv. Est.	0,0547	0,0577	0,0457	0,0468	0,0497	0,0624	0,0891	0,1326	0,1136
T-STUDENT	-3,9544	7,1404	-8,2322	-9,2912	6,9651	7,9333	10,1653	6,3061	2,6703
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
ENDEMOL (FEB-OCT 07)		Beta:		1,1397					
	ANUNCIO				VENTA	POST			
	feb-07	mar-07	abr-07	may-07	jun-07	jul-07	ago-07	sep-07	oct-07
Media	-0,0240	0,0459	-0,0424	-0,0489	0,0385	0,0552	0,1010	0,0924	0,0333
Desv. Est.	0,0549	0,0580	0,0461	0,0472	0,0499	0,0627	0,0896	0,1330	0,1138
T-STUDENT	-3,9261	7,1232	-8,2746	-9,3190	6,9464	7,9203	10,1512	6,2512	2,6345
	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99

## 5 Conclusiones e investigación futura

Telefónica antes de acometer las estrategias de downsizing mostraba unos ratios, valores y rentabilidades menores que los que obtuvo después de llevar a cabo estas estrategias. Esto se debe en primer lugar al riesgo que percibe el mercado de Telefónica, que es menor al llevar a cabo estas estrategias, dado que se enfocó en sectores más acordes con la experiencia de gestión de la empresa, en su *core business*. Por consiguiente, la rentabilidad esperada es mayor y el valor de las acciones incrementa. Adicionalmente, el mercado de deuda valora mejor la situación de la empresa, lo que permite que al reducir el riesgo operativo, se obtenga un mejor tratamiento para obtener financiación en forma de inyecciones de capital para los negocios centrales, como la compra o aumento de participación en Cesky Telecom, O2 o Telecom Italia. Todo ello impulsa la creación de valor para el accionista y el valor de mercado de Telefónica, y facilita un ajuste continuo con el mercado, permitiendo a la empresa adaptarse a lo largo del tiempo.

En resumen, en este período de apenas quince años, se puede observar el crecimiento y desarrollo que ha llevado a cabo Telefónica. Pero al mismo tiempo, también se han llevado a cabo estrategias de downsizing, encaminadas a lograr un mayor ajuste con el entorno, entre las que se encuentran:

- a) Concentración de actividades no estratégicas en unidades compartidas, de forma que se lograsen sinergias y economías de escala.
- b) Eliminación de su cartera de negocios de aquellas actividades del sistema valor no asociadas a actividades estratégicas.
- c) Concentración en los negocios básicos del grupo
- d) Ajuste constante de la estructura de la empresa a la estrategia.

Estas estrategias de downscoping se llevaron a cabo con unos objetivos claros de ajuste con el entorno e incremento económico.

Igualmente se desarrollaron en un momento específico en el tiempo y de forma proactiva, tratando de anticiparse a los cambios que se producían en el entorno; y se plantearon como cambios sistémicos que afectaban a toda la organización, a su estructura, a sus procesos y a su personal, modificando las distintas variables organizativas a lo largo de la implantación de las estrategias.

Los resultados obtenidos, indican que el Downsizing es una alternativa estratégica que permite una mayor adaptación al entorno; y que no se debe asociar únicamente a situaciones de declive o decrecimiento empresarial.

La investigación futura se centrará en la verificación del modelo de análisis, tanto longitudinalmente como en otros sectores, logrando ampliar las conclusiones del estudio y contrastar el modelo propuesto. Ampliando la base de datos de la investigación, se podría analizar la adecuación de la estrategia de downsizing a las características propias y sectoriales de la empresa, comparando para ello las estrategias llevadas a cabo por Telefónica con las de Deutsche Telecom o Telecom Italia. Esto permitiría analizar si las diferentes estrategias han provocado la diferencia en la creación de valor.

## Referencias

- Budros, A. (2002). The mean and lean firm and downsizing: Causes of involuntary and voluntary downsizing strategies. *Sociological Forum*, 17(2), 307-342.
- Caves, R. E., & Porter, M. E. (1976). Barriers to exit. In D. P. Qualls, & R. T. Massons (eds.). *Essays in Industrial Organization in Honor of Joe S. Bain* (pp. 39-69). Cambridge, MA.: Ballinger.
- Chinzer, N., & Currie, E. (2014). Assessing longitudinal relationships between financial performance and downsizing. *Management Decisions*, 52(8), 1474-1490.
- Conrad, J. (1989). The price effect of option introduction. *Journal of Finance*, 44, 487-498.

- Dahl, S. A. & Nesheim, T. (1998). Downsizing strategies and institutional environments, *Scandinavian Journal Management*, 14(3), 239-257.
- Davis, J., Savage, G. Steward, R., & Chapman, R. (2003). Organizational downsizing: A review of literature for planning and research/practitioner application, *Journal of Healthcare Management*, 48(3), 181-194.
- Dewitt, R.-L. (1998). Firm, industry and strategy influences on choice of downsizing approach. *Strategic Management Journal*, 19(1), 59-79.
- Fernández, P., & Carabias, J. (2007). Creación de valor para los accionistas de Telefónica 1991-2006 [IESE Research Papers D/635]. IESE Business School, Navarra.
- Freeman, S., & Cameron, K. (1993). Organizational downsizing: a convergence and reorientation framework. *Organization Science*, 4, 10-29.
- Gandolfi, F. (2007). Downsizing corporate survivors, and employability- related issues: A european case study. *Journal of American Academy of Business, Cambridge*, 12(1), 50-56.
- Gandolfi, F., & Hansson, M. (2011). Causes and consequences of downsizing: Towards an integrative framework. *Journal of Management & Organization*, 17(4), 498-521.
- Greenhalgh, L. Lawrence, A., & Sutton, R. (1988). Determinant of workforce reduction strategies in declining organizations. *Academy of Management Review*, 13, 241-254.
- Gresov, K. (1989). Exploring fit and misfit with multiple contingencies. *Administrative Science Quarterly*, 34(3), 431-456.
- Hannan, M., & Freeman, J (1984). Structural Inertia and Organizational Change. *American Sociological Review*, 49(2), 149-164.
- Hotchkiss, E. S., & Strickland, D. (2003). Does shareholder composition matter? Evidence from de market reaction to corporate earnings announcements. *Journal of Finance*, 58(4), 1489-1498.
- Hyderabad, R. L. (2014). Corporate Restructuring. *KIIT Journal of Management*, 10(1), 108-126.
- Johnson, R. A. (1996). Antecedents and outcomes of corporate refocusing. *Journal of Management*, 22(3), 439-483.
- Kotler, P. (1986). *Principles of marketing*. Englewood Cliffs, N. J.: Prentice Hall.
- Kreiken, J. (1980). Effective vertical integration and disintegration strategies. New York: McGraw Hill, 256-263.
- Littler, C. R. (1998). The dynamics of downsizing in Australia and New Zeland. *Asia Pacific Journal of Human Resources*, 35(1), 65-79.
- López, S., & Pueyo, A. (2002). Colaboración bajo incertidumbre: la formación de un grupo tecnológico. *Economía Industrial*, 346, 81-96.
- Magán, A., & Céspedes, J. (2012). Why are Spanish companies implementing Downsizing?. *Review of Business*, 32(2), 5-22.
- Markides, C. C. (1995). Diversification, restructuring and economic performance. *Strategic Management Journal*, 16(2), 101-118.
- McKinley, W. & Mone, M. A. (1998). Some ideological foundations of organizational downsizing. *Journal of Management Inquiry*, 7(3), 198-212.
- Miles, R. E. & Snow, C.C. (1995). The new network firm: A spherical structure on a human investment philosophy. *Organizational Dynamics*, 23(4), 5-18.
- Morris, J. R.; Cascio, W. F., & Young, C. E. (1999, Winter). Downsizing after all these

years: Questions and answers about who did it, how many did it and who benefited from it. *Organizational Dynamics*, 27(3), 78-87.

Muñoz Bullon, F., & Sanchez-Bueno, M. (2010). Downsizing implementation and financial performance. *Management Decisions*, 48(8), 1181-1197.

Nadler, D. A., & Tushman, M. I. (1998). *Strategic organization design: Concepts, tools & processes*. Illinois: Scott, Foresman & Co.

Porter, M.E. (1985). *Competitive advantage*. New York: Free-press.

Suarez Gonzalez, I. (2000). Downsizing: Does it really improve organizational performance? *International Journal of Management*, 18(3), 163-171.

Sutton, R. & D'Aunno, T. (1989). Decreasing organizational size: Untangling the effects of

money and people. *Academy of Management Review*, 14, 194-212.

Telefónica (2006). *Accionistas e inversores: Informes anuales 1985 – 2006*. España: Autor. Retrieved from <https://www.telefonica.com/es/web/shareholders-investors/>

Whitney, J. O. (1996). Strategic renewal for business units. *Harvard Business Review*, 74(4), 84-98.

Williams, T. C., Rains, J. (2007). Linking strategy to structure: The power of systematic organization design. *Organization Development Journal*, 25(2), 163-171.

Worley, C. G., & Lawler, E. (2006). Designing organizations that are built to change. *MIT Sloan Management Review*, 48(1), 19-23.

### Autores

1. **Carmen Soria Bravo**, PhD Economics, UNED. E-mail: [csoria@madrid.uned.es](mailto:csoria@madrid.uned.es)
2. **Alfonso Herrero de Egaña Espinosa de los Monteros**, PhD Economics, UNED  
E-mail: [alherrero@cee.uned.es](mailto:alherrero@cee.uned.es)

### Contribuição dos autores:

Contribuição	Carmen Soria Bravo	Alfonso Herrero de Egaña Espinosa de los Monteros
1. Definição do problema de pesquisa	√	√
2. Desenvolvimento das hipóteses ou questões de pesquisa (trabalhos empíricos)	√	
3. Desenvolvimento das proposições teóricas (ensaios teóricos)		√
4. Fundamentação teórica/Revisão de Literatura	√	
5. Definição dos procedimentos metodológicos		√
6. Coleta de Dados	√	
7. Análise Estatística	√	√
8. Análise e interpretação dos dados	√	√
9. Revisão crítica do manuscrito	√	√
10. Redação do manuscrito	√	√