



## Holgura financiera y rendimiento empresarial

*Revista Publicando, 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328. ISSN 1390-9304*

### Holgura financiera y rendimiento empresarial

**Viviana Zumba <sup>1</sup>, Diego Cueva <sup>2</sup>**

**1 Universidad Técnica Particular de Loja, vtzumba@utpl.edu.ec**

**2 Universidad Técnica Particular de Loja, dfcueva@utpl.edu.ec**

#### **RESUMEN**

El presente trabajo de investigación tiene por objeto elaborar un modelo que verifique que el rendimiento empresarial es influenciado por la holgura financiera de las empresas grandes del Ecuador. Para cumplir con el objetivo se ha extraído una muestra de las 100 empresas más grandes del país del 2012 al 2016, de acuerdo a los estados financieros obtenidos de la Superintendencia de Compañías del Ecuador. La metodología empleada es un modelo econométrico de datos panel con efectos aleatorios y efectos fijos. Las variables dependientes son el rendimiento económico y rentabilidad financiera. Las variables independientes son: la holgura financiera, holgura de capital, holgura de efectivo, liquidez y tamaño de la empresa. Los resultados obtenidos presentan una evidencia empírica que menciona que el rendimiento económico y financiero de las empresas grandes del Ecuador depende significativamente de la holgura generada.

**Palabras claves:** Rentabilidad; *ROE*; *ROA*; holgura no absorbida.



**Financial slack and corporate performance**

**ABSTRACT**

The present research aims to develop a model that verifies that business performance is influenced by the financial backlash of large companies in Ecuador. To meet the target, a sample of the country's 100 largest companies from 2012 to 2016 has been extracted, according to the financial statements obtained from the Ecuadorian Superintendency of Companies. The methodology used is an econometric model of data panel with random effects and fixed effects. The dependent variables are economic performance and financial profitability. The independent variables are: financial slack, capital slack, cash slack, liquidity, and company size. The results obtained present an empirical evidence that mentions that the economic and financial performance of the large companies of Ecuador depends significantly on the play generated.

**Keywords:** profitability; ROE; ROA; unabsorbed slack



### **1.- INTRODUCCIÓN**

En los últimos años la economía ecuatoriana, ha generado una serie de deliberaciones sobre el panorama incierto e inestable en el que se desenvuelve. Pronosticado por bajos niveles de desempeño económico, resulta conveniente analizar la gestión precaria o eficiente de los excedentes económicos y su efecto sobre la generación de mayores y permanentes beneficios en las empresas del Ecuador.

Las grandes compañías en la nación, medidas por su nivel de activos al 2016, constituyeron el 5.8% de organizaciones legalmente constituidas de acuerdo a la división considerada por el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. En este se establecen como tales a las empresas con más de 200 trabajadores o ingresos superiores a los \$5'000.001,00; por consiguiente, mantienen un inminente protagonismo en el Ecuador como generadoras de desarrollo económico – productivo y disponer de financiamiento oportuno a costo razonable para la continuidad de sus inversiones, es una de sus principales necesidades.

El uso de estos excedentes como autofinanciación podría colocar a estas empresas en una situación de ventaja o desventaja; situación observable y motivo de análisis en este artículo que indaga la significancia de la holgura financiera y su intervención en la creación de rendimiento suficiente, necesario para maximizar el desempeño económico y financiero de las entidades grandes del Ecuador.

### **2.- REVISIÓN DE LITERATURA**

La holgura ha sido identificada y desarrollada con el progreso de las industrias en el tiempo. Con el fin de aclarar estos argumentos conceptuales, se evalúa si la limitación de recursos puede o no mejorar el desempeño económico de una organización.

Cyert y March (1956) definieron la holgura como un grupo de recursos excedentes que ayuda a las empresas a ajustarse a fluctuaciones inesperadas. Bourgeois (1981) indicó que la holgura es un excedente de recursos reales y potenciales que las empresas pueden utilizar para adaptarse a las presiones internas y externas, contrarrestar las amenazas y explotar las oportunidades. Thompson (1967) argumentó que los recursos holgados proporcionan una protección reactiva contra amenazas y facilitan iniciativas proactivas. Según este autor, la presencia de exceso de recursos proporciona la flexibilidad para que una empresa decida sobre un curso de acción al tratar de adaptarse a su entorno; mientras



## Holgura financiera y rendimiento empresarial

*Revista Publicando, 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328. ISSN 1390-9304*

que la escasez de recursos impulsa a las empresas a adaptarse a situaciones competitivas, optimizar sus medios para el logro de objetivos a largo plazo y perseguir y construir nuevas capacidades.

Cyert & March (1963) y Thompson (1967) mencionados en Tan & Peg (2003) explican más detalladamente que la holgura en una organización cumple cuatro funciones principales: La holgura actúa como un incentivo (...). La holgura puede convertirse en un recurso para la resolución de conflictos, asumiendo que, con suficiente holgura, puede haber una solución para cada problema o para atender necesidades especiales. La holgura puede emplearse como un amortiguador que aísla a la organización de la turbulencia ambiental y le ayuda a afrontar los vaivenes económicos. Por último, la holgura puede ser un facilitador del comportamiento estratégico, lo que permite a la empresa experimentar con nuevas tácticas, como la introducción de nuevos productos o la entrada en nuevos mercados basándose en el apalancamiento de las empresas desde su capital propio.

Galbraith (1973) afirma que los recursos holgados son un costo adicional para la organización y que un nivel excesivo de holgura es insostenible. Greenixy & Oktemgil (1998) consideran que “no todas las medidas de holgura están asociadas con todas las medidas de desempeño”. George (2005) expone que la holgura representa recursos potencialmente utilizables que pueden ser desviados o reasignados para los objetivos de la institución. Baker & Nelson (2005) argumentan que es probable que las empresas con menos recursos, aprovechen estos de manera más eficiente. Estos autores indican que las limitaciones de recursos alteran el comportamiento en el que se gastan los recursos, obligando a los gerentes a mejorar su eficiencia. Mientras que el excedente de recursos provoca residuos, reduce la necesidad de asumir riesgos y desvía los recursos que podrían utilizarse para desarrollar las capacidades de la empresa.

La flexibilidad creada por la holgura financiera se puede orientar al cumplimiento de objetivos a corto plazo, por la liquidez suficiente para atender obligaciones y oportunidades imprevistas o a largo plazo con enfoque a las necesidades de inversión de las organizaciones, lo que lleva a diferenciar la holgura financiera en holgura no absorbida con mayor influencia en el desempeño de la empresa en un ambiente incierto y la holgura absorbida que se relaciona con la adquisición de activos. Delmar et al. (2005) sugieren la existencia de algunos estudios conceptuales (Bourgeois, 1981; Bourgeois & Singh, 1983; Sharfman, Wolf, Chase & Tansik, 1988) que han articulado una teoría para la existencia



## **Holgura financiera y rendimiento empresarial**

*Revista Publicando, 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328. ISSN 1390-9304*

de formas de holgura. Estos estudios han transmitido clasificaciones de holgura basadas en la discreción gerencial para el despliegue de recursos.

La presente investigación se ha concentrado en la medición de la relación entre la holgura financiera no absorbida y el rendimiento de las empresas, según los estudios propuestos por Tan & Peng (2003) y por Huang & Li (2012), quienes señalan que los recursos no comprometidos permiten una mayor discreción administrativa e inversamente a la holgura absorbida, las empresas pueden fácilmente reubicar estos excedentes y comprometerlos en otros usos.

Esta clase de holgura, por lo tanto, tiene que ver con la holgura recursos líquidos tales como dinero en efectivo, líneas de financiación y otros recursos que se encuentren temporalmente inactivos pero que pueden desplegarse rápidamente para aumentar la producción, cubrir insuficiencias o dar cumplimiento a objetivos diversos. Xu et al., 2015, publicó sus investigaciones indicando que existe una relación positiva entre la holgura no absorbida y el rendimiento financiero de las empresas.

### **3.- MÉTODOS**

#### **3.1.- Muestra**

La muestra se desplegó sobre las 100 empresas más grandes del Ecuador, de diferente actividad económica, medidas en relación a su nivel de activos durante el período 2016 y clasificadas bajo las consideraciones definidas en el Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones. Se empleará los estados financieros publicados en el Portal de Información Web de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros con el propósito de validar que el modelo sirva a otras empresas en estudio.

#### **3.2.- Variables de estudio**

El modelo de análisis de regresión está basado en dos indicadores dependientes relacionados con la rentabilidad como: rentabilidad económica y la rentabilidad financiera. El primero, hace referencia a la rentabilidad de las empresas medida por la relación entre el beneficio logrado en un determinado período y los activos totales de una empresa e indica cuántos dólares de ganancias derivan de cada dólar de activos que mantiene la organización. Mientras que el segundo considera la estructura financiera de la empresa, midiendo el rendimiento del capital, en base a su eficiencia para generar ganancias a partir de cada unidad de patrimonio disponible.



## Holgura financiera y rendimiento empresarial

*Revista Publicando, 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328. ISSN 1390-9304*

Estos indicadores se han usado en algunas investigaciones previas: Daniel et al., (2004) encontró una relación significativa entre la holgura y la rentabilidad. Análisis como los de Tan & Wang (2010) y Modi & Mishra (2011), mostraron influencias variables o mixtas dependiendo del tipo de holgura. Estudios más recientes como Peng et al., (2010), Sue et al. (2011), Huang & Li (2012), Yang & Liu (2012) y Xu et al., (2015), sugieren directamente una relación positiva entre la holgura y la rentabilidad futura de la empresa. Como variables independientes del modelo, se consideraron la holgura financiera, la holgura de capital, la holgura de efectivo y la liquidez. El tamaño de la empresa funciona como variable de control del modelo.

Argilés et al. (2015) ilustra estas variables:

- La holgura financiera calculada como activos corrientes menos pasivos corrientes respecto de los activos totales.
- La holgura de capital se obtiene de la relación entre el capital contable y el pasivo corriente y deuda a largo plazo.
- La holgura de efectivo, se la consigue usando el efectivo e inversiones a corto plazo respecto del total de activos.
- La liquidez se mide entre el activo corriente y el pasivo corriente y muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus vencimientos de corto plazo.

### 3.3.- Ecuaciones

Para analizar los factores determinantes de la rentabilidad de las empresas, se ha optado por un modelo econométrico con datos de panel:

#### ***Ecuación 1:***

$$ROA_{it} = a_1 + \beta_1 LHFIN_{it} + \beta_2 LHDC_{it} + \beta_3 LHEFEC_{it} + \beta_4 TAMAÑO_{it} + \beta_5 LLIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### ***Ecuación 2:***

$$ROE_{it} = a_1 + \beta_1 LHFIN_{it} + \beta_2 LHDC_{it} + \beta_3 LHEFEC_{it} + \beta_4 TAMAÑO_{it} + \beta_5 LLIQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

Este modelo permite medir la relación significativa o no significativa entre la rentabilidad económica y financiera respecto de los tipos holgura. Contiene las variables dependientes *ROA*, *ROE* y las variables independientes establecidas en logaritmos: *LHFIN* (holgura financiera), *LHDC* (holgura de capital), *LHEFEC* (holgura de efectivo), *LLIQ* (liquidez), *TAMAÑO* (logaritmo de activos que mide el tamaño de las empresas) y  $\varepsilon_{it}$  (error).



### 3.4.- Planteamiento de la hipótesis

Daniel et al. (2004) explicó que a pesar de conocer y estar de acuerdo en la definición de la holgura, “sigue siendo una construcción algo nebulosa y el consenso sobre cómo afecta el desempeño sigue siendo difícil de alcanzar”. En este sentido y tal como menciona Argilés et al. (2015), por el fundamento teórico no concluyente y los hallazgos anteriores sobre la holgura, se formulan las siguientes hipótesis:

Hipótesis nula: No existe relación significativa entre la holgura financiera y el rendimiento de las empresas.

Hipótesis alternativa: Existe relación significativa entre la holgura financiera y el rendimiento de las empresas.

## 4.- RESULTADOS

La figura 1 contiene estadísticas descriptivas, las medias y las observaciones de los datos, para los valores no transformados de todas las variables dependientes e independientes utilizadas en nuestro estudio:

```
. xtsum roa roe hfin hdc hefec liq
```

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
roa	overall	.0835179	.0819189	0	.452406	N = 481
	between		.0670488	0	.3150023	n = 100
	within		.0466569	-.1101077	.3310862	T-bar = 4.81
roe	overall	.259907	.4511123	-4.658935	4.338688	N = 470
	between		.3284305	-.7168978	1.481788	n = 100
	within		.3373549	-3.68213	3.67783	T-bar = 4.7
hfin	overall	.1133534	.2919977	-.8604619	1	N = 481
	between		.257533	-.5874092	.8659273	n = 100
	within		.1437942	-.7936212	1.272138	T-bar = 4.81
hdc	overall	8.210334	59.3711	-17.09222	967.329	N = 470
	between		49.12639	-2.699561	462.656	n = 100
	within		43.18558	-404.4036	588.198	T-bar = 4.7
hefec	overall	.0617942	.1077963	0	1	N = 481
	between		.0869195	0	.5267417	n = 100
	within		.0756881	-.410115	.8574157	T-bar = 4.81
liq	overall	2.433186	8.635164	0	156.2189	N = 473
	between		5.088662	0	42.36403	n = 100
	within		7.017424	-38.98969	116.2881	T-bar = 4.73

**Figura 1. Medidas estadísticas**

Fuente: Superintendencia de compañías

Elaboración: Los autores



## Holgura financiera y rendimiento empresarial

*Revista Publicando, 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328. ISSN 1390-9304*

El efecto de apalancamiento en las empresas de la muestra es positivo, ya que el *ROE* promedio es superior al *ROA* promedio, en un número similar de observaciones, con 0.2599 a 0.0835, respectivamente; por tanto, se deduce que la financiación de parte del activo con deuda ha posibilitado el crecimiento de la rentabilidad financiera. El punto más característico de las variables dependientes fue en el *ROE* mínimo y máximo de -4.6589 y 4.3386.

La holgura de capital promedio: 8.2103 y la liquidez promedio: 2.4331, son las medidas independientes con los promedios más potenciales. Sin embargo, por la dispersión de los datos, estas pueden moverse hacia arriba o hacia abajo en 59.37% y en 8.63% según corresponda al tipo de holgura. El valor más representativo de este mismo grupo de variables se registró en la holgura financiera con el mínimo en -0.8604; y el punto máximo generado lo consiguió la holgura de capital con 967.3.

La Figura 2 muestra las correlaciones de Pearson para las variables de la muestra. Si bien todas las correlaciones son significativas, los coeficientes no son altos:

```
. correlate lroa lroe lhfin lhdc lhefec tamaño lliq
(obs=309)
```

	lroa	lroe	lhfin	lhdc	lhefec	tamaño	lliq
lroa	1.0000						
lroe	0.7681	1.0000					
lhfin	0.0793	0.0945	1.0000				
lhdc	-0.3169	0.2411	0.1512	1.0000			
lhefec	0.2576	0.2303	0.3725	0.1051	1.0000		
tamaño	0.1833	0.0436	-0.0196	-0.1511	-0.0411	1.0000	
lliq	0.0771	-0.0857	0.3899	-0.5293	0.1047	0.1037	1.0000

**Figura 2. Correlación de variables**

Fuente: Superintendencia de compañías

Elaboración: Los autores

El valor máximo es 0.7681, que establece una relación positiva directa y fuerte entre *LROA* y *LROE*, e indica que a medida que la rentabilidad financiera crece también debe crecer la rentabilidad económica. Los valores 0.5293, 0.3899 y 0.3725, también admiten una relación positiva directa entre las variables *LHDC* y *LLIQ*; *LHFIN* y *LLIQ*; y *LHFIN* y *LHEFEC* respectivamente, pero se trata de un crecimiento moderado y simultaneo a medida que cualesquiera de las dos variables crezcan. Entre las variables *LROA* y *LHDC*, se evidencia una correlación negativa inversa moderada de -0,3169, lo que permite inferir que, si una de las dos variables crece, la otra ha de disminuir o viceversa.





## Holgura financiera y rendimiento empresarial

*Revista Publicando, 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328. ISSN 1390-9304*

En la figura 3 se aplica el test de Hausman. Se considera el modelo de efectos aleatorios, como el modelo más consistente, eficiente y apropiado para desarrollar el análisis. La probabilidad de Chi Cuadrado mayor a 0.05, nos conduce a aceptar la hipótesis alternativa: Existe relación significativa entre la holgura financiera y el rendimiento de las empresas.

```
. hausman fixed random
```

	Coefficients			
	(b) fixed	(B) random	(b-B) Differenc e	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
lhfin	.0946687	.1453967	-.050728	.0518815
lhdc	-.3546046	-.3640573	.0094527	.1150344
lhefec	.0709203	.1660667	-.0951464	.0431851
tamaño	.588756	.4646826	.1240734	.2147258
lliq	-.5780986	-.6121378	.0340392	.1390536

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg  
 Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 7.59
Prob>chi2 = 0.1802
```

### Figura 3. Regresión ROA – Test de Hausman

Fuente: Superintendencia de compañías

Elaboración: Los autores

La regresión con efectos aleatorios es más consistente y eficiente en todas las estimaciones, permitiendo analizar en la figura 4, que el rendimiento económico de la empresa depende significativamente de todas las variables.

```
. xtreg lroa lhfin lhdc lhefec tamaño lliq
```

Random-effects GLS regression

Number of obs = 309  
 Group variable: Numero Number of groups = 82

R-sq: within = 0.0491  
 between = 0.3518  
 overall = 0.2405

Obs per group: min = 1  
 avg = 3.8  
 max = 5

corr(u\_i, X) = 0 (assumed) Wald chi2(5) = 52.95  
 Prob > chi2 = 0.0000

lroa	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
lhfin	.1453967	.0660677	2.20	0.028	.0159064 .2748871
lhdc	-.3640573	.0623242	-5.84	0.000	-.4862105 -.2419042
lhefec	.1660667	.0513998	3.23	0.001	.065325 .2668085
tamaño	.4646826	.1579599	2.94	0.003	.1550868 .7742783
lliq	-.6121378	.1472833	-4.16	0.000	-.9008078 -.3234678



_cons	-10.61559	3.028803	-3.50	0.000	-16.55194	-4.679249
sigma_u	.80303186					
sigma_e	.81804214					
rho	.49074133 (fraction of variance due to u_i)					

**Figura 4. Regresión ROA – Holgura (Efectos aleatorios)**

Fuente: Superintendencia de compañías

Elaboración: Los autores

En base a estos resultados se puede decir, que ante el supuesto de que holgura financiera crezca un 1%, se prevé que el rendimiento económico aumente 0.145%; además, si se amplía la holgura de efectivo un 1%, el rendimiento económico se vería influenciado positivamente un 0.166% y de aumentar 1% el tamaño de estas empresas, el ROA crecería un 0,46%. Por el contrario, se considera que al haber un aumento de 1% en la holgura de capital, el rendimiento económico disminuiría un 0.36% y de la misma forma, al darse un crecimiento de la liquidez de 1%, se supone que el rendimiento económico disminuya 0.61%.

Observamos en la figura 5, la aplicación del modelo establecido en cuanto a la afectación de la holgura sobre el ROE. Al aplicar el test de Hausman, la probabilidad de Chi Cuadrado es menor a 0.05, por ende, se acepta la hipótesis alternativa y adicionalmente se concluye que el modelo que más se ajusta al análisis de estos datos es el de efectos aleatorios.

```
. hausman fix rand
```

	Coefficients			
	(b) fix	(B) rand	(b-B) Differenc e	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
lhfin	-.0274949	-.0375837	.0100888	.0528922
lhdc	.0408713	.1816977	-.1408264	.1178003
lhefec	.0361316	.111575	-.0754433	.0440136
tamaño	.5580755	.2955952	.2624803	.2193627
lliq	-.229668	-.0289227	-.2007454	.1419744

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg  
 Test: Ho: difference in coefficients not systematic  
 chi2(5) = (b-B)' [(V\_b-V\_B)^(-1)] (b-B)  
 = 8.22  
 Prob>chi2 = 0.1443

**Figura 5. Regresión ROE – Test de Hausman**

Fuente: Superintendencia de compañías

Elaboración: Los autores

En la figura 6, la regresión por efectos aleatorios crea un panorama diferente, donde el rendimiento financiero depende significativamente solo de la holgura de capital y la





## Holgura financiera y rendimiento empresarial

*Revista Publicando, 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328. ISSN 1390-9304*

La influencia de la holgura en el rendimiento de la empresa es diversa, dependiendo del tipo de holgura y del tipo de rendimiento. Sin embargo, el efecto conjunto de las variables holgadas sobre la rentabilidad en el caso estudiado, es positivo. Se acepta la hipótesis alternativa y con ello la existencia de una relación significativa entre la holgura financiera y el rendimiento empresarial en el Ecuador.

Consecuentemente, se puede inferir que los efectos de la holgura sobre la rentabilidad de una empresa, puede ser diversa, dado que, al mantener un excedente de recursos disponibles, estos pueden asignarse a diferentes objetivos y desviarse a usos diferentes dependiendo de las necesidades o prioridades.

Se necesitan más investigaciones respecto a las diferentes oportunidades relacionadas con este tema, con el fin de profundizar en los tipos de holgura y las interacciones con los diferentes indicadores de rendimiento de la empresa, ante una variedad de ambientes y escenarios que pueden ser analizados mediante nuevos aportes académicos con observaciones más puntuales.

### 6.- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Argilés, J.M.; Garcia Blandón, J.; Martínez Blasco, M. (2015), “The relationship between slack and firm performance revisited”, Special conference on Corporate Strategy and Resource Redeployment.
- Baker, T. and R.E. Nelson, 2005, “Creating something from nothing: resource construction through entrepreneurial bricolage”. *Administrative Science Quarterly*, 50: 329-366.
- Bourgeois, L. J., & Singh, J. 1983. “Organizational slack” 674 *Academy of Management Journal* August and political behavior within top management groups. *Academy of Management Proceedings*: 43–49.
- Bourgeois, L., 1981, “On the measurement of organizational slack”. *Academy of Management Review*, 6: 29-39.
- Cyert, R., and J. March, 1956, “Organizational factors in the theory of oligopoly”. *Quarterly Journals of Economics*, 70, 44-64.
- Daniel, F., Lohrke, F. T., Fornaciari, C. J., & Turner, R. A. (2004). “Slack resources and firm performance: a meta-analysis”. *Journal of Business Research*, 57(6), 565–574.
- Delmar, F., Hunter, L., King, A., Schwab, D., Terlaak, A., & Trevor, C. (2005). “Slack



## Holgura financiera y rendimiento empresarial

*Revista Publicando*, 4 No 13. No. Esp. UTPL. 2017,315-328. ISSN 1390-9304  
Resources and the Performance of Privately Held Firms”. *Journal Academy of Management*, 48(4), 661-676.

- Galbraith, J., 1973 “Designing complex organizations. Reading, MA: Addison – Wesley.
- George, G., 2005, “Slack resources and the performance of privately held firms”. *Academy of Management Journal*, 48, 661-676.
- Greenixy, G., & Oktemgil, M., 1998. “A comparison of Slack resources in high and low performing british companies”. *Journal of Management Studies*, (May), 393.
- Huang, J.W., and Y.H. Li, 2012, “Slack resources in team learning and project performance”. *Journal of Business Research*, 65, 381-388.
- Modi, S.B., and S. Mishra, 2011, “What drives financial performance-resource efficiency or resource slack? Evidence from U.S. based manufacturing firms from 1991 to 2006”. *Journal of Operations Management*, 29, 254-273.
- Peng, M.W., Y. Li, E. Xie and Z. Su, 2010, “CEO duality, organizational slack, and firm performance in China”. *Asia Pacific Journal of Management*, 27, 611-624.
- Sharfman, M., G. Wolf, R. Chase and D. Tansik, 1988, “Antecedents of organizational slack”. *Academy of Management Review*, 13, 691-614
- Su, Z., E. Xie, D. Wang and Y. Li, 2011, “Entrepreneurial strategy making, resources, and firm performance: evidence from China”. *Small Business Economics*, 36, 235- 247.
- Tan, J. and M.W. Peng, 2003, “Organizational slack and firm performance during economic transitions: two studies from an emerging economy”. *Strategic Management Journal*, 24, 1249-1263.
- Tan, J., and L. Wang, 2010, “Flexibility-efficiency tradeoff and performance implications among Chinese SOEs”. *Journal of Business Research*, 63, 356-362.



Thompson, J.D., 1967, “Organizations in Action”. New York: McGraw-Hill.

SUPERCIAS, (2017). Disponible en: <http://www.supercias.gob.ec/portalscvv/>  
[Accessed 15 Oct. 2017].

Xu, E., Yang, H., Quan, J. M., & Lu, Y. (2014). “Organizational slack and corporate social performance: Empirical evidence from China’s public firms”. *Asia Pacific Journal of Management*, 32(1), 181–198.

Yang, C., and H.M. Liu, 2012, “Boosting firm performance via enterprise agility and network structure”. *Management Decision*, 50, 1022-1044.