

HOLGUINES S.A

Autora: Clara Inés Abadía

Revisor: Luigi Corbelletta

RESUMEN

En el presente caso, se narra la historia de una de las organizaciones más sobresalientes de la economía vallecaucana, la cual por más de 30 años fue un actor protagónico del sector de la construcción, aportando innovadoras prácticas empresariales. El contexto de la compañía cambió radicalmente a través de su historia, mezclándose la apertura económica, con crisis políticas y recesiones y narcotráfico. Indudablemente el involucramiento de sus directivos durante el proceso 8000, en contra del gobierno del presidente Ernesto Samper, afectó los resultados de la empresa e incluso tuvo impacto en su crisis final y disolución.

INTRODUCCION

Entre 1995 y 1998, el sector de la construcción presentó una de las crisis más largas y críticas de toda la historia de Colombia. Esta crisis se debió a múltiples factores, que afectaron a más de 137 compañías en Colombia llevándolas a su desaparición. Tal fue el caso de la compañía Holguines S.A.

En 1996, Holguines S.A. era la mayor compañía constructora de Cali y una de las más importantes del país. Había realizado ventas por más de 50.000 millones de pesos, el valor de la empresa superaba los 30.000 millones y tenía incorporados más de 1.000 trabajadores.

¿Cómo es posible que una empresa de esta talla, se convirtiera en una de las víctimas de la crisis por la que atravesaba el sector de la construcción en el año de 1997?, ¿cuáles fueron las causas que llevaron a la caída de este emporio? :

Las respuestas a esta interrogante fueron muchas, algunas personas afirmaron que la liquidación de la compañía Holguines S.A se debió a la mala administración de esta; otras decían que se debió a la crisis prolongada de la economía nacional y en especial del sector de la construcción; por otro lado aseguraban que la mala relación que tuvo el presidente de la compañía, Germán Holguín, con el ex presidente de la república, Ernesto Samper durante el proceso 8000, provocó que muchas empresas le dieran la espalda a Holguines S.A., contribuyendo así a la disolución de esta

El propósito de este texto es analizar el caso de Holguines S.A. y la incidencia que tuvo la crisis del sector de la construcción entre los años de 1990 y 1999,

que sumados a otros factores, afectaron a esta compañía y la llevaron a la quiebra...

¿Qué era Holguines S.A?

Holguines S.A. surgió como una empresa familiar pequeña, que había iniciado como entidad prestadora de servicios de asesoría jurídica y estudios económicos. En 1966 Holguines Asociados, llamado así en ese entonces, cambió su rumbo para dedicarse exclusivamente al diseño, promoción, gerencia y comercialización de proyectos inmobiliarios.

Con el tiempo Holguines S.A. pasó a ser un grupo empresarial organizado en forma de holding, que tenía una empresa matriz Holguines SA, de la cual se desprendían dos compañías: Holguines Cali y Holguines Bogotá. Estas dos sociedades agrupaban a su vez 14 empresas a través de las cuales el grupo realizó sus programas de construcción. Para 1995 Holguines tenía más de cien accionistas y socios y más de tres mil trabajadores entre directos e indirectos, convirtiéndose en una de los grandes empleadores de la región.

Como empresa inmobiliaria, su principal realización fue en el campo de la vivienda para todos los estratos socioeconómicos, igualmente tuvieron incursiones en el campo de centros comerciales, hotelería, turismo y en el campo de desarrollo industrial mediante la promoción de zonas francas. Según el Dr. Germán Holguín presidente del grupo, el éxito de esta compañía se debió a tres factores: el concepto de "Empresa-Familia", su orientación permanente hacia el cliente y su proyección hacia la comunidad.

El concepto de Empresa-Familia no se refiere a una empresa de familia, sino a todas las personas que trabajaban en ella. Según el Dr. Holguín, esta unión se logró a través de cuatro políticas: la selección del personal por calidad humana, el compromiso de todos alrededor de un código ético, el ambiente laboral estimulante y por último, una gestión organizacional participativa e incluyente.

De acuerdo con él, cuando se habla de la selección del personal los criterios como la capacidad profesional, los conocimientos, la experiencia y la formación académica eran importantes, sin embargo, el principal criterio de selección era la calidad humana del candidato

En segundo lugar estaba el compromiso de todas las personas alrededor de un código ético, que hacía parte de la política de recursos humanos de la empresa. Dicha política incluía unas reglas de conducta de la organización frente a la comunidad, la clientela, el gremio, la competencia, el gobierno, los accionistas, los socios y los colaboradores de la firma.

Otra política de la empresa era estimular un buen ambiente laboral, de tal forma que el trabajo no fuera una carga sino una satisfacción para el empleado. Con la

gestión organizacional participativa, lo que la empresa buscaba era que las decisiones no las tomara una sola persona sino que se tomaran a través de equipos de trabajo, de esta manera todas personas de la organización podrían saber para donde iban, que se debía hacer, y que no. Esto daba como resultado unos trabajadores motivados y con sentido de pertenencia hacia la empresa.

Otro criterio fundamental para la empresa era la satisfacción de los clientes, pues para esta sus necesidades y anhelos eran la base para poder orientar su actividad. Germán Holguín decía que “si se logra identificar qué es lo que la gente quiere, se logra garantizar un buen posicionamiento en el mercado y permite encontrar nichos de oportunidad, como los hoteles, los proyectos de desarrollo turístico, entre otros”. Finalmente, hay que decir que la empresa estaba interesada en velar por el bienestar de la comunidad, lo que generó en la organización un liderazgo moral, despertando un sentimiento de orgullo y pertenencia entre sus miembros.

El sector de la construcción y la economía entre 1990-1999.

Según un estudio realizado por la Cámara Colombiana de la Construcción Regional Valle del Cauca y la Cámara de Comercio de Cali, sobre la situación del sector de la construcción en los años 1990 hasta 1999, se pueden extraer los siguientes aspectos que dieron lugar a la quiebra del sector de la construcción:

Durante el gobierno del presidente Andrés Pastrana, la economía colombiana en el año de 1999, estuvo enmarcada en un ambiente de incertidumbre ocasionado por factores coyunturales y estructurales como el orden público, el estancamiento del proceso de paz, la agitada situación cambiaria, la agudización de la crisis del sistema financiero, la difícil situación económica de nuestros vecinos y principales socios comerciales, y la incertidumbre jurídica de actividades claves para el desenvolvimiento de la economía nacional, que no permitieron que el país se recuperara rápidamente.

Mediante el proyecto Plan de choque de Pastrana, se buscó la reactivación del sector de la construcción, a través de la edificación de vivienda de interés social, que a su vez buscaba enfrentar la crisis económica y social del Valle del Cauca. Para este fin el gobierno se comprometió a entregar 10 mil subsidios de vivienda, sin embargo, esta reactivación no se logró debido a la caída en los ingresos en los hogares, el aumento del desempleo, las altas tasa de interés, el escepticismo a endeudarse en UPAC y la debilidad del decreto 824 que modificó la reglamentación de subsidio de vivienda. Aun en estas condiciones, en el año de 1995 con la caída de la demanda de vivienda, el sector de la construcción se centró en la construcción de viviendas de interés social (VIS), que, en mi concepto, no fue solución a su problema sino una manera de subsistir mientras pasaba la crisis.

A mediados de la década de 1990 se empezó a presentar una contracción en la demanda interna del país, ante las primeras consecuencias de los supuestos

ingresos altos por parte de la reforma laboral, que fueron percibidos como un incremento en los ingresos permanentes cuando realmente eran de carácter transitorio, con esto se buscaba agotar todo el inventario existente. En ese momento se había suspendido la construcción de nuevos proyectos y se había cambiado la forma de comercialización, todas las compañías constructoras empezaron a vender para luego construir, tomando fuerza la oferta sobre planos.

La administración del expresidente Samper diseñó una política urbana que tampoco dio resultado, debido a la incertidumbre política y las dificultades macroeconómicas asociadas a la revaluación de la moneda y el crecimiento del déficit fiscal. Además el ajuste a la demanda agregada, impuesta por las autoridades para disminuir la inflación, empeoró aun más las cosas pues llevó a la economía a una situación de recesión. La recesión general de la economía y las decisiones judiciales que dejaron sin piso al sistema tradicional de financiación hipotecaria del país (UPAC), llevaron al sector de construcción y los demandantes de vivienda a una ausencia total del crédito, agudizando la crisis del sector.

Para agravar más las cosas, la devaluación de la moneda Rusa en agosto de 1998, produjo una caída importante en los mercados bursátiles del mundo, lo que generó la salida de inversión extranjera en Colombia. En consecuencia, la tasa de cambio se incrementó considerablemente y para defender el dólar, las tasas de interés se dispararon y los créditos se situaron alrededor del 50%. En estas circunstancias la subsistencia de las compañías constructoras era casi un milagro, debido a su alta dependencia a la financiación no solo de la oferta sino también de la demanda.

Una parte de la crisis que enfrentó el sector financiero nació de las deudas incobrables y las daciones en pago que hicieron muchos propietarios de vivienda. Ante la incapacidad de los usuarios de pagar los créditos, debido a las altas tasas de interés, la cartera bancaria se deterioró de manera alarmante, disparándose del 4% al 18% entre 1993 y 1999 (Redacción el Tiempo, 1999). Esta situación generó la disminución de la liquidez de las entidades financieras y a su vez impidió la entrada a nuevos proyectos de construcción. De igual forma, un gran número de viviendas terminadas en oferta, las viviendas entregadas en dación en pago al sector financiero y la caída de la demanda, generaron una saturación de la oferta especialmente en los estratos altos, lo que repercutió severamente en los precios de la misma, produciendo pérdidas millonarias en todas las compañías del sector de la construcción.

Como consecuencia de esta crisis las empresas tuvieron que reducir severamente sus operaciones, eliminar puestos de trabajo y en casos extremos cerrar temporalmente las empresas o liquidarlas. Según la Superintendencia de Sociedades, para finales de 1999 a nivel nacional se encontraron 23 compañías constructoras en concordato y 21 en procesos de liquidación¹. A nivel nacional el

¹Cabe destacar que entre 1994 y 1998 se dieron cinco declaratorias de concordato por semana. Mientras en 1994 el número total de concordatos llegó a 27, para 1995 y 1996 la cifra se duplicó y

desempleo aumentó a más del 20% en 1999. En la ciudad de Cali se perdieron aproximadamente 170.000 empleos. En 1994 el sector de la construcción generaba 200.000 puestos de trabajo y para el segundo semestre de 1999 no se ocupaban más de 25.000 (Tiempo, Escombros de la construcción, 1998).

La crisis política y la economía nacional.

Para los empresarios la crisis política tuvo efectos concretos sobre los negocios y resultados financieros de las compañías en todo el país. Según ellos, la crisis política indujo una elevación de las tasas de interés, encareciendo así el crédito para adquirir vivienda y por tanto, los potenciales compradores optaron por aplazar su decisión de compra en espera de que bajaran los intereses que sólo caerían cuando se encontrara una salida al problema político (Redacción el Tiempo, 1996).

En 1996 Germán Holguín Zamorano, Presidente de la Compañía, propuso como solución a la crisis política una cruzada por la moral y dijo que si esta crisis no se resolvía rápidamente era necesario llegar a un paro empresarial, como última instancia, para así evitar un daño mayor al país. Según Holguín el daño que estaba causando la crisis política a la economía y los efectos sociales que se estaban generando en materia de desempleo, consecuentemente de pobreza e inseguridad, eran incalculables y por esto era necesario tomar medidas para evitar que la situación empeorara (Redacción El Tiempo, 1996).

Para Holguín no había dudas sobre la relación directa existente entre la política y la economía, pues para un buen funcionamiento de la economía se requería de un buen manejo y estabilidad en el campo político; por tanto, la salida del expresidente Samper era un prerrequisito para poder salir de la crisis, pues para él, como para muchos empresarios y analistas, mientras el expresidente Samper continuara en el cargo “existiría un gobierno carente de legitimidad, sin capacidad de convocatoria y de gobernabilidad”.

Muchos se preguntaron si la clara oposición de Holguín contra el expresidente Samper, afectó de alguna manera el intento de recuperación de la compañía Holguines S.A.; sin embargo, el mismo Holguín dijo que no lo creía así, pues en la situación en la que se encontraba la empresa y con las deudas que tenía, era apenas lógico que las compañías financieras no invirtieran en esta.

El narcotráfico y el sector de la construcción.

Muchas personas aseguran que el golpe que le dieron al narcotráfico también afectó la situación del sector de la construcción en la ciudad de Cali. Según un artículo del periódico *El Tiempo* hubo una proliferación de proyectos para todos los

alcanzó casi los 60 casos, y en 1997 fue de 82, en la primera mitad de 1998, 38 empresas tuvieron que acudir a este proceso. En materia de liquidaciones en solo el segundo semestre del año de 1996 se decretaron 21 empresas en liquidación y en 1997, 91 empresas fueron convocadas a este trámite, en la primera mitad de 1998, se liquidaron 25 empresas. En: Nullvalue. *Los fracasos más sonados*, 16/09/1998, disponible en Diario El Tiempo Suplementos especiales.

estratos. En el año de 1995 el metro cuadrado en cualquier ciudad del país alcanzó cifras superiores al de un metro en Miami. Pero en 1996 las cosas cambiaron, pues el exagerado encarecimiento de la propiedad raíz, por la elevada demanda de los dineros del narcotráfico y la de colombianos que vieron la oportunidad de comprar vivienda o de hacer ganancias, volvieron la situación insostenible. Por muchos años se discutió el impacto del narcotráfico en el boom que atravesó la construcción en Cali antes de la captura de los cabecillas del Cartel, varios estudios sobre el sector mostraron cómo éstos llegaron a acumular hasta cinco mil apartamentos que, en el momento en que empezaron a ser perseguidos, se vieron obligados a vender a precios muy bajos, presionando aún más la caída de la construcción, en un contexto en el que las altas tasas de interés ya estaban propiciando la acumulación de grandes inventarios (Hoz, 1998)

Se estimaba que entre 1989 y 1993, por los menos unos 2,4 billones de pesos (3.000 millones de dólares), ingresaron cada año al país por concepto del narcotráfico. Sin embargo, con la persecución a los dos carteles de la droga esos ingresos pudieron haber reducido entre un 50 y un 70 por ciento en 1995. Estas cifras hacen parte de un estudio apoyado por la Lonja de Cali, la Federación de Lonjas y la firma Holguines S.A. que aparecen en el documento Estrategias del Mercado para el Sector Inmobiliario a corto y mediano plazo.

Durante el período 1990-1994, en Cali y el Valledel Cauca, los narcotraficantes edificaron 7.841 viviendas y sus inversiones en finca raíz, y alcanzaron los 1.610 millones de dólares (1,3 billones de pesos). En 1990 la participación de las unidades habitacionales financiadas por el cartel de Cali era del 13,7 por ciento dentro del total edificado; en 1992 esa participación subió a un 17,3 por ciento y siguió un descenso hasta situarse en 1994 en un 7 por ciento (Noguera, 1995)

Se puede concluir que los dineros del narcotráfico contribuyeron a la sobreoferta de vivienda registrada en la ciudad de Cali en 1995, y ejercieron presión sobre los precios de las mismas. Además, tras los golpes que recibieron las organizaciones narcotraficantes, los compradores desaparecieron. Por otro lado, en 1996 muchos empresarios consideraron que la decisión norteamericana de descertificar a nuestro país por su lucha contra el narcotráfico, también afectó mucho a la economía colombiana incluyendo el sector de la construcción, pues para ellos esta descertificación contribuyó en gran parte a la disminución de la inversión extranjera en Colombia.

Holguines S.A y su crisis financiera.

Holguines S.A argumentó ante la Superintendencia de Sociedades, que la causa de su crisis financiera se debió a la prolongada crisis económica que presentó el sector de la construcción, afectando notablemente su flujo de caja y que ante un intento de recuperación la administración de Holguines S.A., a finales de 1996, inició un proceso de emisión de acciones por \$13.000 millones, basados en los pronósticos de reactivación de ese momento. En diciembre de 1996 y enero de 1997 la compañía recibió y utilizó estos dineros, pero esta capitalización se frustró

por razones de tipo legal, porque la Superintendencia de Valores los obligó a registrarla como un pasivo.

Para poder superar la crisis, Holguines S.A se basó en los pronósticos de reactivación de la economía y en especial del sector de la construcción, la cual aspiraba que se produjera ligeramente en 1998 y con mayor dinamismo en 1999. A su vez inició un proceso de reestructuración financiera, operativa y administrativa en la compañía y de esta manera esperaban garantizar la viabilidad de la sociedad. La reestructuración financiera, operativa y administrativa, se basó en una reducción sustancial de la estructura administrativa de la empresa, un ajuste de la estructura comercial a su estructura financiera a través del desarrollo de proyectos con asociados, la reestructuración del pasivo financiero y la capitalización de la empresa por parte de los actuales accionistas y de nuevos inversionistas.

Tan graves se tornaron las cosas, que la Superintendencia de Valores le impuso una multa a la constructora por haber presentado tardíamente sus estados financieros de 1997. Lo grave no fue el monto de la multa, sino el argumento que los administradores de la constructora dieron por el retraso en la presentación de la documentación, según la constructora se debió a las dificultades que habían presentado en los últimos meses por la falta de personal, haciéndoles imposible completar la información requerida. Esto nos lleva a pensar que la empresa estaba teniendo problemas en su administración.

Realidad de Holguines S.A

Holguines S.A presentó ante la Superintendencia de Sociedades los siguientes resultados:

- Al 30 de noviembre de 1997 Holguines S.A registró una pérdida de dinamismo en su actividad, que se vio reflejada en la reducción de sus ingresos en un 26,4% respecto a 1996, ocasionada por una considerable disminución de las unidades vendidas respecto al año anterior, que no solo no llenaron las expectativas, sino que obtuvieron resultados un 10% por debajo de estas.
- Los costos de ventas fueron superiores en un 33% a los incurridos en 1996, lo que produjo que se pasara de tener una utilidad bruta de \$10.524 millones, en 1996, a una pérdida bruta de -\$733 millones.
- Los gastos de administración pasaron de \$1.629 millones en 1996, a \$22.781 millones en 1997, lo que trajo como consecuencia una pérdida operativa -\$30.803 millones.
- Los activos disminuyeron un 53% como consecuencia de la cancelación de pasivos.
- Los pasivos presentaron una reducción neta del 65.4%, equivalente a \$24.9993 millones

Según el Dr. Félix Álvarez, Gerente de Negocios de la Compañía Holguines S.A., lo que llevó a esta situación a la compañía fueron varios acontecimientos. En general hubo un aumento del tiempo de todo el proceso productivo (vender, construir y entregar) generando grandes pérdidas en la compañía. Las entidades financieras dejaron de financiar a las constructoras, por ello, Holguines S.A. no pudo terminar muchas de sus obras y entregarlas, lo que impidió el pago de dinero y aumentó los costos de las ventas. Los bancos endurecieron las exigencias para otorgar créditos a los constructores, así que se volvió muy difícil adquirir créditos y debido a las duras exigencias para la aprobación, generaron un aumento en los gastos de administración.

Rodrigo Velasco ex presidente del comité empresarial permanente, sostuvo que para complicar más las cosas, tanto en el caso de Holguines S.A. como el de otras empresas del sector, el Inurbe afectó aun más su situación, pues este le adeudaba más de 1.200 millones de pesos por concepto de subsidios que nunca llegaron a su destino (Hoz, 1998), generando el retraso de las obras y aumentos en sus costos. Según los datos del sistema UPAC, hasta 1999 por este medio se habían logrado financiar 1.600.000 viviendas (Redacción el Tiempo, 1999), lo cual evidencia la facilidad de acceso que tenían los colombianos a vivienda. Sin embargo, fueron muchas las familias que no lograron cumplir con las cuotas mensuales de sus créditos. El comportamiento de las cuotas estaba amarrado a las tasas de interés del mercado. En 1994 el incremento de las tasas generó alzas significativas en las cuotas mensuales, justamente cuando el desempleo comenzaba a ser cada vez mayor, provocando la devolución de más de 4.500 propiedades, lo que afectó tanto a las constructoras como a las entidades financieras. En el caso de las entidades financieras, al parecer algunas empezaron a gastar más de la cuenta otorgando beneficios a las personas para poder retenerlas y que estas no se fueran a la competencia, pero este aumento en el gasto se lo aplicaban a los intereses de los créditos que otorgaban para no generar pérdidas.

Según Velasco, para empeorar más las cosas, a las cajas de compensación se les permitió hacer proyectos convirtiéndose en fuertes competidoras de los constructores, porque en algunos casos ellas demoraban más los subsidios que iba destinados a la competencia, afectando seriamente a las compañías constructoras. Finalmente, el único elemento que pudo contribuir a la supervivencia de las compañías constructoras fue la vivienda de interés social, sin embargo esta dependía de la ejecución de los subsidios otorgados por el Gobierno, contando con la baja en la tasa de interés.

Holguines S.A y su fin.

El 30 de junio de 1998 Holguines S.A. entró en liquidación obligatoria de los bienes que conforman su patrimonio, debido a su imposibilidad de pago con sus acreedores, la no viabilidad económica de la empresa (que se deduce de estados financieros y de los informes presentados por la administración) y de los

resultados negativos de las distintas alternativas que se estudiaron respecto al futuro y viabilidad de compañía.

Algunas de las propuestas que sonaron fueron la creación de una nueva compañía, Holguines Excel, que asumiría los pasivos de la empresa y se encargaría de administrar los activos para facilitar el pago de las deudas. Otra propuesta era buscarle solución al problema que enfrentaban en ese año cerca de 1.000 familias, que habían adquirido viviendas de interés social ofrecidas por la constructora (Redacción el Tiempo, 1998), pues la compañía había paralizado sus actividades desde finales de 1997 a raíz de su aguda crisis de liquidez. Holguines S.A. no inició un proceso concursal, en el cual se buscaba la cancelación del pasivo de la empresa y su recuperación.

De acuerdo con lo planteado por Germán Holguín, Presidente de la compañía, su gran error fue haber basado la expansión de la empresa en el endeudamiento, por ello Holguines S.A. paso, de ser una constructora líder en 1994, a convertirse una de las víctimas de la crisis del sector de la construcción rápidamente. Frente a estas circunstancias, queda la inquietud: ¿por qué si el Presidente de la Compañía conocía los estudios que ella misma apoyó y conocía la crisis que se avecinaba, no tomó medidas a tiempo para disminuir su pasivo mientras la economía estaba fuerte?

Conclusiones

El gran error de la mayoría de las compañías de construcción fue haber basado su modelo de construcción en el endeudamiento, desarrollando proyectos con financiación hasta de un 100%. Pues aunque este modelo puede funcionar en épocas normales y de auge, no funciona en momentos de crisis donde las tasas de interés crecen desmedidamente y la demanda se estanca. Es por esto que Holguines S.A, siendo una empresa líder en el mercado de la construcción, entró en crisis de un momento a otro, aunque no se descarta una mala administración. Esto demuestra que una empresa no puede basar su modelo de construcción en el endeudamiento, cuando es claro que no es posible controlar las variables que lo conforman. Además el nivel de riesgo de este modelo es demasiado alto y por tanto también lo es su fracaso.

La descertificación por parte de Estados Unidos afectó mucho la inversión extranjera; la crisis política generó incertidumbre en todo el país provocando, entre otras cosas, que las personas y empresas aplazaran su decisión de invertir en espera de un momento más seguro. El narcotráfico fue un componente importante en la crisis económica, pues muchas compañías y compradores estaban financiados por dos de los carteles de la droga más importantes de Colombia, después de ser atacados y perseguidos desaparecieron los compradores

provenientes de este sector, y otras personas tuvieron que entregar las propiedades. Además, el narcotráfico generó un boom del consumo y una realidad ficticia que solo trajo más daño, porque los dineros del narcotráfico generaron un crecimiento del PIB del uno por ciento, un valor que resultó irrisorio como beneficio si se compara con los costos sociales no cuantificables en dinero. Indiscutiblemente, este flagelo social también afectó a Holguines S.A.

Holguines S.A., como otras compañías, presentó dos grandes problemas: por un lado, había una sobreoferta y una depresión de los precios de la vivienda y por el otro, la carga financiera que empezó a subir de manera exagerada, hizo que fuera imposible financiar cualquier actividad. Bajo estas circunstancias las posibilidades de que empresas como Holguines S.A no quebraran eran muy pocas y finalmente esta importante empresa fue liquidada.

Bibliografía

Hoz, N. d. (21 de Mayo de 1998). Holguines contra la pared. *El Tiempo* .

Noguera, I. (30 de Octubre de 1995). 1500 millones de dolares menos para el país, sin los carteles: inmobiliarias. *El tiempo* .

periodico, R. d. (14 de Noviembre de 1999). La pesadilla de la vivienda. *Diario El Tiempo* .

Redacciion el tiempo. (4 de Enero de 1996). Holguines, Crisis no puede dilatarse más. *El Tiempo* .

Redaccion el Tiempo. (3 de Noviembre de 1996). Empresarios esta asustados. *El tiempo* .

Redaccion el Tiempo. (2 de Diciembre de 1998). Holguines sigue buscando acuerdos. *El Tiempo* .

Redacción El Tiempo. (1 de Abril de 1996). Holguines, Crisis no puede dilatarse más. *Diario el Tiempo* .

Redaccion el Tiempo. (14 de Noviembre de 1999). La pesadilla de la vivienda. *El Tiempo* .

Tiempo, R. e. (3 de Noviembre de 1996). Empresarios estan asustados. *El Tiempo* , pág. 1996.

Tiempo, R. e. (16 de Septiembre de 1998). Escombros de la construcción. *El tiempo* .

tiempo, R. e. (14 de 11 de 1999). La pesadilla de la vivienda. *El Tiempo* .