



VNIVERSITAT
DE VALÈNCIA

***Factores de riesgo en el reflotamiento de pequeñas
empresas***

TESIS DOCTORAL

Presentada por:

Laia DUBLINO GINER

Dirigida por:

Dr. Francisco PUIG BLANCO

Dr. Lorenzo REVUELTO TABOADA

Departamento de Dirección de Empresas “*Juan José Renau Piqueras*”
UNIVERSITAT DE VALÈNCIA

Valencia, noviembre de 2020

A mis padres por el apoyo logístico, paciencia y visión,
a mi hermano por su acompañamiento en la investigación,
a Guillermo por sus lecciones constantes,
a Náyade que de momento no me conoce sin tener que hacer esta tesis,
a ti por leerla.

Agradecimientos

Esta investigación no hubiera sido posible sin la colaboración de muchas personas. Cada una de ellas ha participado de una manera diferente. Algunas personas han aportado conocimiento, otras experiencias y otras me han liberado de cargas para poder continuar el estudio. Mi más profundo agradecimiento a cada una de ellas.

En primer lugar, debo dar las gracias a mi tutor por su apoyo incondicional, el profesor Lorenzo Revuelto, sin el cual, nada de esto hubiera sido posible. Y me reitero en el nada.

En segundo lugar, quiero agradecer a mi director, el profesor Francisco Puig, su orientación en la materia, su conocimiento y sobre todo su paciencia y su tiempo.

De igual manera, agradezco a Xavier Sierra que haya puesto a mi alcance toda su sabiduría en la materia del *turnaround* que tanto tiempo le ha costado adquirir.

Agradezco a Francisco Balbastre y Teresa Canet su total accesibilidad y ayuda.

A las Pymes, objeto de este estudio, que me abrieron las puertas de su casa y me enseñaron todo su contenido. Espero estar a vuestra altura.

A ti, por leer esta sección de la tesis. Porque pese a que no te sobre el tiempo podrías ya estar leyendo el contenido de la investigación.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO 1. EL DECLIVE EMPRESARIAL.....	9
INTRODUCCIÓN.	11
1.1. EL DECLIVE EMPRESARIAL. DEFINICIÓN Y FACTORES DE RIESGO.....	13
1.1.1. El declive empresarial. Una clarificación terminológica.....	13
1.1.2. El declive, el fracaso y el cierre empresarial.....	16
1.1.3. Factores condicionantes del declive. Entorno, empresa y gerente.	18
1.2. SIGNOS Y SÍNTOMAS DE DECLIVE.....	31
1.3. CAUSAS DEL DECLIVE.....	40
1.4. TIPOLOGÍA DE DECLIVE.	44
1.4.1. Según edad o antigüedad de la empresa y cantidad de recursos.....	44
1.4.2. Según la velocidad e intensidad de deterioro.	45
1.4.3. Según la causa sea interna o externa.	47
1.5. EL DECLIVE EMPRESARIAL EN LA PYME Y SU GERENCIA.....	50
1.6. CONCLUSIONES.	55
CAPÍTULO 2. EL REFLOTAMIENTO DE PEQUEÑAS EMPRESAS	57
INTRODUCCIÓN.	59
2.1. EL <i>BUSINESS TURNAROUND</i> . UNA CLARIFICACIÓN TERMINOLÓGICA.	60
2.2. EL PROCESO DE TURNAROUND Y SUS FASES.	62
2.3. LAS ESTRATEGIAS DE <i>TURNAROUND</i>	72
2.3.1. Estrategias para la fase de <i>retrenchment</i>	74
2.3.2. Estrategias para la fase de <i>recovery</i>	89
2.4. ESCENARIOS DE DECLIVE E IMPLEMENTACIÓN.	95
2.4.1. Diagnóstico de declive incorrecto.	96
2.4.2. Diagnóstico adecuado y respuesta incorrecta.....	98
2.4.3. Retraso en la implementación.	99
2.5. CONCLUSIONES Y PROPOSICIONES DE INVESTIGACIÓN.	100
CAPÍTULO 3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	103
INTRODUCCIÓN.	105
3.1. ASPECTOS PREVIOS.....	106
3.2. DISEÑO Y ENFOQUE.	109
3.2.1. Metodologías cuantitativa y cualitativa en ciencias sociales: principales características y comparación.	110
3.2.2. El estudio de casos como metodología de investigación científica.	117
3.3. PROCESO GENERAL DE INVESTIGACIÓN.	124
3.3.1. Definición de la unidad de análisis.....	126
3.3.2. Elección del número de casos.	126
3.3.3. Criterios de selección de casos.	128
3.3.4. Justificación del declive y <i>turnaround</i> de las empresas seleccionadas.	131
3.4. RECOGIDA DE INFORMACIÓN, PROTOCOLOS E INFORMADORES.....	141
3.4.1. Criterios de calidad.	143
3.4.2. Método de triangulación.	144
3.4.3. Informadores y actores a entrevistar.	146
3.5. TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN.	153
CAPÍTULO 4. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS	157
INTRODUCCIÓN.	159
4.1. CONCEPTOS, CATEGORÍAS Y CÓDIGOS.	160
4.1.1. Situación del declive.	160

4.1.2. Estrategias de <i>turnaround</i>	162
4.1.3. Resultado del proceso.....	162
4.1.4. Factores de riesgo detectados.	163
4.2. ANÁLISIS INDIVIDUALIZADO DE LOS CASOS.....	167
4.2.1. Empresa Alfa.....	170
4.2.2. Empresa Beta.....	174
4.2.3. Empresa Gamma.	178
4.2.4. Empresa Delta.	182
4.3. ANÁLISIS CONJUNTO Y COMPARADO DE LOS CASOS.....	185
4.4. DISCUSIÓN DE PROPOSICIONES.	196
4.5. CONCLUSIONES.....	202
CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES, IMPLICACIONES Y LIMITACIONES.....	205
5.1. CONCLUSIONES.....	207
5.2. IMPLICACIONES.	215
5.3. LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN.	219
5.3.1. Limitaciones.	219
5.3.2. Futuras líneas de investigación.....	220
BIBLIOGRAFÍA.....	223
ANEXOS.....	239
ANEXO I. PROTOCOLO GENERAL DEL ESTUDIO DE CASOS.	241
ANEXO II. DOCUMENTO DE EXPLICACIÓN AL ENTREVISTADO.	253

Lista de figuras

Figura 1. Representación del periodo de declive.	18
Figura 2. Factores condicionantes del declive.	18
Figura 3. Rol del gerente en el declive empresarial.	25
Figura 4. Tipología de situaciones de declive de D'aveni (1989).	46
Figura 5. Características diferenciadoras de la gerencia.	51
Figura 6. Modelo de <i>turnaround</i> de dos etapas.....	62
Figura 7. Fases del proceso de <i>turnaround</i> según Arogyaswamy (1995).	64
Figura 8. Modelo de fases de <i>turnaround</i> según Sheppard y Choudhury (2005)..	65
Figura 9. Modelo del proceso de <i>turnaround</i> de Lohrke <i>et al.</i> , (2004).	67
Figura 10. Modelo de proceso de <i>turnaround</i> según Filatotchev y Toms (2006).	68
Figura 11. Modelo de O'Kane y Cunningham (2014).	69
Figura 12. Esquema resumen procedimiento concursal.	86
Figura 13. Resumen de ventajas de gerencia compartida.	94
Figura 14. Inefectividad de la resolución del declive por parte del gerente.	99
Figura 15. Fases y elementos del diseño de la investigación.	125
Figura 16. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento de la empresa Alfa.....	133
Figura 17. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento de la empresa Beta.....	135
Figura 18. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento de la empresa Gamma.	137
Figura 19. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento de la empresa Delta.	139
Figura 20. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento comparado.	140
Figura 21. Modelo de pasos a seguir en la entrevista.....	143
Figura 22. Resumen del método de estudio y recogida de datos.	146
Figura 23. Resumen de conceptos y categorías.....	164
Figura 24. Resumen de objetivos.	244

Lista de tablas

Tabla 1. Los factores gerenciales exógenos y endógenos.	27
Tabla 2. Clasificación de autores según su origen destacado de causa de declive.	42
Tabla 3. Matriz de crecimiento de la empresa y la industria: vías de fracaso.	48
Tabla 4. La formación de los directivos de Pymes.	52
Tabla 5. Tipos de estrategia según Arogyaswamy <i>et al.</i> , (1995).	73
Tabla 6. Diferencias entre enfoques Deductivo e Inductivo.	112
Tabla 7. Comparativa entre estudios cualitativos y cuantitativos.	114
Tabla 8. Tabla resumen de conceptos, categorías, codificación inicial y final.	165
Tabla 9. Tabla comparativa de códigos por empresas.	168
Tabla 10. Planificación, a priori, de las personas a entrevistar y las entrevistas a realizar.	250

INTRODUCCIÓN.

Antecedentes y justificación.

Las Pymes, pequeñas y medianas empresas, constituyen un activo de vital importancia, para todas las economías del mundo. Ello es debido no solo porque prevalecen, con gran diferencia en términos cuantitativos (95% de la población empresarial) sino también por sus datos macroeconómicos ya que, entre otros, alrededor del 65% del PIB tiene su origen en las mismas. No obstante, a pesar su importancia la literatura económico-empresarial ha estado tradicionalmente más centrada en las empresas de mayor tamaño. Ese hecho es especialmente llamativo y preocupante en las investigaciones sobre supervivencia empresarial (Rico *et al*, 2020). Línea de investigación en la que se enmarca el presente trabajo.

Constituye un hecho, refrendado por los datos a lo largo de la historia reciente, y no tan reciente, que en situaciones de crisis las Pymes son las más vulnerables, y los son con mucha diferencia. Por ejemplo, recientes informes de organismos públicos como la OCDE, el Eurostat o el INE, alertan del devastador impacto que tendrá el Covid-19 en las mismas. Ese resultado será consecuencia directa e indirecta del cierre al que ya se han visto, o se verán en el futuro cercano, sometidas muchas de ellas, bien por falta de liquidez, por dificultades en el suministro o por una caída de la demanda. La experiencia de la pasada crisis financiera del periodo 2008-2013 así lo atestiguan.

En un trabajo reciente de Wenzel *et al*. (2020), centrado en la revisión empírica de las respuestas estratégicas de las empresas inmersas en situaciones de crisis, los autores evidencian cuatro tipos de principales respuestas implementadas: cerrar, reducir las actividades, resistir y esperar un cambio de tendencia, y cambiar de rumbo y reflotar la situación. Esas respuestas las vimos en la crisis financiera y las estamos viendo en la crisis generada por la pandemia a pesar de su distinta naturaleza.

La primera cuestión que surge de ese análisis es por qué se detecta esta heterogeneidad en las respuestas implementadas. La literatura ha identificado con antecedentes explicativo diferentes factores como el entorno, los recursos, el sector de actividad y los directivos. Otra cuestión que de ese panorama emerge es qué hace que empresas similares (en crisis) consigan superar esa crisis y si esa situación de crisis puede ser superada a través de caminos diferentes. Y lo que parece claro es que no existe una respuesta única,

lo que da sentido a que exista toda una línea de investigación que se enmarca bajo el concepto de *business turnaround* (reflotamiento de empresas) que se encargue de su estudio.

El punto de partida es que el cese de actividad de una Pyme derivado del fracaso (es decir, involuntario) no suele producirse de forma repentina. Las empresas atraviesan una situación previa denominada declive, una situación que, en determinadas condiciones y adoptando las medidas oportunas, puede ser revertida, evitando su liquidación. La detección temprana y la adopción en tiempo y forma de adecuadas estrategias de reflotamiento son claves para la reversión del declive.

No obstante, sostenemos que el declive no aparece sólo en situaciones de crisis, ni está siempre provocado por causas externas, sino que, en muchos casos, se debe a causas internas. Esas causas internas suelen derivar de la adopción de malas decisiones a nivel estratégico y táctico, o simplemente de su no adopción (resistir y esperar).

Es decir, el declive es un proceso, que está caracterizado, entre otros signos, por una evidente falta de liquidez y un descenso de la rentabilidad que puede producirse de forma más o menos acelerada. En esta situación, la presión en el seno de las Pymes es enorme. A diferencia de las grandes empresas, las Pymes suelen carecer de excedentes de recursos o *slack resources* que puedan ser utilizados de manera discrecional para enfrentar amenazas o explotar oportunidades (por ejemplo, consiguiendo reducir costes y deuda y/o financiar las inversiones necesarias mediante la venta de algunos de sus activos). Y, por lo tanto, si la Pyme se enfrenta a un suceso grave como puede ser una crisis económica o que su mercado objetivo evolucione desfavorablemente para sus intereses, su situación puede volverse crítica con cierta facilidad.

Además, muchas de estas empresas poseen altos niveles de endeudamiento y ofrecen dudas razonables sobre su viabilidad a largo plazo, lo que dificulta aún más que consigan la financiación necesaria para afrontar sus problemas. En muchos casos tampoco cuentan con el capital humano necesario y su gestión está escasamente profesionalizada, lo que genera nuevas dificultades a la hora de diseñar e implementar el cambio estratégico e, incluso, a la hora de identificar, en el momento oportuno, la necesidad de hacerlo. A ello hay que sumarle el componente sentimental provocado por la confusión entre la

propiedad y la gestión, y el temor a las posibles consecuencias de la pérdida de la empresa, que podrían derivar en el cese de ingresos del núcleo familiar o en la necesidad de liquidar deudas utilizando el patrimonio familiar debido a la existencia de avales personales.

En definitiva, en las Pymes existen un conjunto de factores de riesgo poco estudiados pero que son claves para entender su desigual refluotamiento. Así, junto a los factores tradicionales y más estudiados en el caso español, como son la velocidad en la respuesta, las entidades financieras y las medidas de reducción de actividades (Rico y Puig, 2018), habría que incluir otros que tienen que ver con el tamaño, las particularidades del directivo-propietario y el proceso de implementación de las estrategias.

De acuerdo a la principal literatura consultada en relación a esos aspectos, los hemos denominado genéricamente como “factores de riesgo”. Y conforme al gap de investigación identificado, esos factores los hemos analizado en el marco del “refluotamiento de las Pymes”. **Por todo ello, el objetivo principal de esta tesis doctoral es identificarlos y evaluar la importancia de estos factores de riesgo en el proceso de refluotamiento o *business turnaround*.**

Alcance y derivadas.

Como venimos argumentando, el *business turnaround* es un campo de investigación abierto y sobre el que existen muchas cuestiones por resolver (Pandit, 2000; Trahms *et al.*, 2013). Por ejemplo, escasean los estudios que se hayan enfocado en la problemática de las empresas de menor tamaño y en el área europea, y todavía escasean en mayor medida los que inciden en la figura del gerente como componente estratégico clave (Van Praag 2003). También es un área que es de actualidad debido a la situación de crisis en que, a causa de la pandemia, estamos inmersos. Además, se trata de un tema que no pasa de actualidad, porque como apuntan McKinley *et al.* (2014), tarde o temprano todas las empresas se enfrentan al menos una vez a una situación tal que su supervivencia se encuentra seriamente amenazada.

Por ello, a la hora de investigar este tema en la Pyme hemos considerado necesario llevar a cabo un estudio exploratorio, de orden cualitativo, mediante un estudio de casos en profundidad. El propósito del mismo ha sido recabar y analizar una información lo más

exhaustiva y detallada posible sobre ese tipo de empresas, el declive, su resolución y el papel que ha jugado el gerente en dicha situación. Esa estrategia investigadora nos va a permitir avanzar en el conocimiento del fenómeno aplicado a la casuística específica de la Pyme, plantear una serie de concretas proposiciones de investigación, y debe ser la antesala de posteriores estudios en los que las mismas puedan ser validadas estadísticamente.

Como resultado de todo ello, este trabajo tiene implicaciones tanto a nivel académico, como a nivel empresarial y de políticas públicas, y otros actores implicados en esos procesos. A nivel académico, pretende profundizar en el análisis de cómo afectan algunos factores claves relacionados con las características del gerente (experiencia previa, nivel de formación, etc.), de la empresa (antigüedad, recursos disponibles, etc.) y de la propia situación de declive (intensidad, predictibilidad, causa, etc.) en el caso concreto de las Pymes. Asimismo, pretende evaluar cuáles de esos factores son los más críticos y tienen una mayor influencia en las probabilidades de esas empresas, de salir de una situación de crisis, teniendo en cuenta los distintos tipos de medidas o estrategias de *turnaround* que se pueden poner en marcha y su secuencia.

Por lo que respecta a las contribuciones a nivel empresarial, consideramos que esta tesis puede ofrecer recomendaciones útiles respecto a un conjunto de aspectos que se antojan claves en un reflotamiento de una pequeña empresa: a) cómo reconocer de manera anticipada, en la medida de lo posible, una situación de declive que pueda poner en riesgo la supervivencia de la empresa; b) cómo poner en marcha mecanismos de respuesta; c) qué tipo de respuestas pueden permitir afrontar con más garantías una situación de declive, según la causa del mismo, su severidad y rapidez, así como la secuencia temporal en la que tienen que implementar; d) cómo actuar en relación a los *stakeholders* tanto internos como externo; y e) qué tipo de medidas se pueden implementar para optimizar el liderazgo en la empresa, lo que ayudará a prevenir o resolver futuros declives, asumiendo que el gerente, normalmente gerente-propietario, de una Pyme no puede apartarse o sustituirse de manera sencilla.

Además de las anteriores contribuciones, dirigidas especialmente a la gerencia de las Pymes, podemos aportar información a otros componentes relevantes relacionados. Este es el caso de los profesionales que participan asesorando a las empresas en todo este

proceso y, en especial a los responsables de las políticas públicas. Concretamente emanan recomendaciones destinadas a mejorar la eficacia, hasta el momento más bien escasa, del concurso de acreedores. Asimismo, se derivan sugerencias a los responsables del diseño e implementación de ayudas públicas destinadas a favorecer la supervivencia de las Pymes y relanzar la economía, especialmente en situaciones de crisis. También evidencia la conveniencia de mejorar los programas de formación de emprendedores, especialmente en materia financiera, impulsar iniciativas de cogerencia o gerencia compartida y articular medidas que permitan acceder a financiación en mejores condiciones a las Pymes, como ya se hace a través de créditos ICO y alguna institución de capital riesgo.

Desarrollo del trabajo.

Para hacer frente a los retos que se plantean en la presente tesis, hemos estructurado su contenido como recogemos a continuación. En el **capítulo primero** se lleva a cabo un análisis del declive empresarial. Dentro del mismo, empezamos analizando su definición, distinguiéndolo del fracaso y del cierre empresarial, e identificando sus principales determinantes. A continuación, se analizan los signos y síntomas que pueden ayudarnos a identificar el declive, y sus principales causas, con especial atención en las empresas más pequeñas y que son las que más carecen de adecuada información financiera-contable. Posteriormente se ofrece una tipología del declive en función de los criterios más utilizados en la literatura.

El **capítulo segundo** se dedica al análisis del concepto de *turnaround*, distinguiéndolo como proceso, estrategia y resultado. A continuación, se analizan las etapas del mismo y los factores que influyen en su eficacia. Posteriormente se revisan las estrategias de *turnaround* distinguiendo entre las que son aplicables en la fase de *retrenchement* y las adecuadas para la fase de *recovery*. Finaliza de este capítulo con un conjunto de proposiciones de investigación que servirán de guía para las posteriores fases de esta investigación.

En el **tercer capítulo** se abordan las cuestiones de tipo metodológico. Se establecen el diseño y enfoque metodológico, describiendo y justificando la utilización del estudio de casos como metodología de análisis. A continuación, se describe el proceso de investigación, definiendo la unidad de análisis, los criterios de selección de casos y la

justificación y naturaleza de los casos analizados. Posteriormente se ofrece información en relación al proceso de recogida de información precisando los criterios de calidad adoptados, el método de triangulación, las fuentes de información y los informantes clave. Finalmente se precisa cómo ha sido el tratamiento de la información recopilada.

En el **cuarto capítulo** se analizarán y discutirán los resultados obtenidos. En un primer apartado se presentan los conceptos, categorías y código, en el segundo el análisis individualizado de los casos y, en el tercero, el análisis conjunto y comparativo de los casos objeto de estudio. Finalmente se evalúa el grado de ajuste entre las proposiciones planteadas y los hechos observados.

Finalmente, el **capítulo quinto** recoge las principales conclusiones de la investigación, sus contribuciones teórico y práctico, las limitaciones que tiene y se plantean las futuras líneas de investigación que deberían dar continuidad a esta tesis.

Deseamos concluir este capítulo introductorio insistiendo en tres aspectos sobre los que ha descansado este proyecto: la necesidad de este tipo de estudios, la oportunidad de hacerlo en estos momentos y la creencia de que en muchos casos es mejor reflotar a las empresas existentes que destinar apoyos a crear otras nuevas.

CAPÍTULO 1. EL DECLIVE EMPRESARIAL.

Introducción.

Tal y como apuntan McKinley *et al.* (2014), durante su existencia al menos una vez, la mayoría de las organizaciones experimentarán episodios de disminución en sus ventas, ganancias, presupuestos u otras existencias de recursos tal que su supervivencia se verá seriamente amenazada. Ese periodo de tiempo en el que de no revertirse la situación puede llevar a la empresa a su desaparición lo ha definido la literatura económico-empresarial como declive empresarial o crisis (Céspedes y Carmona, 1998).

En una situación de declive las empresas que desean sobrevivir deben implementar un conjunto de acciones que son contingentes con la gravedad de la situación, los factores que lo provocaron y su naturaleza (Nueno, 1991). A esos factores los denominamos factores de riesgo.

Las consecuencias de un declive son dramáticas porque tiene efectos directos en la empresa y en la sociedad, siendo las empresas de menor dimensión las más vulnerables. Efectivamente, en muchos casos el patrimonio presente y futuro del empresario se ve amenazado (Furrer *et al.*, 2017), o los trabajadores sufren desde los primeros síntomas impagos en sus salarios y exigencias de una mayor dedicación horaria (García-Marí *et al.*, 2016).

Aunque existe bastante literatura sobre *Business Turnaround* (Reflotamiento Empresarial) focalizada en el declive y crisis empresarial, la mayoría de esta se ha centrado en el estudio de grandes empresas localizadas en USA y UK (Rico y Puig, 2019). Este sesgo investigador es relevante para países como España por al menos dos motivos: a) cuando el 94% de las empresas son pequeñas, el 5% son medianas y solo el restante 1% se compone de empresas de gran tamaño (Camacho-Miñano *et al.*, 2015) y, b) cuando los procedimientos legales a los que las empresas deben hacer frente en tales situaciones están más pensados para las grandes empresas. Además, en las empresas de menor dimensión suelen coincidir lazos familiares y una confusión entre la propiedad y gestión que dificultan la identificación del problema y limitan las acciones a implementar.

Por todo, el objetivo de este capítulo es estudiar el declive empresarial desde una triple perspectiva. En primer lugar, realizaremos una clarificación terminológica y una revisión a sus principales antecedentes. En segundo, estudiaremos las causas y síntomas que caracterizan a una empresa que atraviesa una crisis. En tercer y último lugar, trasladaremos esa revisión para el estudio del declive en las Pymes. El capítulo concluye resumiendo las principales ideas de la revisión efectuada.

1.1. El declive empresarial. Definición y factores de riesgo.

1.1.1. El declive empresarial. Una clarificación terminológica.

Multitud de autores han tratado de definir el declive y señalar las características que le dan carta de naturaleza. De ello han derivado multitud de definiciones que, como ya señalaban Céspedes y Carmona (1998), ha llevado a que el concepto de declive cubra un amplio espectro entre el retroceso lento o disminución de la cuota de mercado hasta la bancarrota, muerte o desaparición, pasando por el deterioro de los recursos tanto financieros como humanos. Ello hace necesario analizar con detalle qué es y qué no es declive empresarial, así como precisar cuál va a ser la definición concreta y específica que se va a asumir en la presente tesis. Para ello, iniciaremos en análisis revisando algunas de las definiciones establecidas en trabajos de gran impacto científico, tomando como criterio el número de citas recibidas.

Tradicionalmente, muchas definiciones de declive lo han caracterizado como una disminución significativa y continuada de los beneficios o de la cuota de mercado (Grinyer *et al.*, 1988; Schendel *et al.*, 1976). Sin embargo, estas definiciones no atienden al posible desenlace del declive ni a las causas del mismo. Lo que sí destaca es que la disminución ha de ser significativa y continuada, lo que indica que se trata un problema grave, que no tiene que ver con disminuciones puntuales, coyunturales o estacionales de ventas y/o beneficios. Este declive de las organizaciones forma parte de lo que se ha denominado el ciclo de vida de las organizaciones que, más tarde o más temprano desemboca en una fase de declive, en algunos casos reversible, en otros no (Weitzel y Jonsson, 1989; Whetten, 1987). El declive se suele manifestar en forma de espiral descendente (Hambrick y D'Aveni, 1988) que, de no ser estabilizada y revertida, llevará con toda probabilidad a una secuencia de precariedad o *distress*, insolvencia y, finalmente, fracaso.

Cameron *et al.* (1987) distinguen el declive de otros constructos relacionados. Consideran que existen tres fuentes principales de confusión. En primer lugar, en la literatura no siempre se ha distinguido bien entre fluctuación o turbulencia y declive en términos absolutos. En segundo lugar, consideran que el declive organizativo, caracterizado por la reducción de recursos dentro de la propia organización, debe considerarse

independientemente de los cambios en el entorno que puedan suponer reducción en el tamaño o forma de la demanda de un nicho determinado. Por último, la literatura tampoco ha diferenciado claramente, en muchas ocasiones, entre declive y estancamiento, un concepto, este último que puede ser relacionado tanto con crecimiento como con declive. Además, estos autores señalan que el declive es la condición durante la cual la empresa sufre una disminución absoluta de sus recursos, siempre que esta situación se prolongue en el tiempo. Esta definición supone que el declive se vincula a la munificencia del entorno, no a la turbulencia, aunque ésta incremente la incertidumbre. También entre el declive de los recursos del entorno y los de la empresa, cuya relación no es determinista, sino que está mediada por una variedad de factores organizativos internos. Por último, el declive conlleva una pendiente sustancialmente negativa en la curva de recursos en un periodo de tiempo, no solo una ligera depresión en una tendencia ascendente o descendente (Cameron *et al.*, 1987). En definitiva, aparte de diferenciar el declive de otros constructos, esta definición vuelve a poner el acento en una disminución de recursos que ha de ser significativa y continuada.

Weitzel y Jonsson (1989) hacen referencia al declive como aquel estado en que entra una empresa cuando no es capaz de anticipar, reconocer, evitar, neutralizar o adaptarse a las presiones tanto internas como externas que pueden amenazar la supervivencia de la empresa a largo plazo. Lo relevante de esta definición, radica en que indica que pueden existir causas internas y externas del declive, que la empresa no ha sido capaz, hasta el momento, de afrontar y que la propia supervivencia de la empresa a largo plazo se ve amenazada. En este caso se hace una referencia explícita a las consecuencias no deseadas a que puede llevar el declive si no se consigue revertir la situación.

Arogyaswamy *et al.* (1995) sostienen que el declive es la situación en la que una empresa sufre una reducción de sus beneficios económicos y del nivel real de su rendimiento de forma continuada, hasta alcanzar el punto en el que, si sus resultados no mejoran, la supervivencia de la empresa se ve amenazada. Esta definición, destaca, por tanto, que los problemas que afronta la empresa deben ser severos y continuados, poniendo en peligro la supervivencia de la empresa, por lo que coincide con algunas de las características señaladas anteriormente.

Por su parte Francis y Desai (2005), no ofrecen elaboradas definiciones de declive. Estos autores simplemente afirman el declive es el resultado de un proceso de erosión de los recursos productivos. Sin embargo, sí comentan aspectos esenciales del declive como son su magnitud o severidad (*severity*), la rapidez o brusquedad (*suddenness*) a la cual los resultados o *performance* de la empresa se deterioran, y la combinación de los dos anteriores o urgencia (*urgency*). Más adelante retomaremos estos conceptos al analizar las tipologías de declive.

Es destacable que Clapham *et al.* (2005) sin ofrecer una definición detallada del declive, lo relacionan con la incapacidad de una empresa para adaptarse a los cambios que suceden en el entorno y señalan la importancia de la percepción del proceso de declive por parte de la dirección. Asimismo, ponen el acento en la pérdida de valor empresarial y el riesgo de quiebra. Es por tanto clave el hecho de que se trata de una situación en la que la supervivencia de la empresa está en juego, tal y como señalan, a su vez, autores como Pandit (2000) y Clapham *et al.* (2005) donde la importancia de la percepción del proceso de declive por parte de la dirección es clave.

Una definición que profundiza en la angustiada situación en la que se encuentran las empresas que atraviesan un proceso de declive, y que discierne entre un cierre provocado por una situación de degeneración y una quiebra accidental, es la propuesta por Pretorius (2009). Este autor define el declive como una falta de recursos durante varios periodos consecutivos lo que le dificulta continuar su actividad empresarial, y, por lo tanto, esa inoperatividad le conduce al fracaso. Más recientemente, otros autores han definido el declive que sucede cuando los rendimientos de la empresa o su base de recursos se deteriora a lo largo de un periodo de tiempo sostenido (Trahms *et al.*, 2013), poniendo en énfasis en el deterioro de los recursos internos que provoca el deterioro de los rendimientos de la empresa (Santana, 2017: 207).

En nuestro caso, la definición de fracaso es cuando la empresa cesa su actividad y se ve obligado a liquidar. Dado que el objetivo de esta tesis es evaluar la efectividad del proceso de reflote, si la empresa no cierra podría haber posibilidades de reflotarla posteriormente, con lo cual no constituiría un fracaso definitivo. Pese a que Bates (2005) afirma que el fracaso no viene relacionado con el cese de la actividad, sino que puede tener el mismo

final de cese empresarial, pero sin el posible deterioro, nosotros nos vamos a basar en el cierre de la empresa forzado y no intencionado (Watson y Everett, 1993).

1.1.2. El declive, el fracaso y el cierre empresarial.

Llegados a este punto conviene diferenciar el declive del fracaso y del cierre empresarial. Como señala Pretorius (2009) el fracaso ha sido definido de diferentes formas por los investigadores y se ha asociado en la literatura con la bancarrota, liquidación, insolvencia, crisis, salida, disolución, mortalidad organizativa, etc. El autor ofrece una síntesis muy completa de trabajos y sus definiciones, centradas en el declive, el fracaso y el reflote o *turnaround*, aunque Pretorius (2009) establece dos definiciones dignas de mención, que considera podrían ser utilizadas universalmente por investigadores y emprendedores, que recogemos a continuación:

- **Declive:** *“Una empresa está en declive cuando su rendimiento empeora (reduciendo los recursos ociosos) durante períodos consecutivos y experimenta dificultades para la continuidad de sus operaciones. La disminución es un precursor natural en el proceso que lleva al fracaso.”*
- **Fracaso:** *“Una empresa fracasa cuando de forma involuntaria se vuelve incapaz de atraer fondos en forma de nueva deuda o capital para revertir el declive; en consecuencia, no puede continuar operando bajo la presente estructura de propiedad y gestión. El fracaso es el punto final en la interrupción (bancarrota) y cuando se alcanza, cesan las operaciones y entran en juego los procedimientos judiciales.”*

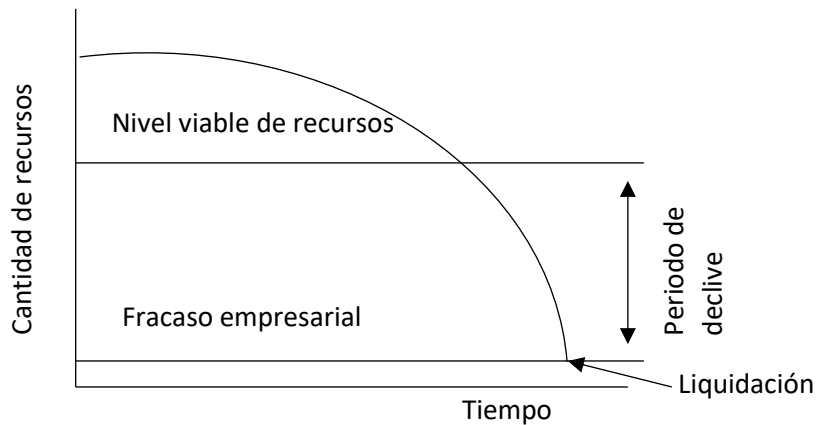
A este respecto, autores como Stokes y Blackburn (2002), Headd (2003) o Bates (2005) aconsejan distinguir entre cierre y fracaso, pues el fracaso está relacionado con la incapacidad de la organización para lograr los fines para los que fue creada, mientras que el cierre puede derivar de una decisión voluntariamente adoptada por la dirección de la empresa una vez cumplidos los fines para los que fue creada. A modo de ejemplo, en el caso de las Pymes, el fallecimiento o la jubilación del empresario cuando no existen candidatos a la sucesión no es sinónimo de fracaso, pero provocará el cierre de la empresa. Como señala Liao (2004), el fracaso incluye la salida o cierre por cualquier razón, excluyendo la salida deliberada por motivos distintos a las crisis.

Otras definiciones sobre el fracaso son las que ofrecen Cameron y Zammuto (1983) cuando se refieren al mismo como la rentabilidad negativa que podía tener la empresa. La de Cameron *et al.* (1987) al identificarlo como un deterioro de la empresa y una posterior adaptación por medio de la reducción de sus recursos. La propuesta de Quintana y Gallego (2004) que completan la definición de fracaso separando los conceptos de fracaso económico (cuando los ingresos son menores a los costes) fracaso financiero o falta de liquidez y fracaso jurídico o quiebra técnica.

En la línea anterior, Sheppard y Chowdhury (2005) tienen en cuenta las dos perspectivas anteriores y definen el fracaso como una desalineación entre la empresa y su entorno. El fallo suele ser de estrategia, el gerente puede intentar evitar el fracaso tomando decisiones que aceleren o eviten dicho fracaso. Una definición más acotada podría hacer referencia a una empresa que muestra un cese obligado y no intencionado (Watson y Everett, 1993). También nos encontramos con el caso de quiebra técnica, el punto en el que el activo de una empresa es superior al pasivo (Watson y Everett, 1993). Bajo esta definición, la compañía, que ha quedado con un patrimonio neto negativo, no puede hacer frente a sus obligaciones y deudas. Dicha empresa no puede ejercer su actividad de esta forma, no sólo en la práctica, sino que en el caso de las Pymes españolas es causa de disolución de la sociedad; por lo tanto, se hace imposible su actividad.

En definitiva, a partir de las definiciones anteriores, podemos sintetizar el declive como un empeoramiento significativo y continuado de la situación de la empresa, que conlleva una reducción de sus beneficios, recursos y, por tanto, de su valor de mercado, que pone en peligro la propia supervivencia de la empresa. A diferencia del fracaso, el declive implica operar en condiciones difíciles, de modo que, si las causas de la crisis son corregidas, las operaciones continuarán y se pueden, incluso, igualar o mejorar los resultados previos a la crisis, y en caso contrario conducir al fracaso, es decir, a la incapacidad para seguir operando (Pretorius, 2009). Por tanto, en declive o crisis la empresa se encuentra en un punto en el cual debe aplicar una serie de cambios organizativos, financieros, productivos y comerciales (*business turnaround*) o, en caso contrario, proceder a un cese ordenado de la actividad y liquidación de las deudas. La figura 1 representa gráficamente esas ideas.

Figura 1. Representación del periodo de declive.

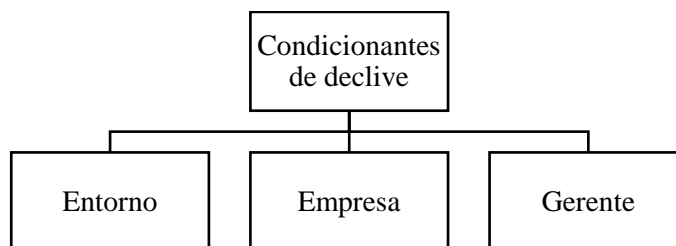


Fuente: elaboración propia.

1.1.3. Factores condicionantes del declive. Entorno, empresa y gerente.

En línea con autores como Mellahi y Wilkinson (2004), consideraremos como factores condicionantes del declive al entorno, la empresa y la gerencia; siendo esos factores aquellos que pueden afectar a la probabilidad de que se produzca una situación de declive, a la intensidad o severidad del mismo, así como a la probabilidad de que la empresa sea capaz de superar el declive (figura 2).

Figura 2. Factores condicionantes del declive.



Fuente: elaboración propia.

El Entorno.

Debemos tener en cuenta que las empresas no se encuentran aisladas (Baena *et al.*, 2003), y además que son inerciales y, por tanto, se ven arrastradas por fuerzas externas (DiMaggio y Powell, 1983) por lo que su interacción con el medio va a influir en el éxito o fracaso de la misma. Sobre todo, los entornos dinámicos con cierto nivel de turbulencia afectarán a la empresa en declive y en su intento por reflotarse (Barbero *et al.*, 2017). Dichos entornos requieren constantes modificaciones estratégicas (Kennerley y Neely, 2003), por lo que debemos de entender cómo se produce el declive mediante su influencia. Un claro ejemplo de los factores del entorno lo tenemos en la crisis provocada por el Covid-19 (Wenzel *et al.*, 2020)

Las empresas se verán influenciadas por su entorno en dos niveles: a nivel de macro ambiente, que posee reglas generales para todas las empresas y a nivel de sector, donde interaccionan las empresas que comparten actividad (Baena *et al.*, 2003). Según Dess y Beard (1984), una de las principales características del entorno que pueden influir en la empresa son su munificencia o cantidad de recursos del mismo entendida como el grado en el que el entorno puede soportar un crecimiento sostenido de las empresas en función de los recursos disponibles. Si el entorno permite un crecimiento y estabilidad de la empresa, esta tendrá menos propensión al declive, y si entran en declive, la empresa podrá buscar más fácilmente estrategias para su reflote (Francis y Desai, 2005). Un entorno sin un nivel adecuado de recursos, no sólo propicia que las empresas entren en una situación de declive, sino que medidas estratégicas para intentar superar esas condiciones adversas, como es el caso de las alianzas estratégicas, serán difíciles de aplicar (Park y Mezas, 2005). Existe una competencia entre las empresas y una dependencia ambiental de los recursos existentes (Pfeffer y Salancik, 1978; Porter, 1982). Esto ocurre a dos niveles: a) de la interacción de clientes y proveedores que ganan cooperando en el intercambio de recursos; y b) de la competencia por los recursos generada de la rivalidad de las empresas con el mismo tipo de actividad. Por ello, el número y tamaño de los competidores dentro del sector incluye en el funcionamiento de la empresa.

También Dess y Beard (1984) sostienen que el dinamismo del entorno, entendido por su inestabilidad y turbulencia son características del mismo que influyen en el declive empresarial. La ausencia de patrones y, por lo tanto, la ausencia de capacidad para su

predicción, y la imprevisibilidad, hace que los gerentes de las empresas no puedan planificar sus estrategias empresariales, por lo que es más fácil que las empresas puedan entrar en declive. Este concepto es muy similar al establecido por Trahms *et al.* (2013) que establece una clasificación de la modificación de la velocidad de cambio del entorno en continuos y discontinuos, Este último es el más difícil de predecir, por lo que también resulta más complicado que la empresa se adapte en un ámbito discontinuo (Schendel *et al.*, 1976). Además de ello, las empresas, ante cambios bruscos no pueden reaccionar y sus estrategias frente el cambio se vuelven ineficaces, lo que ocasiona que la empresa persista en el estadio de declive.

De ello deducimos que la velocidad y constancia del declive son esenciales para el diagnóstico del mismo, considerando además que en entornos más dinámicos resulta más difícil encontrar la estrategia adecuada, y en ese caso el rendimiento de la misma se verá reducido (Abebe, 2012). Claro ejemplo de inestabilidad y turbulencia es lo que sucede cuando se cambia el marco legislativo regulatorio que afecta al funcionamiento de algunas empresas (Hillman *et al.*, 2009). Estos factores afectan menos a las empresas más grandes, donde el gobierno intenta evitar el fracaso de estas empresas con acciones tales como conceder préstamos a bajo interés (Thrams *et al.*, 2018).

En línea con Dess y Beard (1984) la tercera característica clave del entorno empresarial y el declive es su complejidad o la heterogeneidad y dispersión provoca que el análisis y procedimiento de la información para establecer estrategias de funcionamiento sea más complejo, por lo que las empresas son más susceptibles al declive. En este apartado podríamos incluir a los *stakeholders* y los mercados internacionales. *Stakeholders*: el correcto funcionamiento de una empresa depende de sus relaciones con su entorno (otras empresas, acreedores, clientes, inversores, etc.). Las empresas en declive tienden a perder relaciones con los mismos en periodos de declive (Venkataraman, 1998). Sin embargo, los *stakeholders* juegan un papel fundamental en las empresas en declive (Pajunen, 2006; Trahms *et al.*, 2013; Rico y Puig, 2019). Si los mismos retiran su apoyo y cooperación en un momento donde el entorno amenaza el funcionamiento de la empresa, la continuidad de las actividades que desarrolla podría verse fuertemente amenazadas (Boyne y Meier, 2009). Sin embargo, las empresas en declive bajo el amparo de los *stakeholders*, pueden acceder a los recursos menos disponibles, y, por tanto, reducir el fenómeno de quiebra.

Por lo tanto, una estrategia basada en una situación donde existe una mayor implicación de los *stakeholders* puede reducir el riesgo o ayudar en el proceso de reflote, algo que levemente se ha estudiado en el área de *turnaround* (Trahms *et al.*, 2013).

Por lo que respecta a los mercados internacionales, cabe señalar que la competitividad y los resultados de las empresas pueden verse muy afectados en función de la evolución de los mismos. Este es el caso, por ejemplo, del cambio de divisas donde el valor de la conversión de la moneda y su fluctuación puede tener una influencia determinante sobre la competitividad de la empresa (Moneva y Fernández, 1999). Además de ello, existe una mayor incertidumbre debido para establecerse en otros mercados se requieren, generalmente, alianzas estratégicas de colaboración. Esto exige conocimientos de gobierno, culturales y de funcionamiento del sector nuevos (Krishna *et al.*, 2004; Hung y Zhang, 2006; Sim, 2009; Bhattacharya y Singh, 2019). Si la empresa posee los conocimientos necesarios para poder operar en otros mercados internacionales, donde el sector esté en auge, la empresa tendrá mayores posibilidades de superar el estado de declive.

La Empresa.

Además de los factores externos analizados anteriormente, la empresa se puede ver influida por aspectos relacionados con su tamaño, composición de la plantilla, nivel de endeudamiento y en el caso de las Pymes el gerente.

Existe una relación negativa entre el tamaño de la plantilla y la probabilidad de declive y fracaso empresarial, en otras palabras, tener un mayor tamaño y recursos hace que las empresas sean menos vulnerables a los cambios del entorno (Coad y Tarmvada, 2008; Schweizer y Nienhaus, 2017). No obstante, las empresas más grandes poseen órganos de dirección más complejos y ello hace que éstas sean más lentas para tomar decisiones. En empresas de tipo cooperativo, la mayor complejidad de los órganos de dirección entendidos éstos como el grupo de personas que participan en la toma de decisiones de forma consensuada (Barron *et al.*, 2011), hace que las mismas sean menos ágiles y eficaces (Basterretxea *et al.*, 2019). En otras palabras, a la hora de realizar la predicción de la evolución de un declive, es importante, por lo tanto, tener en cuenta el tamaño de la empresa. Empresas de mayor tamaño soportarán mejor un declive ya instaurado, debido

a que poseen más recursos (Tan y See, 2004). No obstante, el tiempo de reacción del órgano de gobierno será un factor que debería valorarse, dado que, si la empresa tarda en darse cuenta de la situación de desventaja en la que se encuentra, podría reducir sus recursos, de manera que, aunque se trate de una empresa grande, pueda entrar de igual forma en una situación de declive complejo de resolver (Rico y Puig, 2018).

La composición de la plantilla también es clave en empresas de carácter familiar donde se genera un entorno donde las decisiones de la empresa quedan coartadas por las relaciones familiares dentro de los miembros de la plantilla. Esto puede afectar tanto a nivel de detección del declive empresarial, como en su respuesta ante el mismo (Stavrou et al., 2007; Block, 2010). Otro problema añadido en las empresas que poseen en su interior algún componente familiar, es que podrían existir problemas a nivel de sucesión en la dirección donde, quizás, el nuevo gerente al cargo no es la persona que más amerita el puesto, sino, que la elección es más bien una cuestión de herencia.

Además de lo anteriormente mencionado, una empresa que posee familiares dentro de su plantilla, puede intentar dilatar el inicio del proceso de reflote por comodidad o miedo al cambio. Cater y Schwab (2008) realizaron un estudio en empresas familiares con el objetivo de entender, de forma más precisa, los desafíos de este tipo de compañías y cómo eran abordados, debido a que habían detectado las altas tasas de fracaso del sector. En este estudio se analizaron una serie de casos de manera cualitativa. En su análisis se establecen 8 factores que entorpecen el *turnaround*, proceso que posteriormente analizaremos y que es la solución a un proceso de declive, y por tanto alargan el período del mismo:

1. Las relaciones familiares dificultan en muchas ocasiones la capacidad para la toma de decisiones y la pronta respuesta de la empresa.
2. Solo se reemplaza un grupo limitado de candidatos para iniciar e implementar cambios en respuesta a la crisis y su administración.
3. Los lazos familiares entre los altos directivos aumentan el consenso y evitan conflictos, lo que reduce la capacidad para iniciar cambios significativos.
4. La gestión es llevada de manera más informal.

5. La orientación interna de la empresa familiar limita la capacidad de encontrar apoyo externo, como pueda ser recurrir a los servicios de una consultoría.
6. La orientación interna de la empresa familiar limita la capacidad de integrar personal externo.
7. Se produce un fuerte comportamiento altruista de miembros de la organización, que hace que aumente el tiempo de espera hasta la reducción de plantilla.
8. Debido al aumento de la familia, en la empresa se contrata a más miembros dificultando la extinción del empleo.

Sin embargo, no todo son desventajas si hablamos de empresa familiar. Cater y Schwab (2008), señalan como característica positiva que este tipo de empresas suelen realizar sacrificios con visión a largo a plazo. Pueden realizar estrategias largas pensando en rendimientos futuros pensando en que los beneficios permanecerán en la propia familia.

Existen otras características en la composición de la plantilla que pueden influir en la aparición o no de un declive. Este es el caso de la diversidad cultural, donde se crea una heterogeneidad de los empleados. Esta característica hace que el conocimiento dentro de la empresa se diversifique, facilitando nuevas ideas que den como resultado un aumento de la creatividad dando lugar a nuevas estrategias que inhiban el avance de un declive. Además de ello, el conocimiento del funcionamiento de nuevos mercados da como resultado la posibilidad de la internacionalización. Dentro de este tipo de empresas se originará un aprendizaje organizacional positivo pese a los conflictos de clima laboral que pudieran surgir derivado de ello (Erburu, *et al.* 2005).

Relativo al nivel de endeudamiento de la empresa, las empresas de menor tamaño suelen mostrar un mayor nivel de apalancamiento financiero y mayores dificultades de obtención de liquidez¹, (Lawless *et al.*, 2015). Las pequeñas empresas tienden al excesivo endeudamiento derivado de unos recursos por lo general escasos, (AbouAssi, 2015) y causantes de problemas de financiación, tanto por cuenta de entidades financieras, las cuales no confían en su viabilidad (Luo *et al.*, 2016), como por parte de sus respectivos

¹ Una empresa de pequeña infraestructura no puede permitir, en muchas ocasiones, la venta de parte de su activo sin comprometer su productividad. En empresas más grandes pueden existir recursos ociosos o *organizational slack* que reducen la rentabilidad y producen costes derivados de su mantenimiento, sin embargo, al vender este tipo de recursos o hacer uso de ellos puede aguantar más tiempo en momentos de declive (Azadegan *et al.*, 2013). Sin embargo, esto no sucede en la PYME de manera habitual.

proveedores, atemorizados por la morosidad (Koh *et al.*, 2015). El problema de la financiación de las Pymes es de especial relevancia para tejidos empresariales como el español. Por este motivo, la Comisión Europea ha propuesto todo un abanico de medidas que permitan facilitar el acceso a financiación de las PYMEs y medidas normativas y acciones de información específicamente dirigidas a las mismas (Lawless *et al.*, 2015).

A pesar de ello, estas medidas solo mitigan levemente el problema y, a menudo, son los propios accionistas o gerentes los que tendrán que avalar personalmente ese crédito (Luo *et al.*, 2016), lo que podría disuadir a los propios gerentes a firmar nuevos productos financieros por temor a perder sus propios bienes. En otras palabras, las empresas con mayor endeudamiento tienen más probabilidad de sufrir un declive o que éste sea más difícil de solventar (Schweizer y Nienhaus, 2017). En el caso de la Pyme, que suele depender de sus acreedores tanto financieros como comerciales, cuando existen tensiones de tesorería, si la empresa no puede endeudarse más o aplazar los pagos, el declive se agrava y exige medidas y estrategias de reflotamiento más radicales y complejas.

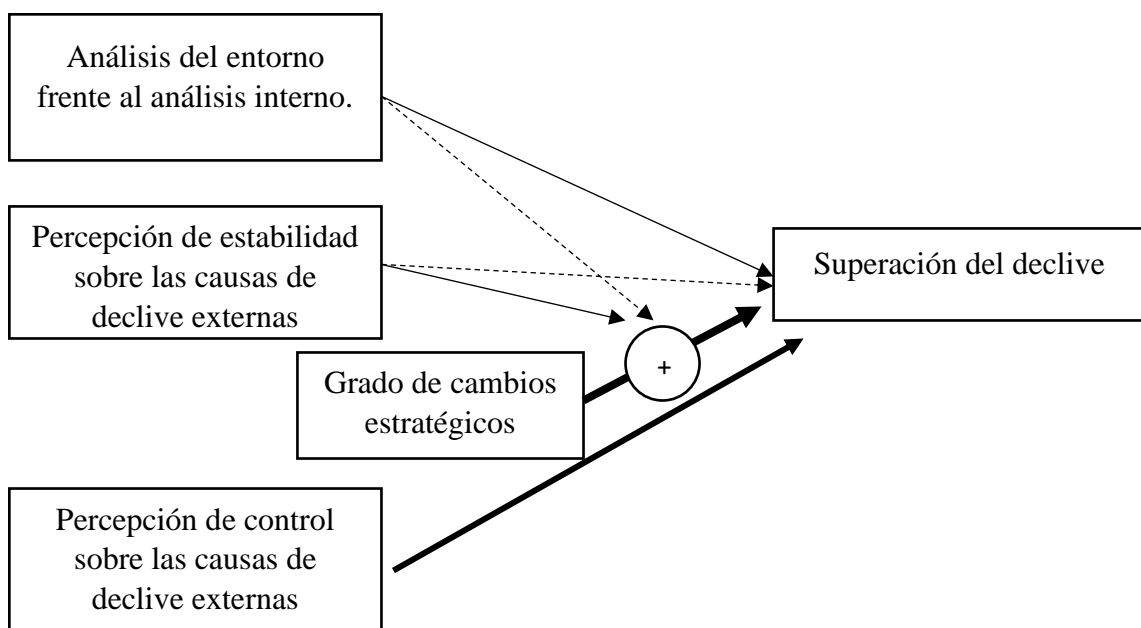
El Gerente.

¿Cómo influye el gerente en una situación de declive? En las empresas de menor dimensión el papel de éste es esencial en su supervisión y prevención (Bollen *et al.*, 2005) y, por tanto, el gerente es figura indispensable en la detección y solución del declive empresarial (Quigley y Hambrick, 2015). Según la "Upper Echelons Theory" (UET - Hambrick y Mason, 1984), las características del gerente van a influir en el funcionamiento de la empresa. Estas características influyen en las decisiones que los gerentes pueden tomar, y si estas decisiones no son las acertadas, la empresa está en claro riesgo de declive (Mellahi y Wilkinson, 2004; Cardon *et al.*, 2011). Por otra parte, aunque sus decisiones sean las correctas, el papel autoritario que el gerente debe ejercer dentro de la empresa es un punto importante a tener en cuenta. Si este papel no se desarrolla adecuadamente, cuando exige resultados a los directivos puede que no sea del todo eficaz, y aunque podría deberse a que es una tarea poco agradable para los gerentes (Nuño, 1991), es necesaria para el éxito de la empresa en la superación de un declive.

Por todo ello, la necesidad de participación del gerente en su empresa es constante y, para ello, debe de ser consciente de la importancia de sus indicadores financieros (signos de declive) para el diagnóstico de la situación de la empresa (Sandoval y Abreu, 2008). Así, la eficacia de la prevención del declive o de su superación variará, en gran parte, debido a la capacidad de interpretación y respuesta del gerente a los indicadores de declive (Lohrke *et al.*, 2004). Para ello la lectura adecuada de las causas del declive y sus síntomas se antoja crucial.

Liang *et al.* (2018) han analizado cómo influye el gerente en la superación de un declive empresarial. Dichos autores tienen en cuenta el grado de atención al funcionamiento interno de la empresa, percepción de estabilidad en las causas de declive, grado de cambios estratégicos y control sobre las causas de declive como factores del gerente en el éxito de la superación de un declive. En la figura 3 se resumen esas conclusiones.

Figura 3. Rol del gerente en el declive empresarial.



Fuente: adaptado de Liang et al. (2018).

Según esta gráfica, el conocimiento y las percepciones del CEO de una empresa influyen en el resultado del intento de superación de un declive. Las percepciones externas del CEO pueden influir, por lo tanto, si el CEO percibe amenazas externas, puede anticipar

cambios inmediatos que puedan hacer paliar el declive de la empresa tales como cambios en las asociaciones de los *stakeholders* (Pajunen, 2006). En cuanto a la percepción de controlabilidad, una mayor controlabilidad le otorga el optimismo suficiente como para encontrar el raciocinio oportuno y analizar y aplicar las medidas correctas. Si el CEO percibe una estabilidad en el declive en el sector, puede iniciar respuestas iniciadas por otras empresas o iniciar las suyas propias. Si existe una incertidumbre sobre un descenso de rendimiento en el sector, puede que el CEO decida esperar y observar que sucede antes de iniciar las medidas para controlar el estado de crisis, por el miedo de no tomar las decisiones adecuadas en el momento óptimo. Sin embargo, si el CEO decide esperar, se pierde un tiempo valioso donde la empresa sigue consumiendo recursos por lo que afronta el declive con mayor dificultad posteriormente.

Por otro lado, hay que tener en cuenta las limitaciones de la figura gerencial. En primer lugar, hay que tener en cuenta que el gerente percibe el entorno de manera subjetiva (Hornsby *et al.*, 2009) y, en segundo lugar, que, además, es un individuo de racionalidad limitada (Simon, 1972). Asimismo, en muchos casos el empresario se autoengaña con la situación de su empresa por el miedo que ocasiona la incertidumbre y magnitud de cambios al enfrentarse a una situación de decadencia. Cuando algo va mal se justifica a sí mismo y retrasa la inclusión de los medios adecuados para solucionar el problema² intentando no salir de su área de confort (Nueno, 1991). A este punto se le suma que la percepción del riesgo que corre la empresa corre a cargo de esta figura, y puede ser una percepción subjetiva o resultado de un procesamiento emocional (Adner y Helfat, 2003; Bechara y Damasio, 2005) por lo que podría no ser consciente de las consecuencias que pueden ocasionar la gravedad de la situación por la que la empresa atraviesa.

¿Qué características del gerente influyen en el declive empresarial? Existen muchos aspectos que pueden condicionar la forma de interpretar y afrontar el declive, y que pueden ser un impedimento o un facilitador de la superación de la situación adversa por la que la empresa atraviesa (Trahms *et al.*, 2013), así como a la posibilidad de

² Este autor se refiere a este problema como «miopía gerencial», la cual provoca que los gerentes no quieran o no puedan darse cuenta del problema o causa que pueda estar originando una situación de declive. Incluso podría haber una causa primera que fuera independiente del gerente y que, si ocurre lo que Nueno (1991) vaticina sobre los gerentes, no ocasione más que un empeoramiento de la situación inicial, debido a que se retrasa la identificación del problema y la adopción de soluciones.

implementar eficazmente determinadas estrategias que puedan suponer la superación del mismo.

Stein y Capapé (2009) dividen esos aspectos en endógenos y exógenos. Los factores endógenos son aquellos en los que puede intervenir el CEO, y exógenos, los que le vienen impuestos al gerente y sobre los que no puede influir. Todos estos factores influirán en el rendimiento de la empresa, y por tanto una mayor o menor predisposición a padecer un declive, y en el caso de que el entorno empuje a la empresa a una situación de declive, su respuesta ante él podrá mejorar o empeorar dependiendo de los mismos. Estos factores se resumen en la tabla (1).

Tabla 1. Los factores gerenciales exógenos y endógenos.

Factores endógenos	Factores exógenos.
Participación en el capital	Edad del gerente
Retribución	Composición de la junta
Procedencia del directivo	Tamaño de la junta
Pertenencia al consejo de administración	
Selección del resto de la junta	
Competencias	

Fuente: Stein y Capapé, 2009.

Los factores endógenos de la empresa son:

- **Participación en el capital:** si posee más capital, el CEO permanece más tiempo en el cargo por los intereses que tiene dentro de la empresa. Esto hace que su esfuerzo dentro de la misma sea mayor y, por lo tanto, los incrementos de participación en las empresas se reflejan en incentivos que mejoran la situación de la empresa (teoría de la agencia; Jensen y Mecklyng, 1976).
- **Retribución:** la retribución por objetivos puede aumentar el esfuerzo y la entrega del directivo al éxito de la empresa. Coles *et al.* (2006) señalan su importancia, por este motivo un directivo con incentivos está más motivado y desempeña mejor su labor. No obstante, esto funcionará si no hay implicaciones sentimentales con la empresa, como sí sucede en el caso de empresas familiares (Cater y Schwab, 2008) o en aquellas de pequeño tamaño donde el gerente sea el propietario. En el caso de las implicaciones

sentimentales, el directivo se moverá por más de una motivación (el dinero a percibir en contraposición a sus sentimientos) lo que podría originar un resultado errático en la detección del declive y en las posibles medidas que pueda tomar para intentar solucionarlo.

- **Procedencia del directivo** (*outsider* o *insider*): Si el directivo pertenece a la plantilla de la empresa, su implicación puede ser mayor, sin embargo, forma parte del gasto fijo de la empresa y sus implicaciones pueden verse entrelazadas con las emociones de un enfrentamiento al fracaso. Esta característica es especialmente importante en el caso de la empresa familiar, donde el directivo pertenece a la familia propietaria. En esta situación, el directivo podría dejarse llevar por el miedo a una inestabilidad o descenso en la retribución dentro del vínculo familiar.

- **Pertenencia al consejo de administración:** esto implica una mayor influencia y, por lo tanto, el CEO puede conservar más fácilmente su puesto. Esto se traduce en una mayor implicación del CEO, sin embargo, puede generar situaciones de comodidad a la hora de tomar decisiones sobre situaciones que requieren cambios muy radicales. Por otro lado, será contraproducente en estrategias que requieran un cambio de la gerencia a consecuencia de que el CEO está más anclado a su puesto.

- **Selección del resto de la junta:** si un CEO selecciona su propia junta, dispondrá de un cierto poder sobre ellos por lo que los directivos que lo conforman no interferirán en cualquier situación que pueda causarle perjuicio.

- **Competencias:** en situaciones de ascensos rápidos por talento, el gerente podría haber ascendido debido a las promociones internas que la empresa realiza basándose únicamente en su desempeño anterior. Además de esto, en algunas ocasiones existe una urgencia por completar una vacante. Esta situación podría ocasionar que el nuevo gerente cometiera fallos provocados por una falta de aprendizaje o afianzamiento en el puesto, originando malos resultados, ganándose una mala reputación, lo que facilita su salida. Por esta razón, es importante que el gerente posea los conocimientos necesarios para el control de la empresa, pero también otra serie de habilidades como la capacidad de motivar, la empatía o la comunicación.

- Existen otros factores endógenos que pueden influir a una empresa para verse inmersa en un proceso de declive tales como el nivel de educación, experiencia y edad del gerente (Collett *et al*, 2014). No obstante, dichas características se tratan el punto 1.5 donde se estudia la relevancia de la figura del gerente durante el proceso de declive.

Por su parte, los factores exógenos son:

- **Edad:** la elección del CEO debe realizarse teniendo en cuenta su edad para que pueda tener cierta continuidad en el puesto y no tenga que jubilarse al poco tiempo. Un CEO con estas características será más joven, menos reticente a las innovaciones, y ganará en experiencia en el sector y actividad que la empresa realiza. Por otro lado, los gerentes más jóvenes perciben menos incentivos lo que podría afectar a su motivación y, de ahí, a las probabilidades de supervivencia de la empresa. Sin embargo, los gerentes de más edad suelen tener un exceso de confianza creado por la costumbre regentar dicho cargo (Yim, 2013), lo que los puede volver más reticentes a emprender acciones ante un declive. Otro punto a tener en cuenta, es que los gerentes de menor edad suelen tomar decisiones que implican mayores riesgos (Serfling, 2014), lo que influye en implementar medidas de manera anticipada pudiendo tomar mejores decisiones o decisiones inapropiadas que agoten sus recursos. Wiersema y Bantel (1992) añaden que en equipos directivos de más edad hay más diversidad de opiniones, menos interacción entre sus miembros y pueden tardar más en reaccionar a las tendencias del mercado, mientras que equipos más jóvenes suelen estar más preparados, son más receptivos al cambio y están más dispuestos a los riesgos que ello conlleva.
- **Composición de la junta:** En equipos de dirección, la interacción entre miembros es positiva siempre que el conocimiento se transmita de unos a otros, y teniendo en cuenta el tipo de red de interacción y la diversidad de conocimientos (Rodan y Galunic, 2004). Sin embargo, suele suceder que las Pymes tengan equipos directivos pequeños o que tan solo puedan permitirse tener un solo alto cargo. En tal caso, Mueller y Barker (1997) introducen el término de dualidad (es decir, de la unión de directivo y gerente en una sola figura). Esto puede resultar negativo debido a que, al aumentar la carga de trabajo por parte del gerente, se favorece que ocurra el declive. En la misma línea, Goyal y Park (2002) también consideran que la dualidad del CEO afecta negativamente al trabajo de quien ocupa el cargo.
- **Tamaño de la junta:** cuando los equipos están formados por un mayor número de miembros, la rotación de éstos suele ser mayor. Este cambio puede ser positivo debido a que nuevos CEOs pueden aportar nuevas ideas e innovaciones o podría influir negativamente por la incertidumbre que un cambio de gerente provoca y reducir la dinámica de análisis y toma de decisiones hasta que el nuevo CEO aprenda el funcionamiento interno y externo de la nueva empresa que regenta. Además de lo

anteriormente citado, es importante tener en cuenta el nivel de autoridad que tiene el gerente en la empresa. Cuanto mayor sea el poder de esta persona en el cargo, las decisiones podrán llevarse a cabo sin necesidad de filtros posteriores, lo que le dará estabilidad a la empresa.

- En este punto cabe hacer mención a la **discrecionalidad directiva** o capacidad para decidir libremente de la que goza el directivo (Hambrick y Finkelstein, 1987). Cuando existe una mayor discrecionalidad el directivo influye más en su organización, y a la inversa, lo que se reflejará en los resultados (Finkelstein y Hambrick, 1990). Aquellos casos en los que no exista tanta libertad pueden ser debidos a situaciones donde el equipo sea grande y exista una creciente supervisión por parte de la junta (Trahms *et al.*, 2013) o en los casos que no haya unanimidad de opinión, y también en casos de empresas familiares donde hay mezclados otros tipos de intereses, además de la supervivencia empresarial, o donde el peso de la firma coaccione al directivo en su toma de decisiones (Brickley, 2003). Dentro del concepto de discrecionalidad, también puede ocurrir que sean los *stakeholders* (acreedores, inversores, bancos y proveedores) los que limiten el poder de decisión del CEO (Pajunen, 2006).

1.2. Signos y síntomas de declive.

La causa del declive es el origen o la fuente del problema que origina la situación de declive (Santana *et al.*, 2017), esta origina una serie de indicadores los cuales nos permiten detectar el declive antes de buscar las posibles causas del mismo. Como si de una enfermedad se tratara, vamos a clasificar dichos elementos en signos y síntomas. De tal forma que entendemos por signo al síntoma empresarial que puede ser medido. Puede ser transformado en datos cuantitativos y derivan en su mayoría de la contabilidad de la empresa y sus ratios. Por su parte, el síntoma, a diferencia de los signos, requiere una medición subjetiva. Puede ser transformado en datos cualitativos y derivan de la interpretación.

En la literatura económico-empresarial existe un amplio abanico de signos e indicadores de declive que permiten predecir y visualizar el declive. Un ejemplo de esto son los trabajos de Beaver (1966), Altman (1968), Ohlson (1980), Taffler (1984), Bollen *et al.* (2005), Ruigrok *et al.* (2006) o Gill y Giner (2013). Un aspecto importante de esos trabajos es que los mismos signos que predicen el futuro fracaso pueden ser tomados como signos de declive. En palabras de Tseng y Hu (2010) los determinantes del fracaso pueden ser tomados como señales de vigilancia para evitar riesgos futuros. A continuación, mostramos las características más relevantes de cada uno de esos modelos.

Estudio de fracaso de Beaver (1966).

Beaver (1966) trabajó la teoría del análisis de las ratios, donde afirma que la empresa es un flujo de líquido en el activo. Es decir, la considera una entidad que realiza una actividad moviendo el dinero que existe en la propia empresa, comprando stocks, vendiéndolo a sus clientes, cobrando y de nuevo posee dinero para comprar stocks. El activo líquido entra y sale, aunque la empresa cuenta con un depósito o colchón que amortigua las variaciones de flujos. De esta forma, la solvencia se define según Beaver (1966) como la probabilidad de que a la empresa se le acabe el dinero líquido. Si éste falta, y la compañía no puede hacer frente a sus pagos, la empresa entra en el denominado fallo empresarial.

Según Beaver (1966), es más eficiente predecir el fallo mediante el flujo de efectivo que con la deuda total. Por ello, dicho autor realiza una serie de análisis de diferentes ratios y establece que son más predictivos conforme más consolidada está la empresa. Las ratios analizadas por Beaver son:

1. Flujo de caja / deuda total (entre otras ratios de *cash flow*). El *cash flow*, referido como el flujo de tesorería, y la deuda total o cantidad reflejada en el pasivo.
2. Ingresos netos / total de activos. Entendemos por ingresos netos la cantidad de dinero que la empresa percibe, tras restar impuesto de sociedades o el impuesto que proceda por ubicación; y por activos totales a la suma de lo que la empresa posee y las deudas pendientes de cobro.
3. Deuda total / total de activos (ambos términos ya definidos en las ratios anteriores).
4. Activo líquido / total de activos. El activo líquido es la parte del activo que se puede transformar rápidamente en dinero sin que la empresa pierda valor.
5. Activo líquido / deuda corriente. Deuda corriente o pasivo corriente son términos que aluden a las obligaciones de pago inferiores a un año o ciclo contable.
6. Ratios de rotación para calcular el número de veces que el inventario se renueva y se vende, pasando a ser crédito por cobrar a los clientes. Se calcula dividiendo los aprovisionamientos por el total de existencias, y cuanto mayor sea el resultado significará que el inventario se renueva más frecuentemente, lo que indica una mejor gestión.

El trabajo posterior de Edmister (1972) completa el trabajo de Beaver (1966) a través del análisis de pequeñas empresas. Este autor señala que el poder predictivo de las ratios, entendidos como variables, depende del método analítico escogido y de las relaciones de las ratios entre sí. Por tanto, los resultados no dependen solo de las ecuaciones o de las ratios en sí mismos, sino que, además, tenemos que ser selectivos en la elección de ratios y ecuaciones en función de lo que podamos o queramos medir.

Estudio de Fracaso de Altman (1968).

Altman (1968) usa ecuaciones de ratios financieros para predecir la solvencia, con la peculiaridad de que, mientras que otros autores analizan los cinco años anteriores, Altman

utiliza únicamente los dos últimos años para sacar sus conclusiones. Así, el autor se centra en tres factores de predicción externos y cinco internos. El estudio, que se realiza en Estados Unidos, cuenta con el cambio en el producto nacional bruto, el rendimiento del mercado de valores y el suministro de dinero como factores de predicción externos, mientras que contempla como valores internos los siguientes:

1. Ratio flujos de caja / activos totales (variable X1).
2. ROA o rentabilidad de los activos (variable X2).
3. Ratio EBITDA (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) / activos totales (variable X3).
4. Ratio patrimonio neto (incluidas participaciones preferentes, los títulos emitidos por una empresa a un tercero para que obtenga una rentabilidad si la empresa la obtiene, sin derechos de participación de capital ni poder de decisión) / total pasivo (variable X4).
5. Ratio ventas / total de activos (variable X5).

Altman complementa su trabajo de 1968 mediante un análisis multivariante; en concreto, un análisis discriminante. Este autor desarrolló esta técnica con una muestra de 66 empresas. De ellas, la mitad había quebrado en un plazo de veinte años anteriores al estudio y el resto seguía en activo. Con los datos obtenidos, calculó 22 ratios financieros con las categorías de liquidez, rentabilidad, apalancamiento, solvencia y actividad. Por lo tanto, su análisis se basa en cinco medidas que toman como referencia las categorías de ratios:

$$Z (\text{propensión al fracaso}) = 1.2(X1) + 1.4(X2) + 3,3(X3) + 0,6(X4) + 1(X5)$$

El resultado de esta operación indica la probabilidad de que la empresa se encuentre en quiebra en el futuro, según el siguiente baremo:

- $Z \geq 2.99$, la empresa no presenta probabilidad de quiebra en el futuro.
- $1.82 \leq Z \leq 2.98$, el modelo considera que las empresas se encuentran en una «zona gris» o no bien definida.
- $Z \leq 1.81$, la probabilidad de que la empresa esté en quiebra en el futuro es muy alta.

Este modelo se ha demostrado efectivo como predictor en el 81,4 % de los casos. Posteriormente, el trabajo de Taffler (2008) mejora el modelo de Altman (1968). En su estudio, más enfocado al mercado británico, analizó, entre 1969 y 1976, un total de 92 empresas, de las que la mitad ya había quebrado, y sumó cuatro ratios ponderados, desarrollando la fórmula siguiente mediante un análisis discriminante múltiple. El modelo se detalla en 2007 con Agarwal y Taffler (2008):

$$Z = 3,20 + 12,18(X1) + 2,50(X2) - 10,68(X3) + 0,029(X4)$$

En el que:

- X1 = beneficio antes de impuestos / pasivo a corto plazo. Mide la rentabilidad.
- X2 = activo circulante / deuda total. Mide la posición del capital circulante.
- X3 = pasivo a corto plazo / activo total. Mide el riesgo financiero.
- X4 = (activo disponible - pasivo a corto plazo) / (ventas - beneficio antes de impuestos + depreciación). Es una medida de la liquidez.

En relación al resultado de esta ecuación, cuando es positivo se puede concluir que la empresa es solvente; por el contrario, cuando es negativo la empresa muestra problemas financieros.

Estudio de Fracaso de Ohlson (1980).

Ohlson (1980) es uno de los pioneros en el análisis *logit probit*, que miden la probabilidad de fallo. Mediante esta técnica, los valores bajos del análisis indican cierta fortaleza financiera (baja probabilidad de quiebra). Por el contrario, valores altos indican bajos recursos (probabilidad de quiebra alta). Para determinar estas ratios, Ohlson selecciona nueve medidas de tamaño, apalancamiento, liquidez y resultados, que son los siguientes:

- SIZE: activos totales / índice de precios del año anterior al año del balance.
- TLTA: pasivo total / activos totales.
- WCTA: capital circulante / activos totales.
- CLCA: pasivo circulante / activos totales.

- OENEG: Es nula si los pasivos totales superan los activos totales. Si no es así, sirve para corregir la discontinuidad de TLTA.
- NITA: resultado neto / activos totales.
- FUTL: fondos generados por la operación / pasivos totales.
- INTWO: Es igual a 1 si el ingreso neto fue negativo para los dos últimos años; 0 en caso contrario.
- CHIN: Cambio en el ingreso neto para el periodo más reciente.

Sobre este conjunto de variables, Ohlson (1980) desarrolla 2 modelos alternativos:

1. Predice la quiebra en 1 año.
2. Predice la quiebra en dos años.

El primer modelo es el que obtuvo mejores resultados de los estudiados hasta el momento, con un 96,12 % de acierto. La probabilidad de fracaso queda definida mediante la siguiente ecuación:

$$P(\text{fallo}) = -1,32 - 0,407.SIZE - 6,03.TLTA - 1,43.WCTA + 0,0757.CLCA - 2,37.NITA - 1,83.FUTL + 0,285.INTWO - 1,72.OENEG - 0,521.CHIN$$

La limitación más importante de los modelos desarrollados por Altman y Ohlson es que no tienen en cuenta las variables no financieras o las causas externas a la empresa como posibles desencadenantes del declive empresarial.

Estudio de Fracaso de Bollen *et al.* (2005).

Basándose en los estudios de Argenti (1976) y Richardson *et al.* (1994), Bollen *et al.* (2005) lleva a cabo el análisis de 60 casos y observa las causas que, sobre todo, provienen por mala gestión del dinero a largo plazo, malas decisiones estratégicas y por fallos y acciones fraudulentas de la gerencia.

El modelo europeo de Bollen *et al.* (2005) estudia las ecuaciones de diagnóstico previas. El autor realiza un estudio con empresas a nivel europeo y establece la siguiente ecuación,

cuyas variables coinciden con las del modelo de Ohlson salvo para SIZE, que queda definido como log (activos totales / índice de nivel de precios).

$$P(\text{fallo}) = 2.176 - 0.568 \text{ SIZE} + 1.099 \text{ TLTA} + 5.520 \text{ WCTA} + 1.027 \text{ CLCA} + 10.664 \text{ OENEG} - 26.853 \text{ NITA} - 3.493 \text{ FUTL} + 16.197 \text{ INTWO} + 0.768 \text{ CHIN}$$

Muestra una capacidad de predicción del 81,4 %. (un nivel aceptable de predicción comparado con otros autores como Altman). Como en el resto de los estudios anteriormente citados, los porcentajes de predicción están basados en un estudio concreto. En este caso, centrado en un periodo concreto de tiempo y unas empresas de ámbito europeo. Por lo tanto, estos resultados solo podrían emularse bajo condiciones parecidas y en entornos económicos que guardaran estas condiciones.

Estudio de Fracaso de Gill y Giner (2013).

Como estudios más recientes tenemos a Gill y Giner (2013), el mismo se basa en predecir la insolvencia empresarial en empresas españolas. Dichos autores critican la forma que tienen determinadas entidades en juzgar cualquier tipo de empresa ante los modelos predictores de quiebra ya existentes. Según estos autores, las empresas españolas necesitan menos variables y hacer hincapié en el endeudamiento y la posición financiera puesto que, además, en su mayoría son empresas que no cotizan en mercados de valores. Por ello, utilizan las siguientes ratios: ROA, endeudamiento, cobertura de intereses, existencia de la cifra de negocios, liquidez (fondo de maniobra), tamaño (log del activo), variación porcentual del activo en los dos años previos y edad de la empresa.

Estos autores, además de introducir nuevas variables como el sector al que se dedica la empresa, concluyen que modelos como *z-score* se han utilizado en empresas de sector industrial, por lo que no son aplicables a otros sectores. Además, los modelos de predicción de quiebra no deben ser utilizados como única herramienta de predicción de riesgo, aunque sí deben ser tomados como indicadores tempranos o señales de alerta.

Mientras que los signos del declive se basan en indicadores financieros, existen otros indicadores de tipo cualitativo que ofrecen otro tipo de información o señales sobre la

situación de la empresa. En ese grupo de trabajos destacamos los de Nueno (1991) y Scherrer (2003).

Signos y síntomas de declive de Nueno (1991).

Otra forma de analizar signos, no basado exclusivamente en ratios financieros, es la desarrollada por Nueno (1991). Su modelo se basa en los siguientes 7 indicadores objetivos, sin establecer una fórmula predictora:

1. Pérdida de mandos y directivos: la pérdida de los mandos directivos significa que la empresa posee menos miembros que participan en el análisis de información y toma de decisiones empresariales, lo que origina peores resultados. Sin embargo, esto también da información de la salida de directivos por discrepancias o porque ven poco futuro al plan de negocio que la empresa está elaborando.
2. Pérdida de rentabilidad (menos *cash-flow*, más endeudamiento y un deterioro de desarrollo en espiral): la pérdida de rentabilidad significa una disminución de beneficios, lo que supone un deterioro de la cuenta de resultados de la empresa.
3. Pérdida de cuota de mercado: esto se traduce en una disminución de ventas y por tanto es muy posible que, si la empresa no reduce gastos rápido, va a obtener peores resultados.
4. Deterioro de la estructura del pasivo: el aumento de endeudamiento conlleva a un mayor riesgo de la empresa, menos capacidad crediticia y un aumento de gastos financieros. Además, el origen del aumento del pasivo puede indicar poca liquidez de la empresa.
5. Número de ventas basadas en el precio (no hay un valor añadido): debido al entorno competitivo en el que nos encontramos, si la empresa entra en guerra de precios sin valor añadido, disminuye su margen por lo que afecta a su rentabilidad.
6. Crecimiento de los impagados: el crecimiento de impagados denota una mala gestión de cobros y se traduce en un problema de liquidez para la empresa.
7. Pérdida de productividad: la pérdida de productividad conlleva una disminución de la ratio ventas/gastos de personal. Por lo que la empresa se vuelve menos competitiva en su sector y disminuye sus beneficios.

Signos y síntomas de declive de Scherrer (2003).

Scherrer (2003) apuesta por establecer una serie de señales de alerta separadas por 3 fases temporales:

1. En la primera fase, llamada temprana, se dan como posibles señales de alerta la escasez de efectivo, las tensiones de liquidez, la reducción del activo circulante o de la rentabilidad (entre un 20% y un 30%), la información financiera tardía, la morosidad, la prolongación de pagos, el incremento de las quejas de los clientes y la situación de ventas planas (Filatotchev y Toms 2006).
2. En la segunda fase, la intermedia, el autor afirma que puede verse un incremento de inventario, una reducción de márgenes, un aumento de avances bancarios o documentos adicionales solicitados por los bancos, información financiera poco fiable, dilación en los pagos de préstamos, ejecución de cobros por parte de los bancos, abuso de la confianza del cliente y descubiertos en las cuentas bancarias.
3. En la fase tercera o tardía, hay cuentas sin cobrar con más de 90 días, cuentas por pagar con más de 60 días, reducciones en las rotaciones de inventario, inexistencia de liquidez, con el descubierto superando la línea de crédito, reducciones bruscas de personal y agotamiento del activo circulante.

Signos y síntomas de declive de McKiernan (2003).

Conforme a este autor, dicho signos pueden ser separados en 4 grupos:

1. Deterioro de recursos y stocks.
2. Deterioro en variables o rendimiento.
3. Deterioro de la habilidad de adaptación al cambio.
4. Deterioro por la etapa del ciclo de la vida de la empresa.

En el primer grupo se evidenciarían en equipos viejos, difícil acceso a materias primas, fallo de lanzamiento de productos, obsolescencias y falta de inversión en nuevas tecnologías, entre otros. En el segundo grupo se visualizarían situaciones de parálisis en gestión, alta rotación de buenos empleados, mucho absentismo, estrés, pérdida de

directivos, conflictos en el cuadro de mando, falta de liderazgo, pérdida de credibilidad. En el tercer grupo serían frecuentes problemas de tipo comportamentales tales como cinismo y fatalismo, aumento de burocracia, lenguaje no muy claro o tabú, ignorar problemas ejecutivos, comunicar su situación económica en público, pérdida de estrategia, disminución del organigrama. Y en el cuarto, se encuentra aquellos más de tipo financiero y de reestructuración de la deuda tales como el empeoramiento de los términos de comercio, incumplimiento de pactos bancarios, incremento de deudas, falta de publicación de la contabilidad o disminución de ventas.

En línea con McKiernan (2003) autores como Pretorius y Holzhausen (2013) señalan que hay otros tipos de síntomas de alerta temprana que pueden servir para predecir el posible fracaso de la empresa. Entre ellos podemos destacar:

- Falta de información en la gestión.
- Falta de información actualizada.
- Gerentes sin formación gerencial.
- Inflexibilidad al cambio.
- Absentismo en reuniones de trabajo.
- Se presta más atención a asuntos urgentes, pero menos importantes; problema de agenda.
- Toma de decisiones sin contemplar la información contable y financiera.
- Toma de decisiones en lugares de ocio.
- Presencia de problemas personales a la hora de la toma de decisiones.
- Toma de decisiones en función de incentivos equivocados.

En definitiva, después de la revisión realizada podemos obtener, al menos, dos importantes conclusiones. Por un lado, que los signos y síntomas suelen analizarse de manera conjunta. Es decir, que no es posible comprender un desgaste de las instalaciones físicas sin revisar sus estados financieros. Por otro, que el mayor uso de uno u otro indicador será dependiente de las causas que estén provocando el declive, así como del tipo de empresa (tamaño). Al análisis de las mismas le dedicamos el siguiente epígrafe.

1.3. Causas del declive.

Llegados a este punto, es importante ahondar en la causa del declive, la cual hemos definido al inicio del punto anterior de manera introductoria a los síntomas. La causa del declive (interna o externa) marcará la intensidad, duración del proceso y medidas a implementar (Robbins and Pearce, 1992; Chowdhury, 2002) dado que la detección de la causa va a evidenciar la gravedad del declive y determinar el tipo de solución a implementar y su éxito, pues, como indican algunos estudios seminales sobre *turnaround*, las estrategias adoptadas deben alinearse, en cada caso, con las causas específicas del declive (Schendel *et al.*, 1976; Hofer, 1980; Bibeault, 1982). Para evidenciar el diagnóstico de la causa, será fundamental basarnos en los signos y síntomas y, en la medida de lo posible, en los que nos evidencian un diagnóstico temprano. Esta diagnosis, si se realiza a tiempo, garantizará que se tenga tiempo y recursos para poder revertir la situación de crisis en la que se encuentra la empresa (o incluso evitarla).

Con su estudio europeo de la predicción del fracaso, Bollen *et al.* (2005) establecen una clasificación y un análisis de las principales causas de declive de los negocios europeos, y concluyen con las siguientes afirmaciones:

- Las principales causas son los problemas económicos internos, aquellos relacionados con decisiones tácticas, los problemas económicos externos y el fraude.
- La mayoría de las empresas que entran en declive lo hacen por problemas económicos y el riesgo inherente a la iniciativa empresarial, además de por un alto apalancamiento. Similar análisis de las causas hace Argenti (1976), donde señala que las 3 primeras causas se deben a problemas de carácter económico: la primera por débiles expectativas económicas a largo plazo, la segunda por decisiones estratégicas de gestión y la tercera por problemas económicos externos.

Debemos de tener en cuenta que puede que no exista una causa única de declive. Las empresas pueden tener una causa primera que origina una situación de declive (directa) y otras causas derivadas de ella que agravan su situación (secundarias). Muchas empresas concentran sus esfuerzos en las causas secundarias de declive, es decir, las derivadas de la causa principal. Las causas secundarias son una combinación de factores internos y

externos, aunque la mayoría se puede encontrar dentro de la empresa. Además, dichas causas secundarias podrían agravar o prolongar el declive de la empresa (Cater y Schwab, 2008). Por ejemplo, si hay una caída de la demanda (causa primaria), la empresa podría necesitar prescindir de parte de la plantilla. Sin embargo, los despidos podrían no ser seleccionados de manera óptima para mantener la producción, sino por distintos parámetros como coste del despido (Santana *et al.*, 2017). Esta serie de medidas tomadas a raíz de la causa primaria causarían un perjuicio a nivel de rendimiento (causa secundaria). Sin embargo, si nos centramos en resolver únicamente estas causas secundarias, su tratamiento solo resultará paliativo.

Al respecto Nueno (1991) hace mención al autoengaño del gerente, la autojustificación y la dilación en la adopción de soluciones como causas agravantes del declive de la empresa. Es decir, puede haber una causa primaria externa que se vea agravada por la falta de gestión empresarial (Balgobin y Pandit, 2001). Si el gerente, por su miopía empresarial, no advierte o detecta las evidencias e identifica la causa, se crearán causas internas que, además, debiliten a la empresa.

No obstante, a pesar de su naturaleza, la literatura clasifica las causas del declive empresarial en internas y externas a la empresa (Cameron *et al.*, 1987). Es importante saber reconocer las causas y su procedencia ya que, por consiguiente, la empresa sería capaz de anticipar, reconocer, evitar o neutralizar las presiones internas y externas que amenazan su supervivencia o de adaptarse a las mismas (Weitzel y Jonson, 1989). Además de ello, y teniendo en cuenta que si localizamos la causa podemos implementar las medidas correctoras oportunas, si además localizamos si es de origen interno o externo, las soluciones aplicadas serán más eficaces. Por ejemplo, entre las medidas encaminadas a corregir la causa de un declive, el autor Winn (1993) señala, por ejemplo, que las causas internas de declive requieren medidas orientadas a mejorar la eficiencia, mientras que las causas externas requieren la adopción de medidas emprendedoras. En la tabla (2) se resumen las principales aportaciones al origen de un declive que hemos encontrado en la literatura y la clasificación que los autores hacen de su causa (externa o interna a la empresa).

Tabla 2. Clasificación de autores según su origen destacado de causa de declive.

Autor	Aportación	Origen de la causa
Balgobin y Bandit (2001)	Una mala dirección predispone más a la empresa para entrar en declive.	Interna
Scherrer (2003)	controlar los factores internos de la empresa supone el 80% de los fracasos empresariales	Interna
Mellahi y Wilkinson (2004)	Destaca la importancia de los factores externos al inicio de declive empresarial.	Interna
Clapham <i>et al.</i> (2005)	Importancia de la gerencia en la responsabilidad del declive.	Interna
Schendel <i>et al.</i> (1976)	Dos tipos de cambio de entorno: continuo y discontinuo (más difícil de predecir y aceptar adaptaciones).	Externa
Zammuto y Cameron (1985)	Análisis de las causas externas según la velocidad de cambio. A mayor velocidad son más fáciles su percepción y la adaptación de la empresa. las causas externas de declive son: problemas económicos de la empresa, cambios en la competencia, cambios tecnológicos, sociales o de gobierno.	Externa
Tan y See (2004)	Empresas más grandes soportan mejor los cambios externos.	Externa
Pearce y Robbins (2008)	Cambios continuos y reajustes de la empresa facilitan su supervivencia frente a cambios de su entorno.	Externa
Weitzel y Jonson (1989)	Las empresas entran en declive cuando no son capaces de reconocer o anticipar presiones internas y externas.	Ambas
Nueno (1991)	Señala la importancia del gerente en el proceso, pese a que también participen factores externos en el declive.	Ambas
Boyle y Desai (1991)	Encuentran 24 factores internos y externos de declive.	Ambas
Arogyaswamy <i>et al.</i> , (1995)	La empresa se inadaptada a su entorno, por lo que el entorno se vuelve hostil; la respuesta de la empresa condiciona su evolución.	Ambas
Barker y Barr (2002)	El entorno se vuelve hostil y la mala interpretación del gerente predispone a empeorar la situación.	Ambas
Walshe <i>et al.</i> (2004)	Causas internas y externas responsables del declive.	Ambas
Mordaunt y Conforth (2004)	Causas internas y externas de declive se deben tratar conjuntamente.	Ambas
McKiernan (2003)	Identifica factores externos e internos, aunque destaca su diagnóstico.	Ambas
Barker (2005)	Señala la dificultad de aislar el problema de una empresa en declive, debido a que este es la suma de muchos pequeños detalles	Ambas
Bollen <i>et al.</i> (2005)	El fracaso empresarial ocurre por un cúmulo de causas, sin que exista una dominante.	Ambas

Fuente: elaboración propia.

A partir de dicha tabla podemos indicar que las causas externas se han ligado tradicionalmente a cambios en el sector industrial, es decir, en el entorno específico de la empresa, o en factores del entorno general. Entre estos destacan los cambios tecnológicos, cambios normativos, el deterioro o declive de la industria, las presiones competitivas, o lo que algunos autores han denominado *environmental jolts* o sucesos repentinos sin

precedentes y, por tanto, muy difíciles de prever (Meyer *et al.*, 1990; Trahms *et al.*, 2013). Factores sobre los cuales la empresa y sus directivos no tienen control alguno y ante los que deben reaccionar y adaptarse (Schweizer y Nienhaus, 2017).

Por el contrario, las causas internas son aquellas sobre las cuales los directivos tienen influencia directa y que derivan, en no pocos casos, de sus propias carencias (Purves *et al.*, 2016). Entre estas destacan los problemas de gestión, alto apalancamiento, y otras causas mayores que pueden llevar a la empresa al cierre como proyectos fallidos o grandes créditos incobrables (Collett *et al.*, 2014).

Respecto a la importancia que tiene cada uno de esos grupos, hay que tener en cuenta que, en la mayoría de los casos, la causa originaria del declive es externa. A este respecto Lussier (1996) señala que tan sólo un 5% de los casos podrían tener causa interna como detonante esencial del declive. Sin embargo, las causas internas del declive son muy importantes, especialmente en la primera fase de la crisis (Mellahi y Wilkinson, 2002), en la medida en que pueden agravar una situación de declive provocada por un factor externo. Según Scherrer (2003), el hecho de no controlar estas causas internas podría llegar a provocar el 80% de los fracasos empresariales.

Dado que el éxito de una empresa depende de muchas variables, una situación de declive puede ser un problema multifactorial y varias causas pueden coexistir sin haber una dominante. Por lo tanto, causas externas e internas pueden coexistir en un mismo declive (Nueno, 1991; Boyle y Desai, 1991; Arogyaswamy *et al.*, 1995; Barker y Barr, 2002; McKiernan, 2003; Barker, 2005 y Bollen *et al.*, 2005). Esto es importante tenerlo en cuenta porque de ser así, ambos tipos, externos e internos, deberían de tratarse de forma conjunta (Mordaunt y Conforth, 2004; Walshe *et al.*, 2004). No obstante, las causas internas serán posiblemente más fáciles de corregir, mientras que las causas externas necesitarán una reorientación estratégica (Barker y Barr, 2002). En otras palabras, el efecto que tiene cada causa es diferente provocando por ello distintas tipologías de declive.

1.4. Tipología de declive.

El estudio de las tipologías del declive persigue dar a conocer las etapas o patrones de fracaso empresarial. Los mismos se pueden clasificar según la edad y cantidad de recursos de la empresa afectada, velocidad de empeoramiento y según su afección comparando con el sector y cuota de mercado.

1.4.1. Según edad o antigüedad de la empresa y cantidad de recursos.

Distintos autores clasifican el fracaso empresarial, fruto de un declive no resuelto, según la edad de la empresa afectada. De acuerdo a esta clasificación existe más probabilidad de entrar en un proceso de declive en determinados momentos de la vida de una empresa. Argenti (1976), clasifica las empresas mediante distintos parámetros, como la antigüedad de la empresa según su fecha de constitución, por ello establece el estadio de renacuajo en sus 5 primeros años de vida pasando luego al estadio de rana a partir de ese momento.

Durante los 5 primeros años de vida es más probable que una empresa fracase (60% según el Instituto Nacional de Estadística). Esta fase suele caracterizarse por contar con insuficiente información contable, alto endeudamiento o apalancamiento, subestimación de costes (Morrow *et al.*, 2004) o sobreestimación de ingresos, ratios financieras pobres y flujos de caja negativos. Además, puede que haya deficiencias en la estructura de gestión. Estas empresas son las que sufren declives y fracasan más fácilmente.

Dividiendo los 5 primeros años en subfases, Bruderl y Schussler (1990) añaden el concepto de *liability of adolescence*, que va desde el primer año hasta el quinto desde su constitución. Este análisis analiza que, tras la fase más temprana, *liability of newness* (Stinchcombe, 1965) donde los riesgos de fracaso son menores porque su supervivencia se basa en sus recursos iniciales, hay una segunda fase donde las empresas tienen más riesgo de entrar en declive. Sin embargo, algunas de ellas mejoran de forma momentánea aprovechando la adquisición de existencias y/o activos de las empresas que ya fracasaron en la primera fase, alargando así su vida cierto periodo extra de tiempo (Fernández-Guerrero *et al.*, 2012).

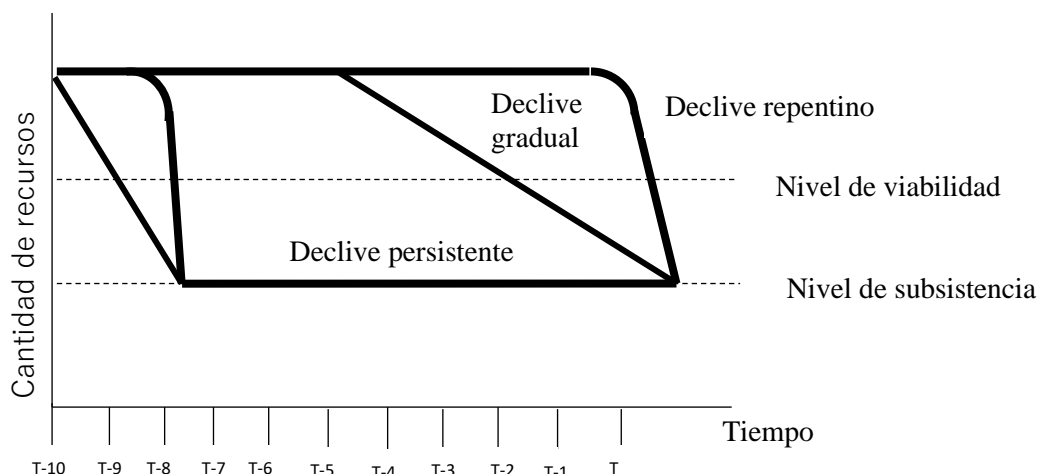
Por lo tanto, y viendo que el transcurso del tiempo afecta a la cantidad de recursos, la dotación inicial de bienes y medios influye en la supervivencia de la empresa. De ahí surge la denominación de *liability of smallness* donde empresas más pequeñas con estructuras menores tienen más riesgo de entrar en un proceso de declive (Hannan y Freeman, 1984).

1.4.2. Según la velocidad e intensidad de deterioro.

Los autores Argenti (1976) y Richardson *et al.* (1994) han identificado dos subtipos de fracaso: rana ahogada y rana hervida. En primer lugar, el estado de rana ahogada, acuñado por Richardson *et al.* (1994), se caracteriza por empresas con la peculiaridad de poseer un gerente ambicioso y con personalidad (Musteen *et al.*, 2011). No suele haber fallo de información contable, las ratios parecen buenas, etc. Sin embargo, se producen en la empresa cambios repentinos provocados por la gestión y exceso de ambición del gerente. En segundo lugar, en el estado de rana hervida el fracaso puede suceder al madurar las empresas que han estado operando hasta el momento con éxito. Suele producirse por una falta de sensibilidad a los cambios en el mercado: la empresa no cambia al mismo ritmo que su entorno, pues no es capaz de adaptarse a las circunstancias.

Un segundo tipo de clasificación es la propuesta por D'Aveni (1989). Este autor establece tres clases de patrones en función de la velocidad con la que ocurre el declive en la empresa. Su primer patrón habla de caída rápida, si existe una rápida disminución de los beneficios y la quiebra sucede de forma repentina. El segundo patrón contempla una caída gradual hasta la quiebra. En este segundo patrón, el fracaso llega de manera lenta y progresiva. Por último, el tercer patrón de D'Aveni hace referencia a un declive persistente, que retrasa la quiebra (figura 4).

Figura 4. Tipología de situaciones de declive de D'aveni (1989).



La cantidad de recursos internos están referidos tanto a nivel financiero como de gestión.

El tiempo está referido al año de bancarrota (T) y sus años anteriores

Fuente: D'Aveni (1989).

En declives más graduales, las empresas disponen de mucho más tiempo y pueden adaptarse al cambio si cuentan con el mínimo de recursos necesarios. Sin embargo, empresas con declives más pronunciados tienen menos tiempo de respuesta y deben realizar cambios con urgencia (Francis y Desai, 2005) y priorizar los recursos disponibles con el fin de poder soportar el declive y poner las medidas correctoras necesarias para poder superarlo (Schwarz-Diaz, 2008). La velocidad no sólo interviene en el tipo de declive, sino que también es un factor a tener en cuenta en su diagnóstico. En primer lugar, una velocidad del cambio más lento hace que el gerente pueda percibir mejor el declive y su adaptación pueda ser más sencilla (Zammuto y Cameron, 1985). Sin embargo, una velocidad menor puede distraer al gerente en la urgencia de tomar medidas. Además, son más factores los que entran en juego, la empresa puede empeorar poco a poco deteriorándose en todos los aspectos sin poderse detectar claramente la causa dominante y la necesidad de medidas al respecto. (Bollen *et al.*, 2005).

Relacionado con la velocidad del declive, está la intensidad. No obstante, es importante distinguir dichos conceptos. De manera habitual un declive intenso generará mayor velocidad de empeoramiento de una empresa. Sin embargo, cuando dos empresas enfrentan un declive de la misma intensidad, este no presentará la misma velocidad si

poseen cantidades diferentes de recursos. Tanto la velocidad como la intensidad serán dos elementos clave en los que el tiempo de reacción va a ser muy importante para la eficacia de la reversión del declive empresarial (Barbero *et al.*, 2017). La combinación de ambas características determina la urgencia con la que se debe afrontar la situación de declive (Francis y Desai, 2005).

1.4.3. Según la causa sea interna o externa.

En línea con el punto anterior, tanto el entorno como el funcionamiento o estructura de la empresa pueden facilitar o dificultar la aparición de un declive, pero éstos a su vez pueden ser las causas de declive. Por esta razón, también podemos clasificar a las causas de declive como internas a la empresa, externas o ambas (Santana *et al.*, 2017). De acuerdo con ello, podemos afirmar que, si el declive se basa en una contracción del sector en el que opera, la empresa se ve inmersa en un estado de declive originado por causas externas siendo éstas más difíciles de controlar. Donde empresas más pequeñas soportarán peor estos declives debido a que poseen menos recursos (Tan y See, 2004).

Moulton *et al.* (1996) establecen cuatro situaciones posibles de declive que se derivan de considerar dos variables, las ventas en el sector y las ventas en la empresa. Para éstos se produce un deterioro de mercado cuando el sector se encuentra en declive y la empresa se encuentra en la misma situación. Por otro lado, si el mercado está en declive, pero la empresa crece nos encontraríamos frente a una situación de lucha por la cuota de mercado. De forma contraria, si la empresa está en declive, pero el mercado en crecimiento, la compañía tiene una mala aceptación por parte del mercado, por lo que habría que estudiar más a fondo las causas de ese empeoramiento y sería necesario llevar a cabo una mejora interna. Por último, si tanto la empresa como el mercado se encuentran en crecimiento, se produce una pérdida de control. La empresa puede perder de vista la gestión de sus costes, sufrir problemas de solvencia por la financiación excesiva de materia prima, ver descontroladas las inversiones, etc.

Tabla 3. Matriz de crecimiento de la empresa y la industria: vías de fracaso.

		Ventas de la industria	
		Declive	Crecimiento
Ventas de la empresa	Declive	Deterioro del mercado	Mala adaptación al mercado
	Crecimiento	Lucha por cuota de mercado	Pérdida de control

Fuente: Moulton (1996).

Céspedes y Carmona (1998) tienen en cuenta dos tipos de declive con respecto al entorno:

1. Si el sector se encuentra en auge, pero la empresa se encuentra en declive significa que la empresa presenta una mala adaptación al mercado.
2. Si el sector se encuentra en declive hay un deterioro del mercado y, a consecuencia de ello, la empresa se encuentra asimismo en declive.

Céspedes y Carmona (1998) y Ferris *et al.* (1984), hablan de dos dimensiones de los cambios en el mercado que ocasionan 4 tipos de declive. La primera dimensión hace referencia si se ve afectado por el cambio el tamaño o forma del nicho de mercado. Si el nicho de mercado resultante es menor es porque la demanda se ve reducida o la competencia aumenta. La forma o tipo de nicho puede verse afectada por cambios en las preferencias del consumidor y la demanda que afectan a la actividad propia de la empresa. La segunda dimensión habla de cambios continuos o discontinuos donde los primeros son progresivos, aditivos, constantes, consecuencia de un cúmulo de pequeñas modificaciones. Por el contrario, los cambios discontinuos conllevan una evolución brusca, con oscilaciones y variaciones, cambios significativos en momentos puntuales del tiempo. Las empresas encuentran mayores dificultades para adaptarse a estos últimos. Esto origina 4 tipos de declive:

1. Erosión: si las condiciones cambian y la demanda disminuye hay un descenso de la rentabilidad de la empresa.
2. Contracción: cuando la demanda disminuye y el entorno es discontinuo, aún se genera más incertidumbre, por lo que la rentabilidad desciende, pero la solución para superar el declive aún se hace más difícil que en el caso anterior.

3. Disolución: describe un cambio en el nicho de mercado que el entorno puede soportar. Simplemente la empresa debe cambiar el nicho de mercado y debería invertir en innovación para poder captar más cuota de mercado.
4. Colapso: las preferencias del nicho de mercado cambian en un entorno discontinuo. Este tipo de declive exige cambios rápidos de actividad o producto en las empresas que apuesten por su supervivencia.

Según las dos actividades básicas desarrolladas en una empresa, podríamos clasificar el declive interno por problemas de administración y estratégicos (Boyle y Desai, 1991) como planteamos en el apartado de declive en Pymes. Existe otra clasificación, propuesta por Schendel *et al.* (1976), los cuales las clasifican en estratégicas (posición estratégica dentro del sector) y operativa (problemas basados en ratios de eficiencia). No obstante, dado que existe mayor control de la empresa en cuanto a la estrategia para afrontar un declive de origen únicamente interno, podríamos considerar el declive de origen interno como tipo de declive en sí mismo.

Finalmente, el tipo de declive puede ser mixto. Puede suceder que el declive en el cual nos encontramos sea resultado de una situación multifactorial, donde ambos tipos de causas del declive coexisten, complicando así el tipo de declive al que se ve sometido (Mordaunt y Conforth, 2004; Walshe *et al.*, 2004). Del mismo modo que en el anterior punto, podríamos considerar este tipo de declive como una clasificación de declive en sí misma. No obstante, cabe destacar que, dado que existen causas externas las cuales requieren mayor precaución debido al escaso control que el gerente tiene sobre ellas, conviene prestarle especial atención a la hora de afrontar un declive y por ello deben de ser tratadas por separado.

1.5. El declive empresarial en la Pyme y su gerencia.

Como venimos argumentando, el entorno empresarial, las características de la empresa y su equipo directivo son relevantes a la hora de entender el declive. En lo que respecta a las empresas de menor dimensión, la literatura económico-empresarial ha destacado un conjunto de elementos diferenciadores. Dichos elementos tienen que ver con 3 aspectos principales: 1) el menor acceso a financiación externa, 2) los sistemas de información y gestión de las mismas y 3) la gerencia (Luo *et al.*, 2016; Lawless *et al.*, 2015).

Efectivamente, las empresas de menor tamaño tienen mayores dificultades para el acceso a la financiación ya sea por medio de entidades bancarias o mediante pagos aplazados a sus proveedores. Ese hándicap no solo es importante para hacer frente a una situación de crisis sino también para realizar otras actividades como la internacionalización y la innovación (Chowdhury y Lang, 1996).

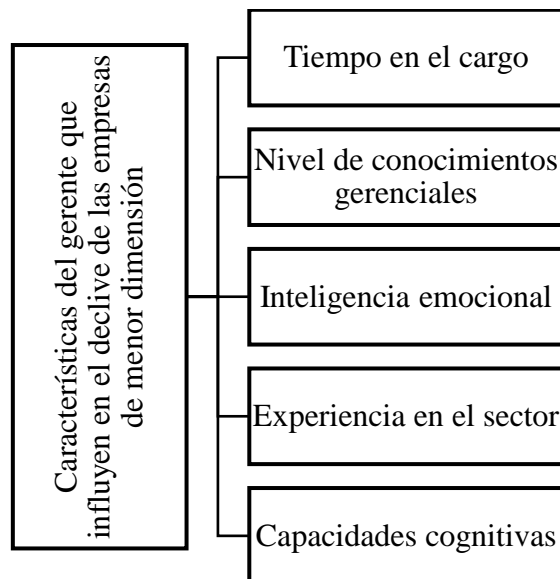
Además, los sistemas de dirección están muchas veces basados e inmersos en fuertes relaciones de tipo familiar (Cater y Schwab, 2008). La gestión de las Pymes engloba en muchos casos a familiares y es habitual que no haya una clara diferencia entre la propiedad y dirección. De tal forma que existen factores emocionales que dificultan la toma de decisiones. Dichos componentes se crean por varias circunstancias, entre ellas el fuerte compromiso que adquiere el fundador con su proyecto, el deber de los herederos de continuar con el legado, las relaciones laborales y familiares entremezcladas en el ámbito de la empresa y el empeño por mantener un medio de sustento donde la mayor parte de la familia se ve inmersa y podría peligrar en caso de declive de la Pyme.

Esta situación puede tener aspectos positivos como una mayor motivación al reflote de la empresa y unos objetivos más a largo plazo, porque pese a que la Pyme pueda pasar por un momento de decadencia, los rendimientos futuros permanecerán en el núcleo familiar y por ello los miembros familiares de la empresa podrían estar más dispuestos a afrontar las dificultades que puede entrañar un proceso de reflote (Stavrou *et al.*, 2007; Block, 2010). Sin embargo, esto puede acarrear también aspectos negativos relacionados con los conflictos familiares, problemas con la sucesión de la gerencia, informalidades en la toma

de decisiones y falta de disciplina de algunos miembros entre otros (Francis y Desay, 2005).

Cabe añadir que, en las de menor tamaño, no suele existir ningún órgano de control que podría resultar clave para el diagnóstico de una situación de declive (Amankwah-Amoah, 2016). Por todo ello, en las Pymes hay una figura clave en su supervivencia y es la gerencia. En muchos casos esa actividad recae en una sola persona que es la encargada de identificar la causa del declive y actuar en el momento correcto implementando las estrategias adecuadas. Ese rol decisorio puede permitir tener una mayor agilidad para implementar las medidas necesarias y no dilatar en el tiempo las soluciones de declive. No obstante, la naturaleza unipersonal de su puesto y sus propios sesgos perceptivos e interpretativos les puede influir sobre el diagnóstico y resolución de una empresa en declive (Rasheed, 2005). En la figura (5) representamos los 5 aspectos que la literatura especializada ha reconocido como diferenciadores a la hora de afrontar el declive.

Figura 5. Características diferenciadoras de la gerencia.



Fuente: elaboración propia.

1. Tiempo en el cargo: Finkelstein y Hambrick (1990) establecen que, a mayor tiempo en el puesto, los directivos tienen una mayor cantidad de hábitos y rutinas, por lo que su amplitud de análisis se ve confinado dentro de este abanico de opciones. Posteriormente, Barker y Patterson (1996) demostraron que las percepciones de las causas de declive

empresarial variaban según se tratara de un directivo con mayor o menor experiencia en el puesto. Otros autores como Wally y Becerra (2001) relacionan el tiempo en el cargo con el nivel de compromiso. Sin embargo, si el nivel de compromiso es muy alto, se puede reducir y colapsar la visión de la causa de declive y, por lo tanto, influir en sus decisiones (Cater y Schwab, 2008).

2. Nivel de conocimientos gerenciales: Estos conocimientos pueden ser adquiridos mediante la formación y/o la experiencia gerencial. Estas dos características, influyen en la interpretación del entorno y, por tanto, facilitan la detección de problemas dentro de la empresa y la manera de afrontarlos. La formación promueve la lógica del gerente y es esencial en la escala del liderazgo (Woulfin y Weiner, 2019). Además de esto, la experiencia, aunque forma parte de la formación del gerente, se relaciona como otros factores como el nivel de compromiso que este individuo tiene en la empresa (Wally y Becerra, 2001). La literatura señala una relación positiva entre un mayor nivel de estudios y una capacidad de detección del declive y toma de decisiones más adecuada.

En el caso de la Pyme se observan diferencias entre los fundadores de la empresa, los propietarios y los directivos de la misma. Efectivamente, la tabla (4) muestra el nivel de formación entre diferentes estratos. Si comparamos la formación en máster entre fundadores (11.9%), propietarios (20.4%) y directivos (23.2%) podremos ver importantes diferencias. También en lo relativo a la formación universitaria entre fundadores (36.7%) y propietarios y directivos (alrededor del 53%).

Tabla 4. La formación de los directivos de Pymes.

Nivel de formación	Fundadores	Propietarios	Directivos
Máster	11,9%	20,4%	23,2%
Universitaria	36,7%	53,7%	52,2%
Formación profesional	5,5%	5,6%	8,7%
Medias	27,5%	18,5%	11,6%
Básica	16,5%	1,9%	2,9%
Ninguna	1,8%	0,0%	1,4%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Entrialgo et al. (2000).

3. Inteligencia emocional del gerente: Definimos inteligencia emocional a la capacidad de control de los estados emocionales. Como ya hemos visto anteriormente, en el caso particular de la Pymes puede haber una confluencia de emociones que pueden conllevar aspectos positivos, pero también negativos. Una empresa que pasa una situación adversa genera sentimientos, tales como el miedo, que puede ser incompatible con el liderazgo de una empresa. Un gerente con inteligencia emocional comprenderá, gestionará sus emociones a la hora de interpretar y actuar ante una situación de declive, estará más capacitado para asumir sus limitaciones y errores, probablemente no caerá tan fácilmente en el desánimo frente a la adversidad, y valorará de forma más objetiva las verdaderas posibilidades de supervivencia de la empresa, sin dejarse llevar fácilmente por sentimentalismos (Ramírez y Zavaleta, 2018).

Dentro de la inteligencia emocional está el optimismo gerencial y su capacidad para crear un ambiente laboral propicio para afrontar una situación de declive. Ciertas emociones del gerente como la motivación e implicación marcarán el inicio y efecto de las decisiones que se van a ver claramente reflejadas en el resultado (Pearce y Robbins, 1994). Es decir, que en la medida en que el gerente tenga alicientes para controlar o resolver un declive empresarial y si está anímicamente preparado para ello, el resultado será positivo y el cambio adquirirá una gran magnitud.

4. Experiencia en el sector: Si el gerente tiene una dilatada experiencia en el sector y unas rutinas más o menos establecidas, al enfrentar el declive puede mostrar cierta resistencia y miedo al cambio de modo similar a lo analizado en el punto de edad del gerente. El hecho de sentirse cómodo con el modelo de gestión realizada hasta el momento unido al desconocimiento del resultado al que llevaría una nueva estrategia, puede ser más difícil que ponga los medios para sacar a la empresa del declive (Brunninge *et al.*, 2007).

No obstante, la experiencia del empresario en su sector también está relacionada con el éxito en detección y solución del declive (Stuart y Abetti, 1990; Angel y Pulido, 2010). Esta afirmación se basa en que cuando la experiencia en su sector es mayor, el gerente es más capaz de identificar las oportunidades de negocio y se genera mayor optimismo provocado por la seguridad y la confianza que genera en el gerente su conocimiento del entorno en el que la empresa opera (Angel y Pulido, 2010). Esto se traduce en que es más

capaz de identificar cuando la empresa está en claro riesgo y controla de mejor el entorno en el que se mueve y por lo tanto los elige de mejor forma los métodos para poder revertir esta situación. Esto último se ve incluso más reforzado cuando éste cuenta con experiencias previas de declive.

5. Capacidades cognitivas del directivo: Definimos capacidad cognitiva como la capacidad de procesamiento de la información tales como la percepción y comprensión de los datos externos que le llegan al gerente. Esta capacidad es independiente de la formación y de la experiencia, aunque pudieran influir en las misma, sino que se refiere a la capacidad de obtención de la información de la situación, comprensión de la misma y su capacidad resolutiva ante situaciones adversas. Detectar y acometer un declive, por lo tanto, está relacionado con la capacidad cognitiva del gerente y su procesamiento de la información (Abebe 2010).

Adner y Helfat (2003) señalan la importancia, no solo del conocimiento, sino también de la racionalidad limitada, la percepción selectiva del problema y los sesgos cognitivos como ya hemos visto. Esto influye mucho en la detección del declive, detección del problema y el tipo de decisión que se va a tomar. Además, estos autores relacionan los conocimientos con las interacciones sociales y sus características cognitivas y atribuyen estas tres cualidades a las capacidades directivas que sustentan la gestión dinámica. Musteen *et al.* (2011) encontraron que eran diferentes características de los directivos las que influían en sus percepciones del declive y en las medidas que se aplicaban para intentar revertirlo. De ello entendemos que la capacidad cognitiva podría ser a su vez un compendio de otras características que interactúan entre sí o simplemente está potenciada y relacionada con otras características que hemos señalado al inicio de este punto. Estas características según estos autores son: edad, experiencia, locus de control externo y *background* o experiencia práctica acumulada. Concretamente, estas características, incrementan la percepción de severidad del declive.

1.6. Conclusiones.

En este capítulo hemos analizado el declive empresarial y el fracaso, así como sus determinantes o factores de riesgo. También hemos revisado los principales signos y síntomas que son de ayuda en la detección del mismo. A partir de ese punto hemos podido clasificar dos tipos de causas del declive (internas y externas) y establecer una tipología de declives atendiendo al tamaño de la empresa, velocidad del mismo y origen. En el último apartado hemos estudiado algunas particularidades del declive en las pequeñas empresas en las que sus sistemas de gestión y gerencia se antojan clave en el proceso de *turnaround*, tanto a la hora de identificar el declive, como a la hora de diseñar e implementar las medidas necesarias para afrontarlo.

Concretamente, como resultado de ese trabajo podemos destacar que el declive consiste en una pérdida progresiva de recursos y rentabilidad a nivel empresarial ante la cual, o la gerencia pone las soluciones necesarias, o la empresa se verá avocada a su cierre (fracaso). En el estadio de declive influyen tres factores de riesgo: el entorno (severidad del declive), la empresa (recursos) y el gerente (discrecionalidad y compromiso), siendo este último el responsable de tomar las decisiones necesarias para evidenciar y solucionar el declive empresarial. Los signos y síntomas demuestran la existencia del declive a través de las ratios financieras y otros indicadores más subjetivos, respectivamente. En relación a los factores que provocan la situación de declive, los externos son más difícil de predecir y gestionar. Respecto a los diferentes tipos de declive, la velocidad y la intensidad son dimensiones cruciales a la hora de tipificar el mismo, y determinan la urgencia con la que se debe afrontar la situación.

Finalmente, como carácter diferenciador notamos que las empresas de menor dimensión comparten muchos aspectos relativos a las causas, señales y tipologías con la grandes, pero difieren en los recursos para hacerle frente. Dichos recursos son financieros y gerenciales sobre los que descansa la confianza de sus acreedores. En definitiva, los gerenciales, que son los que se engloban en la formación, experiencia y motivaciones, evidencian que las empresas con un reducido equipo directivo, a menudo formado por una única persona, suponen un desafío investigador en los temas de crisis y reflotamiento de empresas. En el capítulo siguiente ahondamos en su estudio y desarrollo.

**CAPÍTULO 2. EL REFLOTAMIENTO DE PEQUEÑAS
EMPRESAS.**

Introducción.

En el capítulo anterior hemos analizado las causas por las que las empresas entran en situación de crisis, los factores de riesgo de ese declive, hemos diferenciado distintos tipos de declive y concluido que esa situación era la antesala del fracaso y liquidación. También hemos apuntado a que esa situación era diferente para una empresa según su tamaño, intensidad de la crisis y origen.

En este capítulo vamos a profundizar en el proceso por el cual las empresas de menor dimensión tratan de abordar una crisis y evitar su desaparición: el *business turnaround*, (reflotamiento de empresas). Frente a otras respuestas estratégicas que una empresa puede adoptar en una situación en la que su supervivencia se ve amenazada, el *business turnaround* en una pequeña empresa abarca a toda la organización, la velocidad de respuesta es clave y la transformación resultante es visiblemente significativa en estructura y comportamiento (además de los resultados) (Rico *et al*, 2020).

Para hacer más simple y fácil el desarrollo de esta revisión utilizaremos tanto el anglicismo *turnaround* como su equivalente al español “reflotamiento”. De igual forma haremos referencia a las estrategias de *retrenchement* y *recovery* en su versión original (inglés) o su traducción “desinversión” y “recuperación”, respectivamente. Para tal fin, en el primer epígrafe vamos a definir y explicar qué se entiende por *turnaround* y, posteriormente, nos centraremos en el proceso de *turnaround* y sus fases. A continuación, analizaremos las principales estrategias que en dicho proceso se implementan, así como al estudio del rol que la gerencia juega en el proceso. Concluiremos el capítulo listando un conjunto de proposiciones teóricas sobre los factores de riesgo en el reflotamiento de pequeñas empresas y que serán contrastadas en la parte empírica.

2.1. El *business turnaround*. Una clarificación terminológica.

Definimos el *turnaround* como la intención de reflotamiento de una empresa cuya supervivencia está amenazada (Arogyaswamy *et al.*, 1995). El *business turnaround* puede ser descrito desde tres perspectivas: a) una situación de *turnaround* (Lohrke *et al.*, 2004), b) un proceso de *turnaround* (Robbins and Parce, 1992) y c) la respuesta estratégica que dicho intento genera (Hofer, 1980). Por esta razón, el mismo término puede ser considerado un estado, unas etapas o un conjunto de respuestas. A diferencia de otras acciones estratégicas y organizacionales relacionadas con el cambio tales como el rediseño de estructuras, la innovación estratégica o la reingeniería de los negocios, el *turnaround* persigue transformar empresas poco competitivas y con dificultades en su capacidad de generar rentabilidad y sobrevivir, en empresas competitivas, rentables y sostenibles (McKiernan, 2003; Rico y Puig, 2019).

Una situación de *turnaround* se refiere a la circunstancia por la que atraviesa una empresa que necesita implementar este tipo de proceso para poder ser reflotada. Al analizar las definiciones de declive del capítulo anterior, podemos deducir que las empresas que se encuentran en dichas situaciones pueden ser catalogadas de necesitadas de un *turnaround*, dado que, sin las mejoras adecuadas, no sobrevivirían. En cuando a lo que el proceso de *turnaround* se refiere, éste se asocia al procedimiento, método o actuación de la empresa (Robbins y Pearce, 1992; Pearce y Robbins, 1994). Relativo al *turnaround* como estrategia esto supone el marco de referencia de las políticas y medidas a aportar durante el proceso (Hambrick y Schecter, 1983; Hofer, 1980).

El *turnaround* es un cambio que abarca a toda la empresa y que necesita ser implementado en poco tiempo. Como resultado de esa transformación la empresa puede volver a su estadio inicial y recuperar la senda de crecimiento, o por el contrario fracasar y tener que liquidar el negocio. Como ejemplos de superación del proceso de declive podemos observar el caso de Pymes españolas como Bonnysa Agroalimentaria S.A., Flores Valles S.A. o Galetes Camprodon que tras ese proceso consiguieron sobrevivir. Aunque, el número de casos en los que el desenlace es la liquidación es mucho mayor, tal y como les sucedió a Caramelo S.A, Reyál Urbis S.A. o FranJuan Obras Públicas S.L.

Hay que destacar que el *turnaround* no se ciñe a la dualidad éxito o fracaso (Thain y Goldthorpe, 1989). Pearce y Robbins (1993) establecen tres *outcomes* de un *turnaround*: recuperación, recuperación moderada y liquidación. Bajo esta perspectiva existe un tercer resultado que Moulton y Thomas (1993) acuñaron como éxito parcial, sucede cuando una empresa desinvierte parte de sus activos, pero consigue sobrevivir, bien conservando su forma o bien siendo adquirida por otra. Este es el caso de empresas como Pescanova Alimentación S.A, Kodak o Nokia.

No obstante, dada la naturaleza del cambio que supone un *turnaround* y el riesgo que corre una empresa durante el mismo, atendiendo a la dimensión temporal y solución final del mismo Trahms *et al.* (2013) identifican los siguientes resultados:

- a) fracaso, bancarrota o liquidación.
- b) reorganización: se trata de empresas que sobreviven gracias a una transformación muy visible en su estructura y actividad.
- c) fusión o adquisición: en algunos casos con descuentos en su valor contable y en otros revalorizadas gracias a su reputación.
- d) *limping along* (salir cojeando) o recuperación precaria, debido a que la recuperación en sus datos económicos y frente al mercado no son del todo satisfactorias.
- e) recuperación exitosa y la empresa está saneada y continúa con su actividad.
- f) recuperación sólida o *sharp bend recovery*: donde la empresa no únicamente supera su situación de declive, sino que experimenta un crecimiento y una rentabilidad sustancial.

En definitiva, siguiendo a McKiernan (2003) podemos concluir definiendo el *business turnaround* como aquella situación en la que, debido a diferentes causas internas y externas, la empresa atraviesa una situación de crisis que amenaza su supervivencia. Para afrontar dicha situación las empresas deben iniciar un cambio que afecta a toda la organización y que consta de un transcurso de acciones mediante las cuales se pretende volver a recuperar el nivel de performance anterior e incluso sobrepasarlo. Al estudio de dicho proceso dedicamos el siguiente epígrafe.

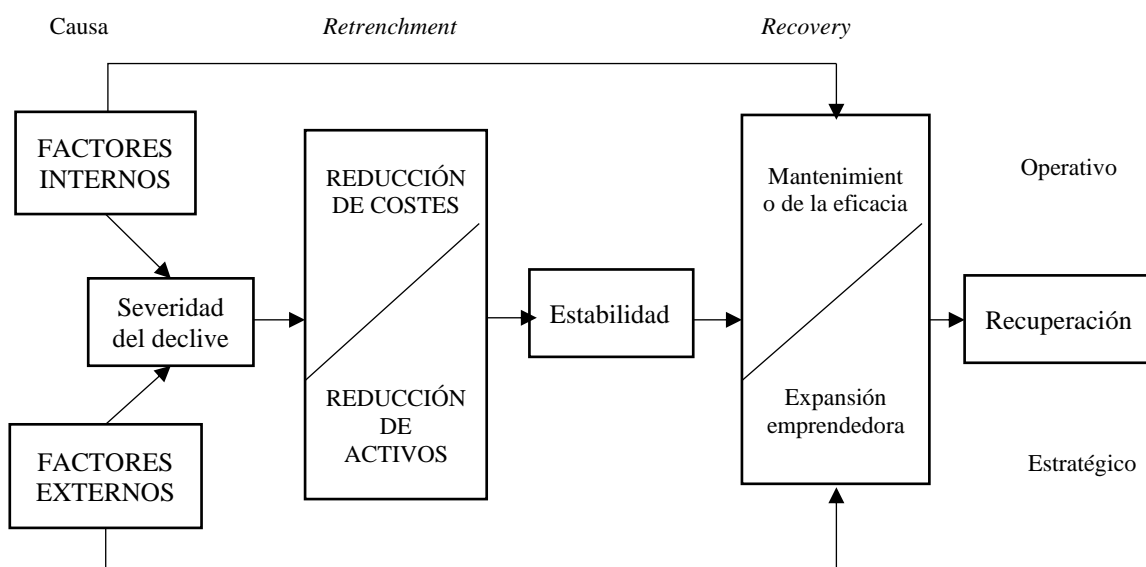
2.2. El proceso de *turnaround* y sus fases.

Una vez definido el *turnaround* desde sus tres principales perspectivas (situación, proceso y estrategia), y posibles resultados, a continuación, nos centraremos en la revisión de los trabajos más significativos en la caracterización de las etapas del proceso. Para tal fin identificaremos el número de etapas de que consta cada una, el contenido de cada etapa, secuenciación y factores que se deben tener en cuenta para incrementar su eficacia.

Modelo de dos etapas de Robbins y Pearce (1992).

La primera referencia clave nos la proporcionan Robbins y Pearce (1992) y Pearce y Robbins (1993) (figura 6) que partiendo del análisis del tipo de causa y su severidad, plantean dos fases esenciales, *retrenchment* y *recovery*, o sea, ajuste o reducción y recuperación. La primera orientada a estabilizar la empresa para frenar su caída, y la segunda orientada a asegurar su supervivencia y recuperar la rentabilidad. Cabe destacar que la mayor parte de las modelizaciones posteriores han tomado este modelo de dos etapas de respuesta como referencia.

Figura 6. Modelo de *turnaround* de dos etapas.



Fuente: Robbins y Pearce (1992).

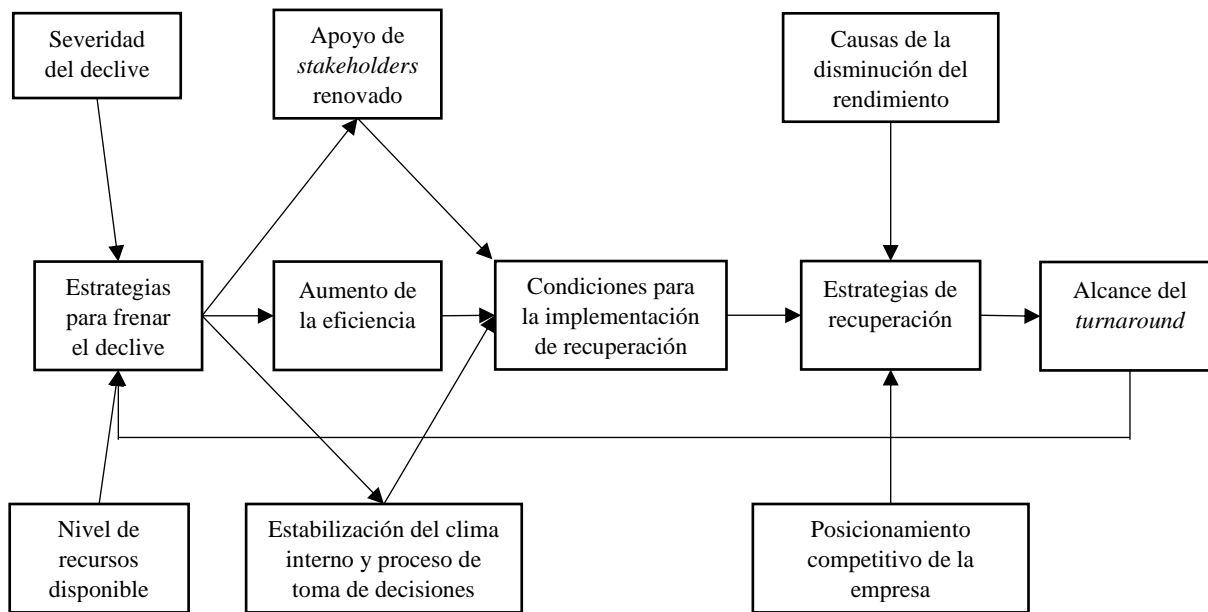
Según este modelo, dependiendo de la gravedad del declive, la reducción deberá consistir en la disminución de costes o, en declives más intensos, la venta de parte de sus activos. De la misma manera sucede con las medidas a implementar en la recuperación, donde en declive menos graves irán encaminadas al mantenimiento de la eficiencia y en declives más graves se requerirán medidas estratégicas más severas.

Modelo de dos etapas de Arogyaswamy *et al.* (1995).

Otro enfoque parecido al propuesto por Robbins y Pearce (1992) es el aportado por Arogyaswamy *et al.* (1995). Sin embargo, estos autores hablan de un modelo completo de *turnaround* supliendo algunas cuestiones no resueltas por otros autores, como que los gerentes son los responsables iniciar las recuperaciones o que la causa del declive va a influir en su recuperación, dada la afección del rendimiento de la empresa. Se trata de un modelo muy completo del proceso de *turnaround*.

Las fases del proceso de *turnaround* de estos autores se detallan en la figura (7), donde puede verse que el primer punto es frenar el declive. En cierto modo, estos autores son coincidentes por lo propuesto por Robbins y Pearce (1992) aunque consideran elementos que los primeros no recogen explícitamente en su modelo. Deben reunirse las condiciones para que la estrategia de recuperación sea efectiva, por lo que primero serán necesarias estrategias de reducción que garanticen la eficiencia momentánea, así como estrategias de recuperación de la empresa. El éxito vendrá determinado por varios factores, como la causa y la gravedad del declive, la cantidad de recursos disponibles, la posición competitiva de la firma y el apoyo que reciben de sus *stakeholders* (Pajunen, 2006).

Figura 7. Fases del proceso de *turnaround* según Arogyaswamy (1995).



Fuente: Arogyaswamy et al. (1995).

Modelo gerencial de Balgobin y Pandit (2001).

Balgobin y Pandit (2001) describen las fases del proceso de *turnaround* teniendo en cuenta la figura gerencial. Desde esa perspectiva, dichos autores establecen 5 etapas principales:

1. *Declive y crisis*: la raíz de esta situación suele ser una mala gestión. Localizar qué tipo de mala práctica lleva a la empresa al declive es importante para el resto de los acontecimientos que ocurren durante el declive. Es necesario disponer de un buen método de investigación para analizar este punto y obtener conclusiones útiles. Dentro del declive, hay causas externas, como decrecimiento de la demanda, incremento de la competencia e incremento de los costes; y otras internas, como mala administración, control financiero inadecuado y costes de estructura elevados.
2. *Disparadores del cambio*: cuando realmente la empresa es consciente de su bajada de rendimiento y su acercamiento al fracaso, sus directivos se motivan para dar un giro y tomar nuevas iniciativas que permitan frenar el camino hacia el fracaso.
3. *Estrategias de recuperación*: en esta fase algunos autores como Mintzberg (1978) aconsejan modificar la alta dirección de la empresa para que los cambios en un corto

periodo de tiempo tengan éxito. Otros como Armenakis y Fredenberger (1995) y Martin y Riddell (1996) señalan la importancia de otros factores como la motivación.

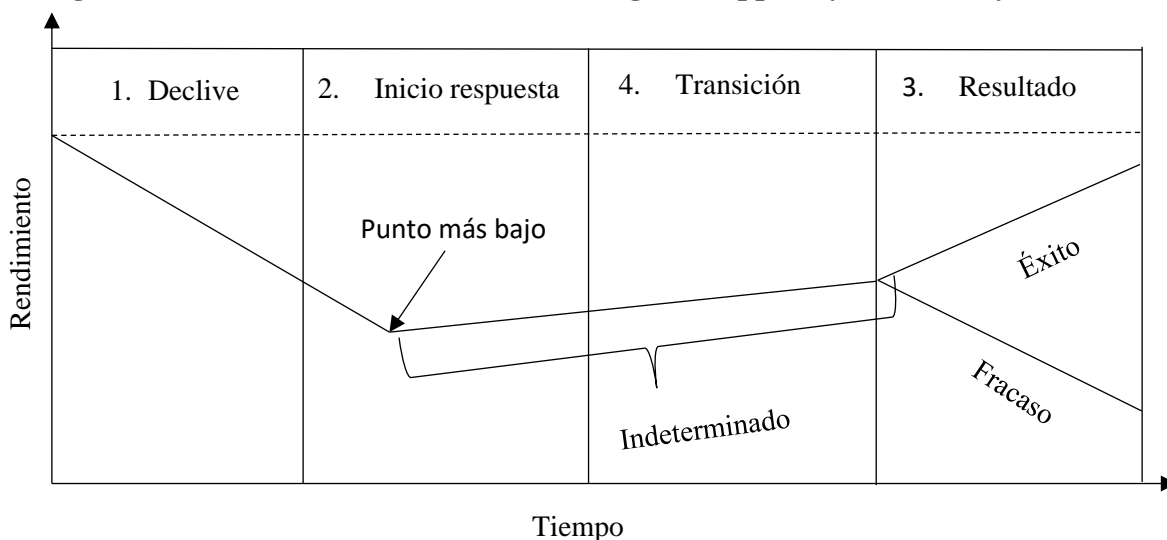
4. *Reducción y estabilización*: al igual que Robbins y Pearce (1992) y Arogyaswamy *et al.* (1995) señalan la importancia de la reducción de personal para asegurarse la supervivencia de la empresa y así generar un flujo de caja positivo. Además, esto simplifica el esquema notablemente para la dirección. Se reducen los activos y los costes en general para conseguir estabilidad.

5. *Vuelta al crecimiento*: una vez alcanzada la estabilidad, la empresa crece para asegurar la rentabilidad. Se prioriza la generación de ingresos, la inversión de activos y la reducción de costes.

Modelo cronológico de Chowdhury (2002).

Otra aportación significativa proviene del trabajo de Chowdhury (2002), en el que se establece que en las estrategias de *turnaround* se deben tener en cuenta diferentes fases que una empresa experimenta teniendo en cuenta la cronología y el orden en el que acontecen los sucesos. Posteriormente, Chowdhury y Sheppard (2005) completan dicho modelo describiendo 4 etapas principales: declive, inicio de la respuesta, transición y resultado (figura 8). La etapa de transición supone una aportación novedosa respecto a otros modelos anteriores que no recogen explícitamente esta fase.

Figura 8. Modelo de fases de *turnaround* según Sheppard y Choudhury (2005).

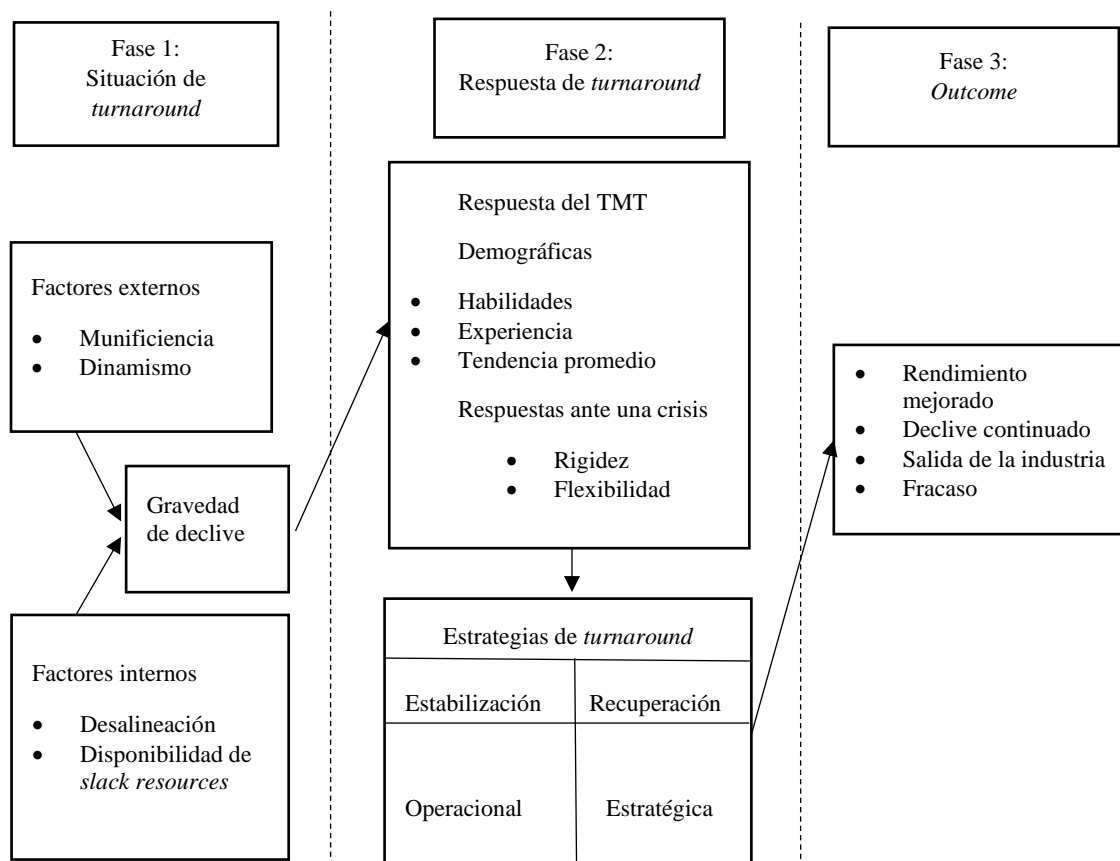


Fuente: Sheppard y Choudhury (2005).

- En primer lugar, encontramos la fase de declive, que según Chowdhury tiene dos perspectivas diferentes. Por un lado, la empresa puede entrar en declive por la dependencia de recursos que llegan del exterior, o bien porque el entorno no puede proporcionarlas, o bien porque la competencia los agota. Por otro lado, la otra perspectiva de declive se da por agotamiento de los recursos de la empresa a nivel interno. Ambos casos producen un deterioro de los resultados financieros en mayor o menor medida.
- La segunda fase aborda el inicio de la respuesta. Se observa un cambio estratégico por parte de la empresa. Suelen ser tácticas orientadas a la reducción de costes a corto plazo. Pero también se llevan a cabo otro tipo de tácticas más a largo plazo, y estas varían dependiendo de la causa del declive contemplado en la primera fase.
- La tercera fase es la de transición y se refiere al tiempo que debe pasar antes de que se observen resultados derivados de la aplicación del *turnaround*. Este tiempo de transición es importante para decidir y para saber el tipo de estrategias que se deben o pueden poner en marcha. Por ejemplo, si el tiempo disponible es muy corto, la estrategia seleccionada puede no producir los rendimientos esperados.
- Por último, nos encontramos la fase de resultado. Es un punto de corte donde se determina si un cambio de tendencia se ha logrado y se valora el resultado obtenido a analizar si se ha alcanzado el éxito o no al final del proceso.

Modelo TMT de Lohrke *et al.*, (2004).

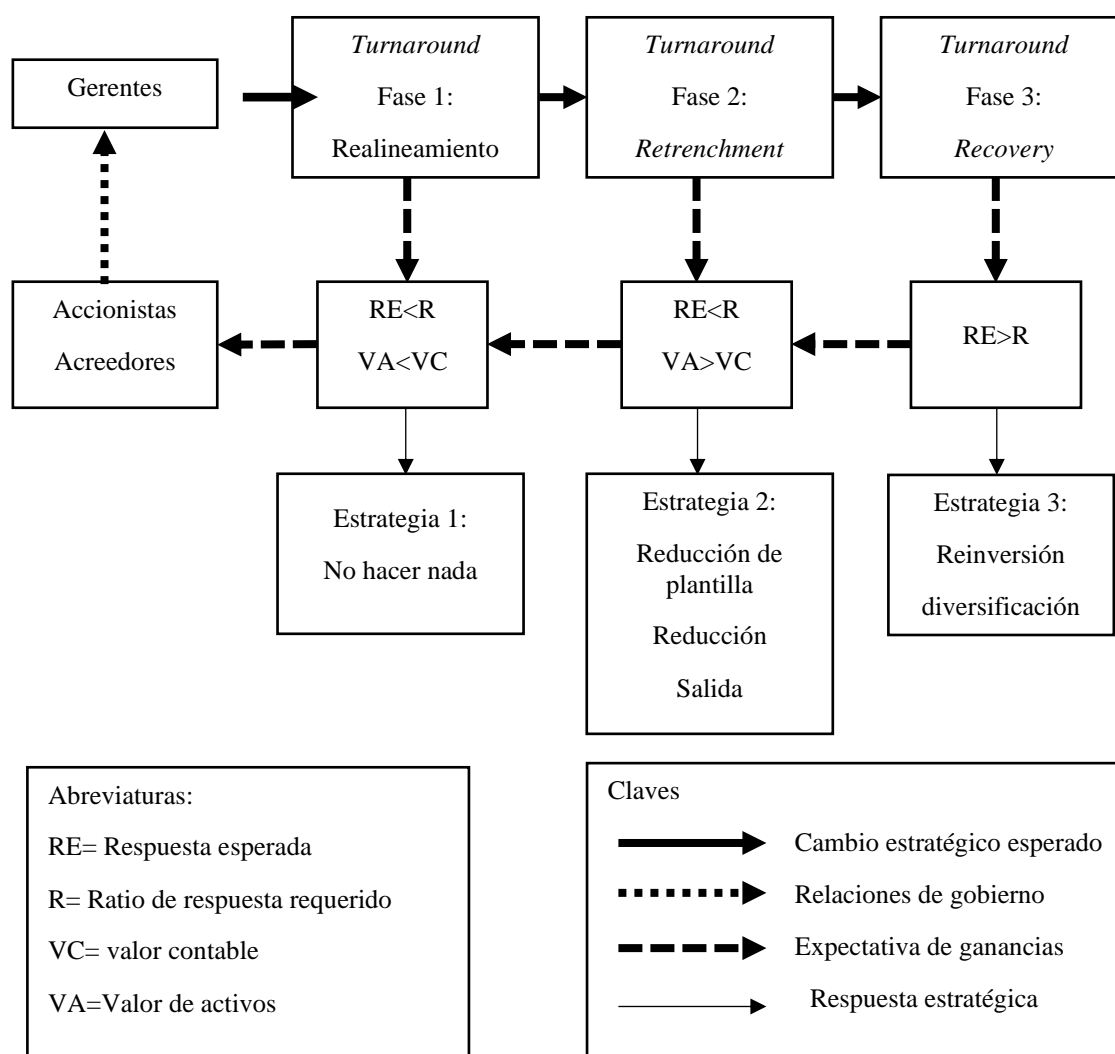
Al igual que en la propuesta de Balgobin y Pandit (2001), el modelo de Lohrke *et al.* (2014) incide en las características de los equipos directivos responsables de formular e implementar las soluciones necesarias para intentar salvar la empresa. También sigue la línea del modelo seminal de Robbins y Pearce (1992) integrando dos fases de respuesta, estabilización y recuperación (figura 9).

Figura 9. Modelo del proceso de *turnaround* de Lohrke et al., (2004).

Fuente: Lohrke, Bedeian y Palmer (2004: 65).

Modelo corporativo de Filatotchev y Toms, (2006).

Filatotchev y Toms (2006) amplían el modelo de dos etapas de Robbins y Pearce (1992) incluyendo factores de gobernanza (figura 10). Además, añaden a las tradicionales fases de reducción y recuperación una fase previa de realineamiento o *realignment*, que supone un umbral que las empresas deben pasar antes de abordar las citadas etapas. Esta etapa previa de realineamiento se refiere en esencia al reajuste de las expectativas tanto del principal como de los distintos grupos de agentes o *stakeholders* interesados en la empresa. Esta etapa puede resultar problemática en la medida en que los intereses de quien gobierna la empresa y de los distintos grupos de pueden mostrar importantes divergencias, en especial, en una situación de crisis.

Figura 10. Modelo de proceso de *turnaround* según Filatotchev y Toms (2006).

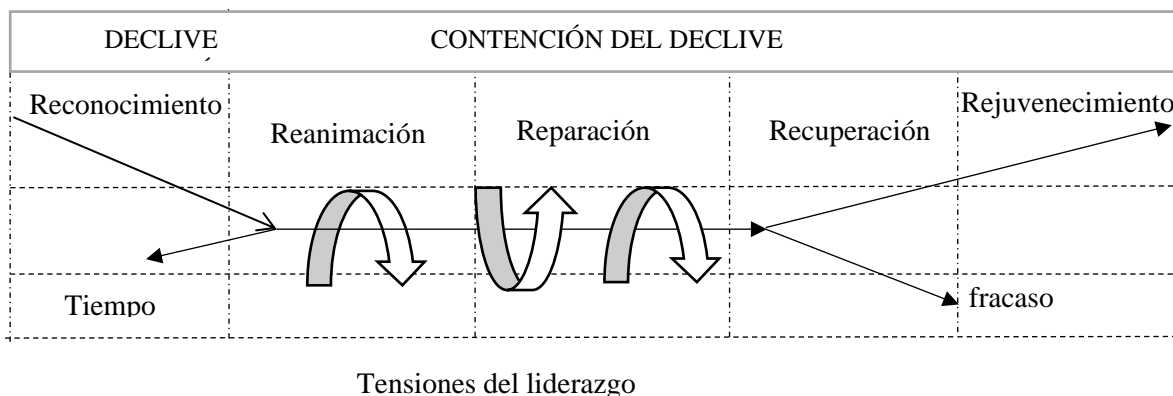
Fuente: Filatotchev y Toms (2006: 411).

Modelo de O’Kane y Cunningham (2014).

El modelo más reciente de O’Kane y Cunningham (2014) aporta información sobre las tensiones a las que son sometidos los gerentes en los procesos de *turnaround*, tales como los relacionados en la toma de decisiones y otros como el nivel de compromiso o cómo dar a conocer la situación al resto de la empresa. Estos autores describen cinco etapas: reconocimiento, reanimación, reparación, recuperación y rejuvenecimiento (figura 11). Nuevamente podemos observar que las fases de reparación y recuperación están basadas en los hallazgos y división previa de *retrenchment* y *recovery* de los autores Robbins y Pearce, (1992). No obstante, dichos autores lo enfocan desde las perspectivas del gerente

analizando en un estudio cualitativo las tensiones a las que son sometidos los gerentes y qué consecuencias puede tener sobre el resultado del proceso.

Figura 11. Modelo de O'Kane y Cunningham (2014).



Fuente: O'Kane y Cunningham (2014: 972).

Una propuesta integradora: el modelo de Schweizer y Nienhaus (2017).

Schweizer y Nienhaus (2017) no establecen un modelo propiamente dicho ni un modelo diferenciado sino un marco general donde realizan una revisión de la literatura que permiten comprender 3 aspectos cruciales en *business turnaround*: contenido con las diferentes estrategias aplicadas, diferentes etapas y tiempos de respuesta del proceso y dimensiones del contexto que permite mejorar los modelos de respuesta de un proceso de *turnaround*. Estos autores, desarrollan un marco teórico basado en la teoría del cambio organizativo a través de diferentes disciplinas y campos de estudio y agrupan las numerosas facetas del *turnaround* de forma detallada, más allá de las dimensiones clásicas de *retrenchment* y *recovery*. Por ello, este modelo nos ayuda a comprender los conceptos de el “qué” o contenido del *turnaround*, el “por qué”, que se relaciona con el contexto interno y externo y el “cómo” que hace referencia al proceso.

En definitiva, de la revisión efectuada hemos podido observar que la mayor parte de los modelos han tomado como referencia el modelo de las dos etapas. Aunque hemos notado que algunos trabajos como el de Filatotchev y Toms, (2006) añaden una tercera fase previa que denominan de realineación o de *realignment*. Respecto al propósito de cada etapa, la revisión nos ha mostrado que siempre se inicia con el *retrenchment* y que el *recovery* puede ser implementado posteriormente bien de forma secuencial o solapada o

superpuesta (Robbins and Pearce, 1992; Arogyaswamy *et al.*, 1995; O’Kane y Cunningham, 2012).

Relativo a las características del proceso, Trahms *et al.* (2013) destacan la importancia de lo que denominan factores de respuesta (proceso cognitivo de la gerencia, liderazgo estratégico y gestión de los *stakeholders* o partes interesadas) y Schweizer y Nienhaus (2017) destacan el contexto en que se desarrolla el *turnaround*.

Por todo ello, para el caso particular de las empresas de menor dimensión parece aplicable la clasificación de estrategias propuesta por Robbins y Pearce (2012) y es muy relevante la dotación de recursos en la eficacia del *turnaround* de Arogyaswamy *et al.* (1995). Además, en línea con Weitzel y Jonsson (1989) podemos afirmar que en las Pymes el reconocimiento temprano de la situación de declive será clave en sus posibilidades de reflotamiento y que en estas empresas los directivos y *stakeholders* son actores claves en el éxito del proceso (Balgobin y Pandit, 2004; Filatotchev y Toms, 2006).

Asimismo, se evidencia una clara relación estrategia-resultado que es dependiente del contexto (Chowdhury, 2002, Schweizer y Nienhaus, 2017). Dado que una empresa en declive tiene una disminución significativa y constante de recursos (Cameron *et al.*, 1987), la cantidad y dependencia de los mismos disponibles en el entorno marcarán la resistencia que tenga la empresa a superar todo el proceso (Chowdhury, 2005; Arogyaswamy, 1995). Además de ello, y como parte del contexto debemos puntualizar en la importancia de los *stakeholders* dado que su apoyo facilitará la obtención de recursos indispensables para la empresa (Pajunen, 2006; Filatotchev y Toms, 2006). Del mismo modo, cualquier ventaja competitiva que coloque a la empresa en una posición negociadora superior a su competencia, la otorgará de mayores ventajas a la hora de superar un declive frente a otras del sector (Arogyaswamy *et al.*, 1995).

Características internas como el tamaño de la empresa y tamaño de la gerencia también pueden influir que este proceso tenga más o menos éxito. Las empresas más pequeñas, como es el caso de las Pymes, serán más sensibles a cambios del entorno por lo que sus declives tenderán a ser más graves (Schweizer y Nienhaus, 2017). Esto se debe a que poseen menos recursos para poder soportar una situación adversa durante mucho tiempo (Tan y See, 2004), por ello, las fases a acometer deberían ser lo más cortas posibles en

duración para no consumir la totalidad de los bienes con los que la empresa cuenta. Por otra parte, las Pymes poseen un órgano de gobierno pequeño por lo que las decisiones son tomadas con mayor rapidez ya que no necesita un consenso (Basterretxea *et al.*, 2019), no obstante, sus decisiones podrían ser menos adecuadas debido a que empresas más pequeñas suelen tener un único gerente, lo que conlleva un menor control para la elaboración de las estrategias (Barron *et al.*, 2011).

Además de ello, el tipo de causa influirá también en el tipo de resultado. La causa del declive, como ya hemos dicho anteriormente, va a marcar la intensidad y duración del mismo (Chowdhury, 2002). Por esta razón, con causas que originan declives más intensos, se necesitaría acometer posiblemente las etapas con más intensidad para poder restablecer la situación de viabilidad de la empresa. Sin embargo, esto podría ser contradictorio debido a la relación entre intensidad y velocidad de declive (D'aveni, 1989). En estos casos, se podría necesitar acometer las fases del proceso de *turnaround* con más profundidad, pero la falta de tiempo podría obligar a la empresa a solapar ambas fases.

Como se mencionó anteriormente, las causas externas son más difíciles de solventar (Tan y See, 2004), por lo que, con mayor probabilidad, las Pymes afectadas por dichas causas tendrán más urgencia e intensidad en sus declives debiendo acometer las etapas del proceso de reflote con más intensidad y mayor solapamiento.

Por todo ello, y a modo de resumen, podemos decir que el éxito de estas etapas depende de la causa del declive, grado de deterioro de la empresa, cantidad de recursos que la empresa posee, posición competitiva y grado de apoyo de los *stakeholders* (Pajunen 2006; Arogyaswamy *et al.*, 1995). Estas características deberán ser valoradas en la elaboración del plan de viabilidad, estrategias a implementar y el orden de las mismas.

A continuación, analizaremos el tipo de estrategias que durante el proceso de *turnaround* se pueden aplicar, su contenido y los determinantes clave de su eficacia.

2.3. Las estrategias de *turnaround*.

Como venimos argumentando, la/s estrategia/s de *turnaround* es/son un marco de actuación de las acciones a emprender, y sirve de referencia para lograr el objetivo de la recuperación. Las estrategias de *turnaround* constituyen la respuesta a una situación de declive que se manifiesta, generalmente, en forma de reducción de ventas, menor rentabilidad o incluso pérdidas, creciente endeudamiento, etc. El objetivo de estas estrategias es superar una situación crítica, y garantizar la supervivencia de la empresa, tratando de que recupere el nivel de performance o resultados que tenía antes de la crisis (Barker y Duhaime, 1997). En definitiva, las estrategias de *turnaround* conllevan un cambio o reorientación estratégica que tiene por objetivo adaptarla a los cambios externos y/o superar carencia a nivel interno que derivan en problemas de rendimiento (Morrow *et al.*, 2007).

Tradicionalmente, las estrategias de *turnaround* se han clasificado siguiendo la propuesta de Robbins y Pearce (1992), que asocian a las dos fases de respuesta al declive de su modelo estrategias diferenciadas que adoptan la denominación de la fase a la que se corresponden. Las estrategias de *retrenchment*, ajuste o reducción, están orientadas a reducir costes y/o activos para estabilizar la empresa. Las estrategias de *recovery* o recuperación hacen referencia a medidas emprendedoras adoptadas, en opinión de los autores, de forma posterior a las medidas de estabilización y que son las que pueden devolver a la empresa a la senda del éxito. Las primeras están orientadas a la reducción de costes y activos, que tienen como fin “parar la sangría”, es decir, frenar el declive, ganar tiempo y liberar recursos para poder poner en marcha medidas de recuperación. Las de *recovery* o recuperación consisten en medidas emprendedoras que tienen como objetivo realizar un cambio, generalmente estratégico, que permita alcanzar niveles de rendimiento apropiado a largo plazo, afrontando las causas del declive.

El éxito de estas estrategias está condicionado por las causas específicas que originaron el declive, así como la severidad del mismo (Hofer, 1980). Otros autores hacen referencia a la dependencia de las condiciones de entorno (Morrow *et al.*, 2004; Schweizer y Nienhaus, 2017) y a la importancia de implementar las medidas en el momento adecuado (*proper timing*) (Tangpong *et al.* 2015).

Pese a que Arogyasway *et al.*, (1995) posee un modelo similar a Robbins y Pearce (1992) en cuanto proponen frenar el declive y luego fomentar su recuperación, completan su modelo distinguiendo dos tipos de *turnaround*, que obligan a establecer dos tipos de estrategias diferentes dependiendo de su situación (tabla 5):

1. Las empresas que tienen fuertes posiciones competitivas deben hacer hincapié en esas posiciones. Esto les da cierta ventaja y puede disuadir a sus competidores más débiles a incorporarse a su segmento de actividad.
2. Por su parte, las empresas con un posicionamiento competitivo más débil deben ir hacia un segmento más ventajoso para ellas, ya sea por sus recursos o por sus capacidades.

Tabla 5. Tipos de estrategia según Arogyaswamy *et al.*, (1995).

		Posición competitiva	
		Débil	Fuerte
Causa de declive	Interna	Reorientación estratégica adquiriendo o creando nuevos R y C	Reorientación estratégica aprovechando R y C existentes y valiosos
	Externa: contracciones cíclicas	Mantener la posición actual sobre la base de los recursos actuales	Estrategias incrementales. Expandir situación competitiva explotando recursos existentes
	Externa: declive sector a largo plazo	Redimensionamiento de la empresa. Centrarse en segmentos viables. Reorientación estratégica si hacen falta nuevos R y C Estrategias incrementales en otro caso	Mantener la posición actual o reducir a aquellos segmentos para los cuales los R y C actuales tengan mayor valor.

Fuente: adaptado de Arogyaswamy *et al.* (1995:509).

Además, en línea con el capítulo anterior, el gerente puede ser consciente del peligro que corre su empresa y debe implementar las estrategias necesarias con el fin de reflotarla. En este punto vamos a estudiar los tipos de estrategia a implementar en el *turnaround* siguiendo la clasificación de Robbins y Pearce (1992), cerrando el proceso con las acciones correctoras que solventan el declive empresarial.

Es importante para la empresa explorar las diferentes medidas de *turnaround* para entender el impacto que tienen todas ellas en la situación actual y futura de la empresa (Chathoth *et al.*, 2006). Las empresas que tienen más posibilidades de efectuar un

turnaround exitoso son aquellas que combinan reducción de gastos con innovación y posicionamiento, con miras a su crecimiento posterior, ganado gracias a estas ventajas competitivas (Kazozcu, 2011).

Según nuestra clasificación, el *turnaround* se lleva a cabo mediante dos fases: la reducción o *recovery* y la recuperación o *retrenchment* (Robbins y Pearce, 1992; Hodel, *et al*, 2006; Schmitt y Raisch, 2013). Normalmente las empresas suelen necesitar estas dos fases. Sin embargo, algunos autores como Hofer (1980), optan por iniciar una serie de respuestas operativas dentro de la empresa para intentar alcanzar la estabilidad financiera. Esto no implica un cambio de estrategia de la empresa, por lo que la empresa sólo pasará por la fase de reducción sin pasar por la de recuperación.

Por otra parte, la Pyme no goza de excesivos recursos y que probablemente no disponga del tiempo necesario para llevar a cabo estas dos fases de manera diferenciada. Por ello las medidas se solaparían en la medida de lo posible. O’Kane y Cunningham (2012: 55), dicen textualmente “Respecto a las secuencias y etapas de las estrategias de *turnaround*, el proceso de *turnaround* típico consiste en dos etapas solapadas o superpuestas, a saber, estrategias de contención del declive y recuperación (Arogyaswamy *et al*. 1995; Robbins and Pearce 1992).

2.3.1. Estrategias para la fase de *retrenchment*.

Las empresas deben actualizar continuamente su base de recursos, evaluándolos, seleccionándolos, añadiendo otros nuevos o desprendiéndose de aquellos que no contribuyen sustancialmente a sostener sus ventajas competitivas. Concretamente, cuando las empresas pasan de una etapa de su ciclo de vida a otra, deben reorganizar sus recursos, y las nuevas combinaciones de recursos que surgen de esta reorganización requieren, en ocasiones, diferentes prácticas de *management* para alcanzar el éxito (Miller y Friesen, 1984).

La primera de las fases **es la fase de reducción** (*retrenchment*). Esta es la fase de estabilización de la empresa. Las acciones a corto plazo son muy importantes para las Pymes debido a su reducida capacidad de reacción por la escasez de recursos. Pese a que en empresas más grandes se llevan a cabo estrategias de *turnaround* más elaboradas y

con objetivos a largo plazo, las Pymes deben centrarse en tácticas basadas en períodos breves, para generar ingresos de forma rápida. Algunas de estas tácticas serían, por ejemplo, establecer plazos de entrega y reducir costes o activos. Además, debido a los pocos recursos de que disponen se les hace más difícil una reorientación. Por ello, las Pymes deben buscar estrategias que incidan en la eficiencia de la empresa (Chowdhury y Lang, 1996).

Una empresa podría intentar eliminar la causa del declive sin entrar en una reducción. Además, autores como Chowdhury y Lang (1996) consideran que las pequeñas empresas ya tienen poca cuota de mercado por lo que una reducción podría ser contraproducente. Sin embargo, cuando una empresa de estas características entra en declive es difícil que tenga la liquidez necesaria como para poder invertir en solucionar o paliar las causas del declive por lo que parece inviable acometer un *recovery* de manera única. Además, estos autores añaden que, si las empresas no obtienen recursos, resulta más difícil acometer estrategias de recuperación como una reorientación del tipo de mercado. Por lo tanto, en las Pymes, las primeras estrategias deberían ir encaminadas a la búsqueda de recursos de forma rápida, dado que las condiciones actuales vienen presionadas por un entorno difícil y cambiante (Barbero *et al.*, 2018).

Sin embargo, debemos tener en cuenta la duración e intensidad del proceso de *retrenchment*. Una Pyme debe de obtener la liquidez suficiente como para poder soportar el proceso de *turnaround* e implementar las medidas correctoras necesarias. Una reducción en costes además podría facilitar la inversión en medidas de recuperación posteriores (Yeh y Fang, 2011). No obstante, una reducción excesiva podría tener ciertos efectos negativos comprometiendo su funcionalidad (Maldonado-Novelo *et al.*, 2009; Guthrie y Datta, 2008), y no debemos olvidar que la recuperación va a depender en gran medida de la productividad de la empresa. Por lo tanto, el proceso de *retrenchment* debe ajustar costes sin arriesgar el rendimiento de la Pyme.

Otro factor a tener en cuenta es la prontitud o rapidez con la que se aplica la fase de *retrenchment*. Los autores Tangpong *et al.* (2015) observaron que las empresas que aplican este tipo de medidas antes de transcurridos dos años del periodo de declive suelen tener más oportunidades de éxito en el reflote. Esto se basa en que los recursos de la

empresa tanto como su liquidez no han mermado todavía de tal manera que las medidas aplicadas sean totalmente ineficaces.

En definitiva, como apuntan Lim *et al.* (2013), es necesario considerar los beneficios e inconvenientes de cada estrategia. Por ello, a continuación, vamos a revisar los tipos de estrategias de *retrenchment* más comunes: la reducción de plantillas, la disminución de activos y el concurso de acreedores.

2.3.1.1 Reducción de plantilla.

La reducción de plantilla se realiza en el proceso de *retrenchment* con el fin de reducir costes y garantizar mayores recursos a la empresa. Puede tratarse de una reducción de un cierto número de personas por departamento, prejubilación de algunos, desjerarquización de la organización haciendo el organigrama más horizontal, externalización de parte de la actividad de la compañía o eliminación de líneas de productos o divisiones. La decisión depende del análisis de la empresa y su posible efecto en productividad, competitividad y rentabilidad.

El movimiento de empresas hacia el *turnaround* necesita una inversión para la transformación, y si la empresa está en declive no suele ser posible invertir grandes cantidades. Por ello, la reducción del personal contratado hace la inversión necesaria más fácil y más asequible.

Sin embargo, esta estrategia de *retrenchment* puede no ser efectiva en todos los casos. Tangpong *et al.* (2015), comentan que el éxito de la reducción de plantilla se basa en la prontitud de esta. Esto se debería a que en estadios tempranos de declive se evitan los efectos adversos de duda en el resto del equipo y la gravedad del problema es menor, por lo que existen más probabilidades de éxito en el proceso.

Beneficios potenciales de la reducción de plantilla.

1. Reducción de costes:

Autores como Bibeault (1982) y Pearce o Robbins y Robinson (1987, 1992) señalan que la reducción de personal es el primer paso en un proceso de *turnaround*. La reducción

puede verse como una consecuencia del declive o como una oportunidad para que la empresa resurja como estrategia del cambio. Estos autores apuestan por la reducción de personal como estrategia positiva en el proceso de *turnaround* y señalan la reducción de costes de personal como respiro inmediato para la empresa (Trahms, Ndofor y Sirmon, 2013) como fase inicial ante la necesidad de reducir los costes, todo ello con la finalidad de sobrevivir y empezar a generar ingresos.

2. Aumento del rendimiento:

Se debe mencionar, además, que la reducción de personal y la reestructuración de plantilla se relacionan, según algunos autores, positivamente con el rendimiento (Chen, 2015). Al disminuir los gastos, si con ello no se ve disminuida la producción o, mejor dicho, no disminuye el valor añadido durante el proceso de producción, la rentabilidad de la empresa aumenta.

3. Aumento de la estabilidad:

Siguiendo con el mismo tema, Schmitt y Raisch (2013) admiten que la reducción de personal proporciona recursos en la fase inicial, pero que resulta más importante la estabilidad posterior para las decisiones estratégicas que se tomarán más tarde. Tanto Pearce y Robbins (1994) como Sheppard y Chowdhury (2005) son conscientes de las tensiones que se generan en las reducciones, pero son conscientes de que es una etapa esencial y, probablemente, la única forma efectiva de crear estabilidad.

4. Aumento de la eficiencia:

La causa de que la reducción de personal sea tan importante se basa, no sólo en la reducción de los gastos fijos de la empresa, sino en un aumento de los ratios de eficiencia (Castrogiovanni y Bruton, 2000). Para ello, como en el caso de la rentabilidad, hay que estudiar la manera de hacer dicha reducción de manera efectiva. La reducción de personal puede ser intencionada y centrada en mejorar la eficiencia, pero sin efectos en los procesos de trabajo (Appelbaum *et al.*, 1999).

5. Mayor agilidad:

Por último, Castrogiovanni y Bruton (2000) aseguran que una empresa reducida será mucho más ágil para tomar impulso hacia el *turnaround*. Las empresas que cuentan con mayor agilidad pueden adaptarse mejor a cambios del entorno y de manera más rápida.

Inconvenientes de la reducción de plantilla.

1. El proceso requiere dedicación del gerente:

En este tipo de situaciones de cambio, las empresas suelen necesitar una mayor dedicación del CEO. Se necesita de un estudio previo sobre como disminuir la plantilla sin afectar a la producción además de tiempos de despido y gestión del ambiente laboral. Si la persona responsable de llevar este proceso es contratada externamente, tenderá a pedir mayores salarios (Chen, 2015).

2. Disminución de la productividad por mal ambiente laboral:

Ahora bien, otros autores como, Magán y Céspedes (2007), establecen una correlación entre la reducción de personal y un empeoramiento de la productividad, que acaba transformándose en una reducción de las ventas. Además, otros puntos negativos derivan de los efectos causados en la moral de los trabajadores, compromiso y lealtad de los mismos por el ambiente que genera un despido colectivo. Genera además en los empleados que permanecen en la empresa temor a recibir el mismo trato en el futuro, lo que fue acuñado por Brockner (1992) el “síndrome del superviviente” (Jiménez y Laguna, 2006).

Ante dicho ambiente laboral, los individuos con mayor empleabilidad podrían optar por abandonar la empresa voluntariamente fruto de la incertidumbre que ello genera. Por esta razón, podría existir una pérdida de capital humano valioso que podría mermar aún más el rendimiento de la empresa (Melgar, 2011). Por ello, la reducción de personal debe ser bien planificada (Barker y Mone, 1994; Appelbaum *et al.*, 1999). Además de lo anteriormente mencionado, es importante una buena gestión de recursos humanos para llevar a cabo la reducción de personal con el fin de amortiguar el estrés social que esto puede causar (Tsai y Yen, 2008).

3. Leyes fiscales y laborales:

Se debe agregar que, según el área geográfica, existen factores políticos y legales que condicionan dicho proceso de reducción de plantilla (Pérez del Castillo, 1999). Esto significa que los costes del despido son elevados debido a las indemnizaciones y demás gastos asociados y existen grandes dificultades para empresa para acometer este proceso (Malo, 2005).

Por lo que respecta a la reducción de salarios (una de las alternativas a la reducción de plantilla), debemos tener en cuenta que, en España, los salarios mínimos están regulados según el convenio al que esté acogida la empresa, además de que existe una normativa estricta que impone sanciones si no es cumplida. El convenio colectivo fija los salarios mínimos que debe recibir cada trabajador en función de la categoría laboral que le corresponda. El procedimiento de descuelgue permitiría reducir ese salario mínimo o no aplicar las subidas salariales que se aprueben en el convenio colectivo. Esto puede llevarse a cabo si la empresa tiene una situación económica negativa y se demuestra que no es posible superar dicha situación si no se reducen los costes salariales. El procedimiento administrativo de comunicación o posible necesidad de arbitraje la convierten en una solución con posibles costes no contemplados, y compleja en cuanto a tiempo empleado y otros detalles.

4. La demanda es impredecible:

Una empresa que inicia posteriormente un proceso de recuperación basado en encontrar un nuevo nicho de clientes potencialmente estratégicos necesita una plantilla reorientada y formada para poder mantener su posición estratégica (Santana, 2017), por lo que, si la empresa ha disminuido en exceso su plantilla, no podrá mantener dicha posición. Además, puede resultar complicado recomponer esa plantilla, especialmente, en un corto periodo de tiempo y, sobre todo, si ha habido pérdida de talento en los despidos realizados.

2.3.1.2 La disminución de activos.

Otra forma importante de reducción (*retrenchment*) es mediante la disminución de activos (Robbins y Pearce, 1992). Las empresas pueden tener problemas financieros en cualquiera de las diferentes etapas de su ciclo de vida. Las Pymes que inician su andadura son pequeñas, con esfuerzos muy focalizados y una gran incertidumbre. Pero a medida que avanza en su actividad, la empresa gana en complejidad al desarrollar su organigrama, para adaptarse a la complejidad de su entorno, como requiere la ley de variedad requerida de Ashby (1958), lo que puede favorecer que su incertidumbre disminuya. Este proceso de maduración afecta al tipo de estrategia utilizada para intentar solventar las dificultades de liquidez a las que se enfrentan las empresas. Aquellas que se encuentran en sus primeras etapas de vida suelen disminuir la plantilla, mientras que en empresas más

maduras se tiende a reestructurar los activos. Independientemente de su ciclo de vida, adoptar más de una medida garantiza mejores recuperaciones (Koh *et al.*, 2015).

La reducción de activos suele implementarse por medio de la supresión de instalaciones ineficaces y existencias obsoletas susceptibles de reducir los costes y mejorar la eficiencia de las empresas en declive. Además de ello, esto da la oportunidad para agregar recursos nuevos que pueda garantizar a dicha empresa ventajas competitivas que permitan posteriormente la recuperación de la misma (Yeh y Fang, 2011).

Formando parte de la disminución del activo, está la desinversión en los productos. Esto puede ser un método interesante debido a que no sólo se disminuyen los gastos de producción, sino además otros como gastos en I+D, marketing y comunicación. Escudero y Alemán (2011) consideran que la disminución de los mismos debe ser valorada en orden a su rentabilidad u otras causas como falta de disponibilidad de materias primas y obsolescencias. Su criterio se basa en que es más interesante centrar los esfuerzos en las líneas de productos que dan más beneficio y cuya elaboración sea más factible. Además, la elección de los productos que se van a eliminar irá en función del nivel de existencias, la disponibilidad de otros productos y el efecto sobre los clientes.

Según la literatura, autores como Barahona *et al.* (2015) señalan 3 métodos frecuentes de desinversión de activos sin tener que destruir el producto si no interesara hacerlo:

- *Spin-off*: división de una parte de la empresa para convertirse en una empresa en sí misma. Esta opción otorga a dicha línea de negocio independencia jurídica, técnica y comercial, separándola del resto de la empresa, pero sin dejar escapar el proyecto y sus empleados.
- *Carve-out*: cesión de una parte de negocio que no forma parte de la estrategia de la empresa para su unidad de negocio. Esta opción permite vender dichos activos y reducir costes del mantenimiento de los mismos, recuperando la eficiencia, y generando la liquidez que la empresa puede necesitar en el proceso de *turnaround*. Además, en este caso, la empresa puede conservar participaciones de la unidad desinvertida.
- *Sell off*: escisión parcial. La venta de un bloque de su activo permite reducir gastos fijos como en los casos anteriores, pero a diferencia de la opción anterior, la empresa se desvincula totalmente de la unidad desinvertida.

Beneficios potenciales de la reducción de activos.

1. Eliminación de costes. Se elimina el mantenimiento de la estructura y/o productos que generan poca rentabilidad o que incluso están por debajo de su umbral.
2. Genera liquidez en la venta del activo. Lo que puede permitir reducir el endeudamiento y/o adquirir otros recursos más adecuados para sostener las nuevas ventajas competitivas sobre las que la empresa desea “construir” un posicionamiento competitivo más sólido, optimizando el portfolio de recursos. (Yeh y Fang, 2011).
3. Hace a la empresa más ágil a los cambios al disminuir su activo.
4. Eliminación de *slack resources* o recursos ociosos que reducen la eficiencia de la empresa.

Inconvenientes de la reducción de activos.

En general se podría decir que es muy complejo y difícil revender un activo que ya ha sido anteriormente adquirido y usado por la empresa que atraviesa problemas. Por un lado, porque los primeros de los que se desprenden es de los que menos valor crea o que es el fruto de un intento de llevar a cabo una estrategia fallida (Porter, 1987). Otros inconvenientes son los siguientes:

1. Tiempo invertido en la gestión de la venta por parte del gerente: esto origina un coste de oportunidad.
2. Consecuencias psicológicas que esto puede originar sobre los miembros de la empresa. Por ello, autores como Sandri *et al.* (2010) consideran que la elección del método de reducción y su ejecución se debe más a un patrón de comportamiento que a otros índices demográficos de los empresarios.
3. Una desinversión puede tener efectos negativos en el balance situación de la empresa. Esto es debido a que la imagen de la empresa ante terceros empeora, mostrando una disminución de los medios que dispone la empresa para realizar su actividad. Si el conjunto de fondos propios disminuye, los *stakeholders* podrían desconfiar del potencial de la empresa y retirar en mayor o menor medida su apoyo poniendo en riesgo la continuidad de la misma (Pajunen, 2006; Boyne y Meier, 2009; Trahms *et al.*, 2013; Rico y Puig, 2018).

2.3.1.3. El concurso de acreedores.

Según hemos visto en las definiciones de declive, en esta situación se produce un deterioro de los resultados de la empresa que puede derivar en pérdidas continuadas, lo que da como resultado la escasez de disponible, quedando comprometido el ciclo productivo de la empresa, además de afectar negativamente al nivel de endeudamiento de la misma. En estos casos el tiempo es un factor crítico, por lo que parecería lógico aplicar una estrategia de *turnaround* urgente orientada a mejorar el líquido disponible por la empresa, analizando la viabilidad y renegociando las deudas la misma, lo que generaría algo más de flexibilidad y capacidad de continuar su camino.

Para reavivar el funcionamiento de empresas en problemas, surge la legislación de bancarrota con el fin de reavivar la economía y reducir a corto plazo las tasas de desempleo (Fu *et al.*, 2018). Similar a la declaración en quiebra, muchas de nuestras pequeñas y medianas empresas han entrado dentro de este proceso aun cuando no había datos sobre las probabilidades de éxito del mismo. En este caso, el gerente, ante la falta de liquidez de su empresa, recurre a un tercero, cediendo buena parte de la capacidad de gestión a su criterio con el fin de sanear sus cuentas.

El CA (Concurso de Acreedores) es por lo tanto uno de los instrumentos al que se pueden acoger los directivos o administradores de las empresas en crisis. Es un procedimiento legal donde el administrador concursal toma las riendas de la gestión e inicia una negociación de las deudas existentes (García-Posada y Vegas, 2016). Está destinado a solventar los problemas de liquidez de la empresa, sobre todo cuando esta no puede atender el pago de sus deudas a su vencimiento negociándolas.

Por ello, podemos considerar este tipo de estrategia como una estrategia de *retrenchment* donde un agente externo enfrenta deudas y activos e intenta sanear a la empresa de la forma más efectiva posible sin perjuicio de lo que la ley concursal contempla. No obstante, este proceso incluye un plan de viabilidad que se presenta a los *stakeholders*, sobre todo acreedores, para ganar credibilidad en cuando a la devolución de la deuda pendiente. Por esta razón, en algunas situaciones podrían englobar algunas de las acciones consideradas de recuperación o *recovery*. Sin embargo, en el caso del concurso de acreedores, la empresa debe optar por este procedimiento de forma única, dado que las

reglas y leyes a las que se somete le dejan poca laxitud para aplicarla en combinación junto con otras estrategias. Esto hace que momentáneamente la empresa sólo pueda establecer métodos de estabilización y, después de dicho de proceso, pase a desarrollar la recuperación según el modelo de Arogyaswamy (1995). Es, por tanto, una estrategia necesaria pero inicial, tal y como se muestra en el modelo de Sheppard y Choudhury (2005) o coincidiendo con la fase de reanimación o reparación del modelo más reciente de O’Kane y Cunningham (2014).

El CA en España.

A pesar de las reformas realizadas, se podría afirmar que el uso y la eficacia de los Concursos de Acreedores es muy limitada en España (Fernández, 2004). La escasa iniciativa de los acreedores constituye una de las particularidades más destacables de nuestro sistema concursal. Hay autores que calculan que sólo la mitad de los concursos son necesarios; y en los dos últimos ejercicios el número de convenios aprobados a propuesta de los acreedores es prácticamente nulo (Van Hemmen, 2013). Prueba de ello es que, de las 300.000 empresas desaparecidas según el INE (Instituto Nacional de Estadística) en 2014, dato relevante por el marco temporal de nuestro estudio, solo 7.000 se habían acogido al concurso de acreedores, y la tasa de éxito de esta estrategia fue inferior al 10 %, siendo el éxito la superación del proceso únicamente sin valorar las condiciones en las que las empresas seguían con su actividad. Tan solo en el primer trimestre de 2019, fueron 1.648 las empresas que entraron en concurso de acreedores donde se prevé que el 90% de ellas acabarán en liquidación (Según el Grupo Francis Lefebvre, editorial de referencia jurídica y práctica en derecho).

Si bien el concurso de acreedores (CA) no siempre es considerado como un método de reflote adecuado debido al protocolo legal al que está sujeto (Rico y Puig, 2015), sí confluyen dos figuras en dirección que podrían complementarse, el gerente de la empresa y el administrador concursal antes citados. De hecho, se trata de un binomio donde uno de ellos conoce el producto y el otro conoce la gestión lo que lo hacen un procedimiento de cierto atractivo.

Sin embargo, ante la tasa de liquidación, parecería un proceso no tan atractivo. Esta aparente ineficacia del CA, ha llevado a autores como Motilla (2014) a proponer otros

métodos extrajudiciales como puede ser la mediación concursal. Dicho proceso podría fomentar la negociación fuera del margen estricto que proporciona la ley concursal, no incidiría negativamente en la imagen de la empresa dado que la declaración de concurso es publicada en el BOE (Boletín Oficial del Estado) alertando a inversores y acreedores, y reajustando las expectativas de los *stakeholders* (Filatotchev y Toms, 2006).

Sin embargo, las empresas siguen aumentando la frecuencia de uso de esta herramienta. El número de deudores concursados aumentó 4,7% en el segundo trimestre del 2017 según los datos estadísticos del INE. Los voluntarios aumentaron un 4,8 % más que en el segundo trimestre de 2016 y los necesarios disminuyeron un 2%. Atendiendo a estos datos, podemos observar que las empresas no llegan a este procedimiento sólo por necesidad, sino también por decisión propia. Un total de 1.189 empresas entraron en concurso en el segundo trimestre de 2017, por lo que como vemos es un proceso a estudiar al poder constituir un componente relevante de las estrategias que utiliza una empresa para reflotarse.

Un factor que determinará el que se produzca o no un CA exitoso es el conjunto de motivos que ha llevado a la empresa a necesitar dicha actuación. Es decir, es fundamental también conocer los motivos por los cuales se ha llegado a esa situación económica³.

Para llevar a cabo un CA, la empresa entra en un período de negociación con sus proveedores y acreedores donde se tratan quitas o condonaciones de deuda y se determinan los plazos de pago de las mismas (Aguilar-Díaz y Ruíz-Mallorquí, 2013). Conforme a Rojas y Beltrán (2010), cuando una empresa entra en concurso, paraliza las ejecuciones en curso, publica sus datos en el Boletín Oficial del Estado (BOE) y Boletín Oficial Provincial (BOP), y se inscribe en el Registro Mercantil de la Propiedad y de Resoluciones concursales.

Es entonces cuando interviene un administrador concursal, que analiza el estado contable de la empresa y elabora una memoria, inventario y lista de acreedores, ayudando a saber si la empresa es viable. Para ello cuenta con un plazo de dos meses, con dos meses

³ Según la revista “emprendedores” normalmente los cierres de empresas se dan en proyectos que son técnicamente buenos, pero que no satisfacen una demanda real del mercado y que adolecen además de recursos y de control financiero. La revista afirma que el 50% de las empresas españolas cierra a causa de las tensiones en tesorería, la presión fiscal y la falta de control financiero.

adicionales si fueran necesarios. Es el administrador concursal quien evalúa la situación y puede pedir a un juez mercantil la extinción de los contratos laborales si hay causas motivadas para ello. A partir de aquí, es el mismo administrador concursal el que toma el control sobre las negociaciones de la deuda, y la actividad de la empresa queda supeditada a este (Rojas y Beltrán, 2010).

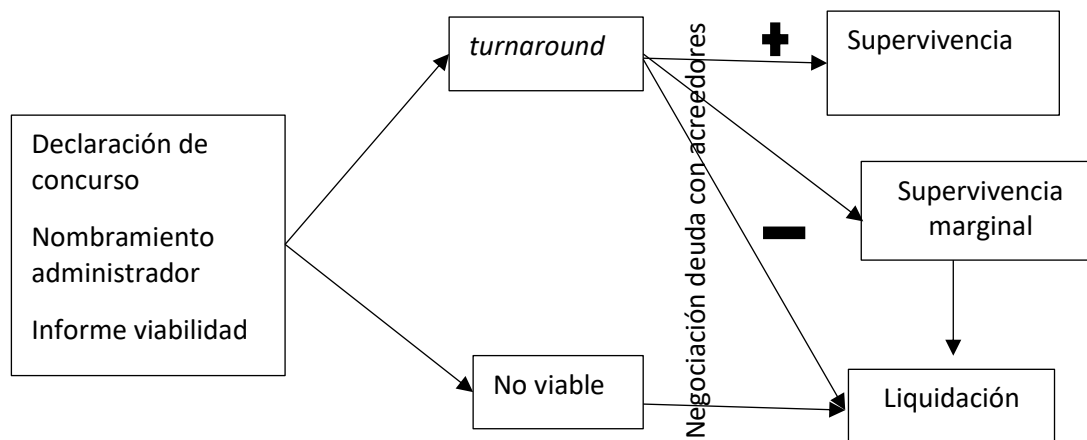
En muchas ocasiones, las Pymes familiares no poseen una adecuada formación en gestión, y este problema se agrava en relación con la formación universitaria. Muchos directivos de empresas familiares carecen de estudios universitarios (Headd, 2003), sin embargo, conocen su producto-mercado. En el lado contrario, la figura del administrador concursal suele ser un abogado o auditor, al que se le suponen, por estar en ese puesto, una serie de conocimientos legales, contables y financieros, aunque desconozca el producto-mercado de la empresa. Esto proporciona la ayuda que quizás el gerente necesite a la hora de resolver la grave situación en la que la empresa se ve inmersa.

De esta forma, el administrador concursal toma gran protagonismo y se apoya de forma muy estrecha con la dirección antes existente, tanto en el concurso voluntario, donde ambos interactúan de forma coordinada, como en los casos de sustitución, ya que seguirá necesitando fuentes de información contable, información de acreedores, etc.

El proceso consta de una fase común donde el administrador concursal informa a los acreedores y elabora los informes que indican la situación de la empresa en cuanto a deudas y liquidez. La fase sucesiva donde se reestructura la deuda y se establece si la empresa puede seguir o bien es inactivada o liquidada según el código de la Legislación Concursal.

Si la empresa soportara el proceso, podría continuar con su actividad. Para ello haría falta zanjar las deudas con las administraciones públicas y acreedores. El problema puede ser la escasez de recursos dentro de la empresa. En la figura (12) resumimos ese proceso.

Figura 12. Esquema resumen procedimiento concursal.



Fuente: elaboración propia adaptado de Rico y Puig (2019).

Según esta figura, la empresa se declara en concurso, el juez nombra al administrador y se elabora un plan de viabilidad. Sea viable o no, la empresa negociará con acreedores la deuda existente. No obstante, si la empresa no es viable, iniciará directamente su proceso de liquidación. En el caso de que la empresa intente reflotarse y no se llegue a un consenso con los acreedores, la empresa igualmente terminará liquidando.

En algunas ocasiones la empresa puede lograr superar el proceso, volviendo a la senda de la rentabilidad, y en otros lo hace de tal forma (supervivencia marginal) que queda reducida su capacidad de implementación de medidas de recuperación, por lo que la empresa terminará igualmente liquidando.

Debemos de tener en cuenta las variables por la que la empresa superará con mayor éxito este proceso y ello se debe a tres factores (Povel, 1999):

1. La prontitud con la que la empresa inicia el proceso, donde, cuanto antes la inicie la empresa tendrá más recursos, las deudas generadas serán menores y más fáciles de reestructurar y los costes y el tiempo derivados del proceso serán menores.
2. Si la empresa inicia el proceso (concurso voluntario) tendrá más oportunidades de superarlo ya que contará con mayor apoyo de los *stakeholders*, en contraposición a la

situación en que los acreedores se vean forzados a llevar a la empresa al concurso (concurso necesario).

El CA en otros países.

En diversos países se aplican procesos análogos al concurso de acreedores de España. Dichos procedimientos difieren en algunas peculiaridades, dado que el entorno en el que se aplican cuenta con un marco legislativo y reglamentario diferente al vigente en España. Pese a ello, el objetivo y las circunstancias son parecidas, sin embargo, hay diferencias en su método, leyes y costes y por ello merecen ser analizadas para averiguar la manera más eficiente de acometer el proceso (Franks *et al.*, 1996).

A modo de ejemplo, Alemania cuenta con la *Insolvenzordnung*, proceso al que se someten las empresas alemanas cuando no pueden hacer frente a sus deudas, y en la cual una comisión es formada por los acreedores. Este término también es acuñado en Austria, donde, durante el proceso, la empresa tiene que demostrar su insolvencia y los activos se reparten entre los acreedores de la misma. También Bélgica, cuenta con un mecanismo similar a través de su *Faillissementwet*, donde la empresa tiene que acreditar su capacidad mercantil y los acreedores también tienen un papel importante, pudiendo presentar a la empresa cliente ante la situación concursal.

La ley concursal británica (*Insolvency*) regula situaciones en las que la empresa entra en el periodo de insolvencia. Para intentar llevar a cabo el reflote de la empresa, el administrador intenta alcanzar acuerdos con los acreedores con el fin de procurar reestructurar la deuda. Se trata de una remodelación de la estructura financiera que permita a la empresa continuar con su actividad evitando el cese forzado (modelo *Administration*). La empresa liquidará únicamente si no hay otra opción (modelo *Liquidation*).

En Irlanda, en su *Bankruptcy Act. 1988*, las empresas deben pasar un test de *cash flow* y otro de valor de balance, y una vez obtenido el resultado se designa un administrador para su liquidación judicial en el caso de que la empresa no sea viable. Para empresas no solventes, pero con posibilidades significativas de supervivencia demostrables, existe un

segundo tipo de administrador que será el responsable de elaborar una propuesta para tratar de salvar la empresa.

En Estados Unidos el procedimiento cobra el nombre de *Bankruptcy Code*. Dicha ley contiene distintos capítulos sobre el procedimiento de quiebra, tratando la reorganización empresarial en el capítulo 11 donde el deudor puede quedarse propiedades o derechos sobre ganancias futuras. En su caso, *voluntary bankruptcy* es parecido al concurso voluntario español y el *involuntary bankruptcy* que guarda muchas similitudes con el concurso necesario español.

Otros países como México, Perú, Bulgaria, Chile, Portugal, Dinamarca, Ucrania, Hong Kong y Brasil tienen procesos similares. Esto nos hace pensar que este proceso, al ser una estrategia por la cual bastantes países apuestan desde hace años, es un procedimiento necesario o efectivo.

Si tenemos en cuenta las características del declive desarrolladas por Francis y Desai (2005), según la urgencia, severidad y brusquedad del declive la probabilidad de que la empresa pueda superar una situación de crisis tras presentarse a esta situación concursal, variará sustancialmente. Para poder ayudar a muchas de nuestras Pymes, que presentan una especial fragilidad y menos recursos para afrontar situaciones de declive, hemos analizado la importancia de este proceso concursal dentro del proceso de *turnaround*, concretamente al analizar las estrategias de reducción.

Ahora bien, cabe señalar que escasean las contribuciones teóricas, y aún más las evidencias, en relación a los motivos por los cuales son tan pocas las empresas superan el concurso de acreedores, aunque es una estrategia en la que siguen confiando muchas de las compañías que afrontan una situación de insolvencia (Rico y Puig, 2015). Muchas veces los gerentes deciden entrar en el proceso concursal con la intención de usarlo como una herramienta con la cual sanear las deudas de sus empresas para, posteriormente, poder seguir con su actividad. No obstante, esta situación está regulada por una normativa genérica y, por tanto, cuando se lleva a cabo la fase concursal, no se presta atención a los requerimientos específicos de la compañía, repercutiendo así de forma negativa en el proceso de *turnaround*. Otro punto negativo de la estrategia es que el administrador concursal es designado de forma externa, y, en principio, la empresa no tiene potestad en

su elección. Al no funcionar esta estrategia en la mayoría de los casos, vamos a incluir en nuestra investigación empresas que se presentaron a concurso de acreedores.

2.3.2. Estrategias para la fase de *recovery*.

La siguiente etapa es la **fase de recuperación** (*recovery*). Esta es la fase que debe permitir a la empresa retomar la senda del éxito, recuperar o incluso superar la rentabilidad anterior al declive y volver a crecer. Pese a que en la mayoría de los casos la reducción sea necesaria, posteriormente se deben poner en práctica las respuestas estratégicas para asegurar la rentabilidad futura de la empresa. Conforme a la literatura, en esta fase podemos distinguir dos tipos de respuestas según su alcance (corporativas y operativas) y ámbito (nivel).

2.3.2.1. Corporativas y operativas.

Los trabajos de Nueno (1991) o Barker y Duhaime (1997) definen una serie de acciones que toma el gerente durante un *turnaround*. Entre ellas, se pueden destacar, en primer lugar, **acciones que se toman a nivel corporativo**. Ejemplos de ellas son la adquisición de empresas, la desinversión, la constitución de nuevas empresas, escisiones de partes de la empresa para el saneamiento, etc. En segundo lugar, se pueden llevar a cabo *acciones a nivel operativo* como, por ejemplo: a) cambios en el marketing para expandir la distribución de un producto; b) cambios en la producción, como vender áreas infrautilizadas o modernizar y actualizar productos y procesos; c) cambios en Investigación y Desarrollo (I+D), como incrementar o disminuir el capital para ello y; d) cambios en la política financiera, como presentar una petición de quiebra para la reorganización.

En la misma línea, Barker *et al.* (2001) describen una serie de acciones variadas para hablar de las estrategias del *turnaround*: **cambios en el organigrama**, bien sean horizontales, transversales o mecanismos de integración como un cambio en la frecuencia en las reuniones, modificaciones en los sistemas de control; *cambios en la burocracia* informativa, que hace más lenta la llegada de información y reduce la incertidumbre y *cambios en la forma de retribución* de los directivos para intentar potenciar sus capacidades.

Los autores Robbins y Pearse (1992) sugieren **estrategias encaminadas a disminuir los costes y maximizar los beneficios**. Estas estrategias son la penetración agresiva en el mercado, agrupación de empresas⁴ o segmentación, penetración en mercados nuevos, adquisiciones, nuevos productos o nuevas inversiones e innovaciones en nuevas tecnologías.

Sin embargo, las Pymes muchas veces no pueden acometer ciertas estrategias porque no poseen ni el poder de negociación ni los recursos para efectuar acciones que puedan marcar una rápida mejora. Por esta razón, parecería interesante analizar estrategias que se encaminen a **reorganizar los recursos existentes o adquirir algunos nuevos** con el fin de ganar ventajas competitivas. Para ello podría resultar útiles las **alianzas estratégicas** que les da acceso a recursos difíciles de conseguir por sus competidores (Morrow *et al.*, 2007).

2.3.2.2. Acciones sobre el propio gerente.

Dadas los sistemas de planificación y gestión vigentes en la mayoría de las empresas de menor dimensión y el rol que los mismos desempeñan en el *business turnaround*, a continuación, vamos a revisar las principales estrategias de *recovery* que podrían implementarse sobre el propio gerente distinguiendo 3 tipos: las focalizadas en el incremento de sus capacidades, su reemplazo y la gestión compartida.

Incremento de sus capacidades.

1. Formación del gerente.

Se trata de una alternativa propuesta por Schmitt y Raisch (2013). Esta estrategia se basa en la aplicación de acciones formativas que resultan necesarias para mejorar el puesto gerencial en sus puntos de carencia. No solo puede paliarse la tensión en la reducción, sino que además las decisiones estratégicas tenidas en cuenta serán, en general, más apropiadas.

⁴ Dichas reagrupaciones pueden ser realizadas mediante acuerdos, fusiones u otras relacionadas con la participación accionarial.

Como ya hemos señalado anteriormente, en muchos casos los gerentes de las Pymes suelen carecer de formación gerencial. Los mismos suelen tener un déficit en conocimientos financieros y de estrategia y una despreocupación hacia dichas áreas (Moneva y Fernández, 1999; Franco, 2016;). Por ello, un aumento de sus conocimientos en estas áreas facilitaría la toma de decisiones, la implementación de las medidas necesarias y motivación de la plantilla para su ejecución (Carrasco y Meroño, 2011).

2. Adquisición de competencias.

Dicho punto puede estar relacionado o no con la formación. Se basa en la capacidad de desarrollo de estrategias utilizando los recursos de la compañía. En todo caso es importante el talento o habilidades adquiridas por la experiencia (Stein y Capapé, 2009). En algunos casos formación y habilidades podrían ir de la mano (Martín y Stein, 2008). Pero teniendo en cuenta que incluso el marco regulador de la formación es cambiante (Cappelli y Hamori, 2004), los trataremos como dos conceptos distintos.

Reemplazo total o parcial del gerente.

1. Sustitución del gerente.

Parecería obvio pensar que, si un gerente encamina una empresa a la quiebra, bien por sus malas decisiones o por su inacción, deben realizarse cambios en la figura gerencial para que la empresa tenga más probabilidades de salir de esta situación y ser «reflotada». Autores como O'Neill (1896) y Wild (2010) entre otros, optan por la sustitución de la figura gerencial en una situación de reflote.

Sin embargo, el cambio repentino de dirección puede conllevar también consecuencias negativas, como una disminución de la productividad por desconocimiento del producto y/o de la actividad de la empresa debido al personalismo presente en las Pymes. Por ello, otros autores como Zimmerman (1989) insisten en una mejora de la figura existente a cargo de la dirección de la empresa.

Barker y Barr (2002) sugieren, por su parte, que el directivo nunca quiere llevar a la empresa al declive, pero las interpretaciones de los datos y del entorno sí que pueden ser erróneas. Además, esta miopía, junto con debilidades en el liderazgo (O'Kane y Cunningham, 2012), tendrán sus consecuencias a la hora de tomar decisiones en el

turnaround. La interpretación de la causa por la cual la empresa ha entrado en declive es esencial para establecer la estrategia del *turnaround*, y si el directivo no es capaz de detectarlo de forma exitosa, el *turnaround* no tendrá éxito. En este caso, los autores apuestan por la sustitución de la dirección como táctica para el cambio de estrategia de la empresa.

Autores como Chen y Hambrick (2012) puntualizan que el éxito del reemplazo es positivo cuando se trata de empresas con grandes pérdidas y cuyos gerentes han permanecido mucho tiempo en el cargo. Más aún, si dicho gerente tiene claros signos de falta de experiencia en situaciones de reflote. O'Kane y Cunningham (2014) señalan la posibilidad de sustitución del gerente en el caso de que este sea poco decidido a la hora de pasar a la acción o sea complaciente. Sin embargo, su sustitución puede causar miedo en la empresa y quizás la persona nueva en el cargo no tenga los conocimientos necesarios sobre su funcionamiento.

En el caso de las personas que ocupan puestos de gerencia hayan sido designadas como resultado existir una sucesión en empresa familiar, se pueden derivar problemas, si su perfil no es el adecuado y la elección se debe más a motivos sentimentales que racionales. Estos problemas pueden derivar, por ejemplo, de una formación no adecuada, de una escasa capacidad de liderazgo, de que la elección provoque un conflicto familiar interno, etc. Las características del futuro gerente van a influir tanto como el proceso de la sucesión llevado a cabo. Un ejemplo muy común en este tipo de empresas surge al nombrarse un nuevo gerente donde el resto de la plantilla no lo identifica como la persona al mando (Miller *et al.*, 2003).

La velocidad y ritmo de sustitución es algo a tener en cuenta llegados al punto de sustituir mandos directivos. Acabamos de ver autores que comentan que la eficacia del *turnaround* depende, al menos parcialmente, de la sustitución de la gerencia. Otros autores como Barker y Patterson (1996) confirman esto, pero puntualizan que, si el cambio afecta a una proporción muy significativa de las figuras directivas, ello puede originar una mayor inestabilidad y puede provocar un declive de origen interno.

2. *Externalizar la dirección.*

En algunos casos podemos pensar en recurrir a *outsiders*, es decir, directivos que no trabajan para la compañía, pero participan en sus decisiones. No obstante autores como Collins (2001) dudan de la eficacia de esta medida al señalar que estos directivos externos predisponen más al fallo empresarial que los CEO que trabajan dentro de la compañía, y pueden adoptar peores decisiones que estos últimos. La idoneidad de esta medida va a depender, en gran medida, no solo del perfil del *outsider*, si no del tipo de estrategia que la empresa va a adoptar para mejorar su posición competitiva. Zahra *et al.* (2007) apuestan por la selección de directivos externos en empresas familiares a la hora de intentar la expansión internacional de la empresa. Un director externo puede aportar el conocimiento necesario para este supuesto, un recurso muypreciado que proporciona una ventaja competitiva para, a su vez, generar estrategias que permitan esa internacionalización. Maseda *et al.* (2015) estudian que los directores externos a la empresa aumentan la creación de valor, pero además sirven para estabilizar los roles y funciones de los miembros componentes del órgano de gobierno, lo cual es importante para enfrentarse a los problemas ocasionados en empresas familiares por disputas y conflictos generados en su seno.

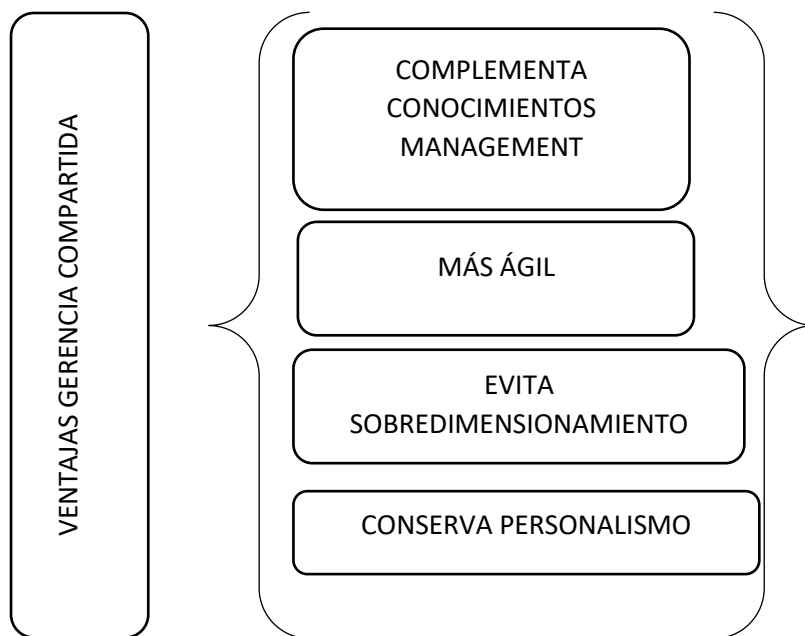
3. *Gerencia compartida: shared leadership.*

La gerencia compartida es una práctica empresarial observada en las Pymes que consiste en una situación donde en el mismo puesto de gerencia coexisten dos figuras: a) una de ellas, el gerente natural de la empresa, que conoce ampliamente el producto-mercado, pero cuyos conocimientos de gestión están más limitados y b) otra, un asesor, sea externo o no, que interpreta la información de la situación de la empresa y ayuda al gerente a la gestión de la misma con la finalidad de resolver defectos y mejorar el funcionamiento de la empresa (Guevara y Zenteno, 2017). Si bien, en la literatura, en la gerencia compartida no se especifica con claridad si el origen de la sinergia es interno o mediante subcontratación y tampoco el tipo de interrelación del liderazgo (Avolio *et al.*, 2009), debemos pensar que la Pyme no puede permitirse mantener gran cantidad de gastos fijos y que en empresas familiares suele ser lento el proceso de integración y de confianza a personas ajenas al entorno familiar. Por ello, en una Pyme, este tipo de prácticas tendería a ser subcontratada e iniciaría como un apoyo al liderazgo convirtiéndose posteriormente en parte consolidada de la gerencia a tenor de los resultados que la empresa fuera obteniendo. En definitiva, esta alternativa podría ser también una estrategia de *recovery*

aceptable para superar los fallos de la gerencia en el conocimiento sobre gestión (Abebe, 2010) y puede ayudar en el liderazgo de decisiones complejas, especialmente aquellas que afectan la destitución o reorganización de miembros de la familia (Pearce, 2004).

Por ello, el introducir un profesional que aporte y haga entender los conocimientos de gestión que al gerente le faltan, puede mejorar la gestión sin alterar demasiado su estructura y funcionamiento. En la figura (13) se describen los principales beneficios de esta figura en la fase de *recovery* de la empresa.

Figura 13. Resumen de ventajas de gerencia compartida.



Fuente: elaboración propia.

Para concluir este apartado y habiendo examinado en que consiste las fases de reducción y recuperación de forma separada, debemos tener en cuenta la eficacia de las estrategias de *turnaround* se basan también en la coordinación en el tiempo de las fases de *retrenchment* y *recovery* conforme a la situación de cada empresa (Schmitt y Raisch, 2013).

2.4. Escenarios de declive e implementación.

Como venimos argumentando, cuando las empresas de menor dimensión se enfrentan a un escenario de declive prolongado el riesgo de fracaso es muy alto. La razón principal de ello es la menor dotación de recursos de que dispone (Rico *et al*, 2020). Por tanto, un aspecto crucial en el *business turnaround* de una Pyme es el momento en el que el gerente reconoce la situación y decide pasar a la acción. Sin embargo, ni todos los gerentes responden a los mismos síntomas ni las respuestas de éstos son homogéneas. Desde la literatura más general se ha venido dando distintas explicaciones a esos fenómenos a partir de diferentes enfoques.

Uno de esos enfoques es el de Chen (1996) el cual propone tres aspectos que influyen en los comportamientos o la respuesta de las empresas basados en el modelo de "estímulo/respuesta" genéricamente agrupados como AMC (*Awareness-Motivation-Capability*) (la conciencia, la motivación y la capacidad). En ese marco, la conciencia es entendida como una condición necesaria para cualquier movimiento, hace referencia a la lectura e interpretación subjetiva que en un momento dado el directivo hace de las condiciones de su entorno y de su situación interna. Sin conciencia de situación de declive no hay respuesta. La motivación significa el incentivo del gerente para implementar acciones y respuestas estratégicas. El tercer elemento es la habilidad de una organización en la programación de recursos y la disposición flexible de desarrollar las acciones. Otro de los enfoques que permiten entender ese desigual comportamiento es el que se ha denominado racionalidad limitada y problemas de confiabilidad limitados. Desde este prisma se sugiere que los gerentes tienen límites respecto a la información que disponen y de la que son capaces de procesar los directivos, y/o que durante su actividad pueden adoptar comportamientos oportunistas y cambios de preferencias (Verbeke, 2013).

De acuerdo a todo ello, nosotros sugerimos la existencia de tres escenarios respecto a ese desigual comportamiento y resultado del gerente en empresas en declive: 1) diagnóstico incorrecto, 2) diagnóstico oportuno y respuesta errónea; y 3) retraso en la implementación.

2.4.1. Diagnóstico de declive incorrecto.

En este primer grupo encontramos la no detección del declive y una identificación incorrecta de la causa que lo provoca. Algunas de las teorías principales que condicionan el diagnóstico y acción en un declive se exponen a continuación.

Teoría de la «caja negra».

Debido a la importancia que se le ha dado en la literatura relacionada con este concepto. Se trata de un término psicológico que hace referencia a lo que se encuentra entre el estímulo y la respuesta; fue utilizado en un primer momento por la corriente conductista, que lo adoptó con el fin de explicar el comportamiento del directivo (Lawrence, 1997; Hambrick, 2007). Hambrick (2007) afirma que la información se distorsiona en tres pasos: primero, el campo de visión que limita hacia donde mira u oye el directivo; segundo, la percepción selectiva del ejecutivo; tercero y último, la interpretación de esta información que el directivo realiza.

Teoría de racionalidad limitada (Simon, 1972).

Las personas son racionales únicamente de forma parcial, dejándose llevar por sus sentimientos en muchos procesos. Esta limitación se apoya en tres conceptos: la información de la que dispone el gerente, la limitación en su percepción y el tiempo que tiene para la toma de decisiones. Simon (1972), establece que, en ocasiones, la percepción de un riesgo o la deficiencia de información rompen la racionalidad del individuo.

Modelo neuronal en la toma de decisiones de Bechara y Damasio (2005).

Bechara y Damasio (2005) proponen un modelo neuronal para la toma de decisiones económicas en las que participan el entorno y la interacción social. La primera idea a tener en cuenta es que una decisión básica se toma en función de la cantidad de dolor y placer que proporciona su resultado o puesta en práctica; pero esta sencilla definición se complica para decisiones más complejas como las relacionadas con la economía. Se sabe que las emociones tienen un gran papel en todo tipo de decisiones, pero cuando se introducen situaciones de incertidumbre participan otro tipo de circuitos neuronales,

como por ejemplo el córtex, relacionado con la reflexión y toma de decisiones. Estos autores analizan personas con lesiones en diferentes partes del encéfalo y evalúan la toma de decisiones y su respuesta.

Desde este modelo, las decisiones derivan de la evaluación de posibles resultados futuros de las diferentes alternativas según el análisis de coste-beneficio. Pero hay algunos sentimientos que pueden formar parte de esas decisiones, como decepción o arrepentimiento, y que suelen aparecer con mayor incidencia según las experiencias vividas, como el tiempo que se ostenta el cargo o la experiencia previa en el sector (Berchara y Damasio, 2005).

Álvarez *et al.* (2011) analizan el proceso cognitivo por el cual el directivo recibe la información, la interpreta y toma decisiones. Ahondan en los factores del individuo que pueden afectar a esa interpretación y por tanto a esa toma de decisiones. Parte de esos factores están formados por la distinción entre información relevante e irrelevante, por lo que un directivo con carácter analista será mejor en su interpretación que otros que no dispongan de él, puesto que estos últimos no siempre sabrán diferenciar la información relevante de la que no lo es. La percepción de los directivos consta, según los autores, de dos fases: recepción e interpretación. Así la percepción actúa como filtro que determina cuáles son los *inputs* que intervienen en las decisiones empresariales. Álvarez *et al.* (2011) consideran tanto factores individuales referidos a las cualidades cognitivas del directivo (perfil cognitivo del directivo) como factores contextuales referidos a las condiciones que rodean al proceso de percepción.

Cope (2011) analiza el aprendizaje del fracaso como un tipo de conocimiento adquirido aparte del académico. Esto es muy relevante, dado que la experiencia del directivo puede jugar un papel fundamental en sus decisiones estratégicas. Cope habla de cómo los gestores aprenden a manejar la ejecución de los proyectos bajo presión. Estudios más recientes como el de Satpathy (2014) analizan la asignación de una respuesta cuando aparecen varias alternativas al mismo tiempo. Las respuestas racionales tienen sesgos que provienen de la forma de percibir del gerente y del aprendizaje derivado de la experiencia. Ante decisiones complejas, el directivo tiende a simplificar, lo que puede ser un error durante la toma de decisiones. Además, ciertos estados de ánimo como el optimismo pueden influir mucho en el tipo de decisión.

Aunque la decisión tomada por el gerente podría resultar justificada, se trataría de una explicación posterior a dicha iniciativa. Este tipo de modelos basados en las neuronas de los directivos pueden explicar por qué las sensaciones que genera la experiencia pueden, en ocasiones, hacer que un directivo con experiencia, aun cuando su formación en gestión sea limitada, pueda manejar la situación mejor que directivos con estudios a nivel de dirección, pero sin experiencia. Además, también explica algunos comportamientos del CEO que deben ser tenidos en cuenta para poder complementar y mejorar la dirección de la empresa en nuestro estudiado proceso de *turnaround*.

2.4.2. Diagnóstico adecuado y respuesta incorrecta.

En este caso, el gerente es consciente del estado actual de su empresa y está motivado a actuar, pero la respuesta o su puesta en práctica tiene claras deficiencias. Filkenstein (2005), mediante el estudio de diversos casos muestra que un gerente puede cometer errores de estrategia, pero no solamente por el hecho de que la estrategia sea incorrecta, por la mala interpretación de lo que ocurre en el mercado o del origen del problema, sino también por el hecho mismo de ponerla en práctica. Si las estrategias que se implementan o la gestión de los recursos existentes son incorrectos, la empresa consume parte de sus últimos recursos (Panicker y Mimala, 2015).

Hornsby *et al.* (2009) evidencian las diferentes percepciones del entorno por parte del gerente y las decisiones estratégicas que toma a partir de las mismas argumentando el efecto que la formación y experiencia del gerente influyen en esas acciones. O’Kane y Cunningham (2012) han analizado también esos aspectos mediante el estudio de toma de decisiones de nuevos gerentes evidenciando una mayor objetividad en la toma de decisiones. El aspecto sentimental es otro elemento que igualmente afecta a esas decisiones, especialmente en las empresas familiares (Block, 2010). Esto se ve agravado cuando existe algún componente familiar dentro de la empresa, lo cual podría dificultar el realizar cambios más significativos y cierta reactividad a recurrir al apoyo externo (Cater y Schwab, 2008). En definitiva, todos esos aspectos llevan a que se menor el abanico de soluciones a considerar y a un déficit en su proceso de implementación.

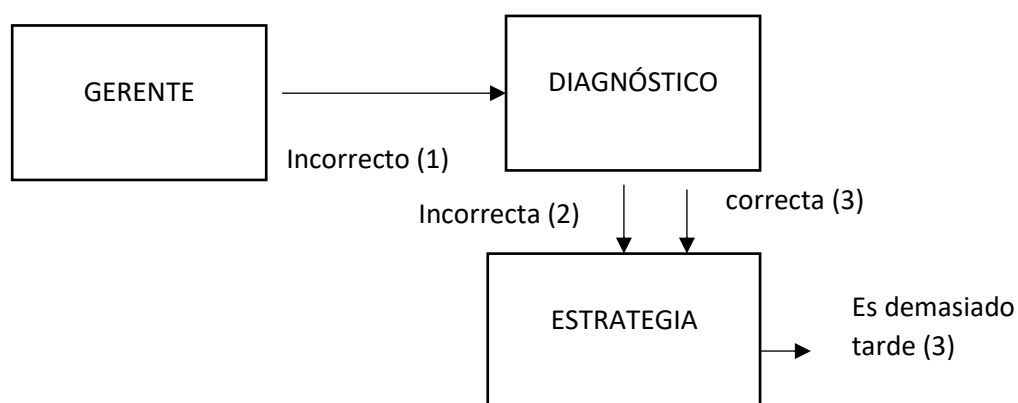
2.4.3. Retraso en la implementación.

Este tercer caso hace referencia a cuando el gerente, más allá de su racionalidad limitada y subjetividad, decide implementar un *turnaround*, pero la situación de deterioro es muy avanzada. En estos supuestos algunas empresas optan por cambios en el equipo directivo (Filkenstein 2005). y en otros acude al concurso de acreedores. Con independencia de las causas y respuestas a implementar, esta es la peor de las situaciones y en las que las posibilidades de reflotamiento son más remotas (Rico y Puig, 2018).

En la figura (14) mostramos de manera resumida los tres escenarios de declive e implementación anteriormente descritos:

- El diagnóstico del declive es incorrecto o las causas no se identifican de manera apropiada.
- El gerente es consciente de la situación de declive, sin embargo, o no es capaz de encontrar la estrategia que resuelva la situación o las medidas no se han implementado correctamente.
- El gerente identifica la situación, pero es demasiado tarde para hacerle frente de forma eficaz.

Figura 14. Inefectividad de la resolución del declive por parte del gerente.



Fuente: elaboración propia.

2.5. Conclusiones y proposiciones de investigación.

A lo largo de este capítulo se ha revisado la principal literatura sobre *business turnaround*. De ese trabajo hemos identificado las principales etapas de que se compone, su secuencia y escenarios. Además, respecto a cada fase hemos analizado las distintas estrategias corporativas y operativas que lo caracterizan. De tal forma que hay un primer grupo que son más de reducción de activos y dirigidas a obtener liquidez e incrementar la eficiencia de la empresa (corporativas), y otro que persigue la redirección de la empresa hacia actividades donde ésta es más competitiva (operativas). En la última parte del capítulo hemos identificado tres diferentes escenarios respecto a cómo y cuándo se identifica un declive y las respuestas que se implementan.

En otras palabras, mientras que en el capítulo primero nos centramos en identificar los factores de riesgo que retan la supervivencia de una empresa, en este segundo hemos analizado el proceso para hacer frente a esa situación. Un aspecto diferenciador de todo ello ha sido la atención que hemos prestado a la pequeña empresa y a la gestión de la misma (el gerente). Como resultado de ello hemos destacado como esos factores de riesgo se aplican a nuestra investigación respecto de la más general y establecida en la literatura de Organización de Empresas: 1) la severidad del declive, 2) la disponibilidad de recursos y 3) la discrecionalidad del gerente

De tal forma que, con referencia a la severidad del declive, hemos notado la importancia que tiene en las empresas de menor dimensión la rápida identificación de las causas que provocaron el declive (internas o externas) y la velocidad con la que se está erosionando la rentabilidad de la empresa. Respecto a la disponibilidad de recursos en esas empresas, la revisión efectuada ha evidenciado las importantes limitaciones y restricciones de recursos financieros, pero también humanos con los que cuentan para afrontar dicha situación. Y relativo al tercer factor de riesgo, y en cierta conexión con lo anterior, el significativo rol que juega el gerente en una pequeña empresa al concentrar toda la gestión (y muchas veces la propiedad). Desde la perspectiva de un reflotamiento de empresas, dicho rol abarca el reconocimiento de la situación, la formulación de las estrategias adecuadas, y la implementación y control del proceso.

Como resultado de todo ello podemos plantear cuatro proposiciones de investigación que relacionan los factores de riesgo antes mencionados respecto al tiempo de reacción, respuestas y contenido de las estrategias, y proceso de reflotamiento.

Proposición n° 1: Entre las pequeñas empresas que atraviesan una situación de crisis, aquellas que están sufriendo un declive más severo requieren de medidas de retrechment más intensas y de un proceso de reflotamiento más corto en el tiempo, que en las que el declive es menos severo.

Proposición n° 2: Las pequeñas empresas que atraviesan una situación de crisis provocada principalmente por factores externos requieren primero implementar medidas de retrechment (y corporativas) y, posteriormente medidas de recovery (y operativas).

Proposición n° 3: Las pequeñas empresas que atraviesan una situación de crisis provocada principalmente por factores internos requieren implementar simultáneamente medidas de retrechment y de recovery.

Proposición n° 4: Con independencia de las causas que provocaron la crisis, entre las pequeñas empresas que atraviesan dicha situación, aquellas en las que su gerente acumula más confusión en la propiedad y la gestión serán aquellas en las que mayor será la necesidad de acciones sobre el propio gerente (sustitución parcial del gerente).

Finalmente, añadir que estas cuatro proposiciones teóricas que relacionan los factores de riesgo y el reflotamiento de pequeñas empresas serán contrastadas en la parte empírica. A la explicación de la metodología de la investigación utilizada para ello dedicamos el siguiente capítulo.

CAPÍTULO 3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

Introducción.

El elemento determinante para la selección de la metodología de investigación lo constituye el objetivo de la misma. Es, por tanto, el objetivo del estudio lo que nos ayudará a respaldar el tipo de investigación que vamos a llevar a cabo (Saunders *et al.*, 2009) pues, dependiendo de las preguntas que deseemos responder y disponibilidad de información escogeremos la metodología más apropiada.

Por ello, dado que pretendemos estudiar los factores de riesgo que existen en el reflotamiento de pequeñas empresas, nuestra metodología se va a basar en un estudio longitudinal basado en el análisis de casos. Por tanto, a partir de ahí, en el segundo apartado de este capítulo estableceremos la metodología de investigación que esté más acorde a estos objetivos. En el apartado tercero describiremos detalladamente las características del estudio llevado a cabo, definiendo la unidad de análisis, los criterios de selección de casos y las cautelas adoptadas para garantizar la fiabilidad y validez del estudio. El apartado cuarto se dedica a presentar la recogida de información, protocolo e informadores. Finalmente, en el apartado cinco se exponen los procesos tratamiento de la información.

3.1. Aspectos previos.

Una vez definida la estructura del presente capítulo, pasamos a revisar los objetivos de la investigación. El objetivo principal de la misma consiste en analizar empresas que han atravesado una severa situación de crisis y declive, estudiando los factores que influyeron en su diagnóstico y tratamiento, así como el resultado asociado al mismo. Más concretamente se analizarán Pymes, por la importancia de las mismas en el tejido productivo español y porque los procesos de declive y reflotamiento en este tipo de empresas han recibido menor atención en la literatura especializada.

Lo anterior exige analizar a la empresa en su contexto o entorno específico, teniendo en cuenta la ubicación geográfica, el sector de actividad, etc., así como los recursos con los que cuenta la misma y su trayectoria. Por lo que respecta al entorno, el factor menos controlable por la empresa, la elección de casos en un entorno geográficamente delimitado y un sector de actividad similar, reducirá la variabilidad facilitando el análisis de aquellos elementos que son de principal interés para el estudio.

En segundo lugar, resulta importante considerar el papel que pueden jugar en el proceso de declive y reflotamiento de la empresa todos aquellos agentes internos y externos considerados relevantes (dirección, empleados, proveedores, acreedores, administración pública). Cabe destacar el rol esencial que debe jugar la gerencia de la empresa en la detección y tratamiento del declive, en la medida en que tiene una gran responsabilidad en la toma de decisiones. Además, en el caso de la Pyme, donde suelen solaparse, propiedad, gestión y familia, con escaso apoyo de expertos tanto de fuera como de dentro de la organización. Es, por tanto, importante estudiar cómo perciben la situación de declive el gerente de la empresa, dado que es bajo su visión y criterio como se produce el diagnóstico de una empresa en declive y es quien implementa las soluciones necesarias para salvar la empresa.

Otro elemento de gran importancia lo constituye el tipo de causa (o conjunción de causas) que están en la raíz del declive, pues no todas serán igual de fáciles de detectar y diagnosticar, requerirán repuestas distintas, y con distinto nivel de urgencia.

A continuación, considerando lo planteado en los dos primeros capítulos, para mejorar la comprensión de lo que se pretende conseguir por medio de la presente investigación, pasamos a recoger de forma más detallada cuestiones que resulta necesario considerar:

1. Dado que las características del gerente pueden influir significativamente en la forma en que este percibe y afronta situaciones de declive empresarial, conviene analizar en qué medida el *background* del gerente, en especial su formación y experiencia, pueden influir en el proceso de detección, diagnóstico y solución del declive por el que atraviesa su empresa.
2. A la hora de afrontar una situación de declive ha de tenerse en cuenta que existe un gran componente emocional que afecta al gerente, a su equipo e, incluso, al conjunto de la plantilla, y que tiene consecuencias sobre la forma de afrontar el declive y el resultado final del proceso de reflote (Shepherd, 2003). Por ello, resulta necesario estudiar cómo influye este factor.
3. Dado que la literatura más general coincide en que un factor clave en el éxito de un reflotamiento es la velocidad de la respuesta (Lohrke *et al.*, 2004), resulta oportuno analizar cómo influye la velocidad en el diagnóstico y en el diseño e implementación de la estrategia de reflotamiento en el éxito del proceso.
4. Las causas determinan el tipo de declive y, por tanto, la respuesta a articular y la viabilidad empresarial (Chowdhury, 2002). Además, algunas de ellas resultan más fáciles de identificar para el gerente y/o requieren una respuesta más rápida que otras. Por ello también trataremos de estudiar qué efectos tienen distintas causas en el proceso y el resultado del reflotamiento de la empresa, tratando de identificar las estrategias más adecuadas para afrontarlas.
5. Algunos *stakeholders*, en especial proveedores y empresas financieras pueden jugar un papel esencial en el proceso de declive y reflotamiento de la empresa. Ello es especialmente significativo en el caso de la Pyme, que suele contar con escasos recursos y depende, en muchos sectores, de la financiación externa (Luo *et al.*, 2016). A su vez, la presión que pueden ejercer los proveedores con los plazos de pago (Koh *et al.*, 2015) puede resultar determinante. Por ello, debe considerarse en el análisis que condiciona y cómo influye el apoyo de los acreedores y financiadores en el resultado final del reflote.
6. El modelo clásico de fases de reflotamiento plantea la necesidad de dos fases, una previa de *retrenchment* y otra posterior de *recovery*. Ahora bien, la importancia de cada una de ellas para la recuperación de la empresa, la medida en que pueden llegar a

solaparse en el tiempo, puede variar en función de la causa del declive, de los recursos de la empresa y de factores contextuales. Además, algunos autores señalan como un *retrenchment* excesivo o inapropiado puede poner en peligro la viabilidad futura de la empresa. En consecuencia, a la hora de analizar el fenómeno objeto de estudio, debemos tratar de relacionar causas con soluciones y su secuencia de implementación.

7. Los conocimientos generados en el proceso de reflote, permiten acumular conocimientos y experiencia para prevenir y afrontar con mayores garantías estados futuros de crisis dentro de la empresa (Hambrick y Mason, 1984). Dichos conocimientos adquiridos pueden diferir si la empresa reflota o se liquida. Por ello resulta conveniente analizar qué tipo de experiencias relevantes se acumulan durante estos procesos y, en la medida de lo posible, cómo influyen estas experiencias previas, teniendo en cuenta el tipo de experiencia vivida, a la forma de afrontar nuevos procesos de declive y a sus posibles resultados.

8. Muchas Pymes españolas han optado por afrontar la situación de declive adoptando la estrategia de acogerse a un concurso de acreedores. Dicha estrategia, una vez analizados los resultados obtenidos en el contexto español, no parece ser muy efectiva (Rico y Puig, 2018). Por ello consideramos conveniente analizar las razones que explican la elección de esta estrategia, los motivos de su escasa eficacia, así como intentar identificar aquellas situaciones en las que pueden resultar una opción adecuada.

3.2. Diseño y enfoque.

La elaboración de una tesis doctoral, constituye un elemento clave a través del cual se pretende completar la formación investigadora de la doctoranda (en este caso) y ofrecerle la oportunidad a esta de mostrar su pericia en estas lides. Para ello debe asumir como propósito de la misma la generación de nuevo conocimiento, ofreciendo respuestas a las preguntas de investigación planteadas al inicio de la misma. Para ello requiere que el/la investigadora tome decisiones respecto a cómo enfocar el objeto de análisis y buscar respuestas a las preguntas planteadas. Este conjunto de decisiones constituye lo que se denomina “metodología de investigación” (Saunders *et al.*, 2009; Ugalde-Binda y Balbastre-Benavent, 2013).

Se pueden distinguir, fundamentalmente, dos grandes grupos de metodologías, las cuantitativas, basadas en el modelo racionalista y las cualitativas, basadas en el modelo naturalista (Ugalde-Binda y Balbastre-Benavent, 2013; Zapparoli, 2003). De forma muy resumida podríamos decir que las metodologías cuantitativas buscan resolver el “problema de investigación” utilizando bases de datos de fuentes primarias (cuestionarios) o secundarias que son analizadas utilizando diversas técnicas estadísticas. Por el contrario, la metodología cualitativa busca resolver ese problema través de un análisis de contenido de la información recogida por medio de técnicas como la observación, la entrevista o la participación del investigador (Flick, 2009; Barbosa-Lavarda, 2008; Saunders *et al.*, 2009).

Estas metodologías tienen distintos objetivos y presuposiciones epistemológicas (Dachler, 1997), no se excluyen ni se sustituyen, tienen sus ventajas y sus desventajas; y tampoco se puede decir que una es más adecuada que otra (Zapparoli, 2003). Destacados autores consideran que ambas metodologías se complementan (Bryman, 1988; Yin, 1989) y que debe ser el tipo del problema a analizar el que debe determinar cuándo utilizar una metodología u otra.

Es más, existe un creciente interés por las metodologías mixtas, de las que cada vez resulta más fácil encontrar ejemplos, y cuyo diseño implica que los investigadores recolectan, analizan y combinan (integrando o conectando) datos cuantitativos y cualitativos, bien en un único estudio, o bien en el marco de un programa de investigación multifase (Gill y

Johnson, 2010). No obstante, la combinación de métodos cualitativos y cuantitativos puede suponer un gran reto por lo que se desaconseja que los investigadores los combinen en sus primeros trabajos (Eriksson y Kovalainen, 2008). Ello constituye una de las razones por las que la doctoranda no ha considerado esta opción.

Lo realmente determinante a la hora de elegir entre una u otra metodología es el objetivo de la investigación, pero también la disponibilidad de datos, lo que está muy relacionado con el nivel del desarrollo de la línea de investigación elegida, es decir, del acervo de conocimiento acumulado y de las cuestiones de investigación que quedan por responder (Cepeda, 2006; Saunders *et al.*, 2009; Yin, 2009). Como veremos, y justificaremos debidamente más adelante, para llevar a cabo la presente investigación hemos optado por la metodología cualitativa, concretamente, el análisis de casos. A continuación, revisaremos las principales características de las metodologías cuantitativa y cualitativa, a partir de las cuales fundamentaremos nuestra elección.

3.2.1. Metodologías cuantitativa y cualitativa en ciencias sociales: principales características y comparación.

La investigación cuantitativa se inspira en el positivismo (Bruyn, 1966; Deutscher, 1973), que rechaza toda proposición cuyo contenido no esté directa o indirectamente en correspondencia con los hechos comprobados refutando los juicios de valor y prescindiendo de creencias, percepciones, prejuicios y valoraciones. Esta perspectiva teórica defiende la existencia de una verdad absoluta alejada de los estados subjetivos de los individuos.

Jensen (1999) define la unidad de la ciencia a través de la unidad en tres aspectos esenciales: unidad de lenguaje, unidad de las leyes y unidad del método. Simplemente la consideración de los dos primeros aspectos ya facilita el desarrollo de una preferencia por los métodos cuantitativos. De hecho, como señala Chavarría (2011), está tan arraigado el vínculo entre ciencia, método científico y cuantificación, que deriva en una tendencia arraigada a otorgarle una mayor credibilidad.

Ello ha llevado a muchos investigadores en ciencias sociales a tomar como referencia los métodos de investigación de las ciencias naturales y, en especial, de las ciencias exactas, y trasladarlos al estudio de lo social. No obstante, estos métodos adolecen de importantes limitaciones en las ciencias sociales cuando la acumulación de hechos no resulta suficiente para explicar fenómenos socio-culturales (Jensen, 1999; Ugalde-Binda y Balbastre-Benavent, 2013).

La metodología cuantitativa adopta un enfoque deductivo que aporta conocimiento a partir de supuestos y premisas. Este enfoque busca plantear hipótesis a partir de la teoría, una teoría que se ha de confrontar comparando con la realidad y que se sostiene en la medida en que no se consigue refutarla. Partiendo del estudio de autores seminales como Bayés (1974), Bunge (1959), Bryman (1988), Eisenhardt y Graebner (2007) y Lee y Lings (2008), encontramos que este enfoque tiene implícito una secuencia que implica ir de lo general a lo particular, de las causas o principios a la consecuencia.

La hipótesis se plantea como una presunción que debe tener sentido y propósito y que, por lo tanto, requiere una relación lógica entre los conceptos o constructos analizados, dentro del proceso cuantitativo. Pueden existir varias formas de llegar a la hipótesis: a) mediante una exploración teórica; b) mediante una exploración empírica en la cual el investigador hace una inmersión completa al fenómeno; y c) mediante una exploración híbrida, que combina un marco conceptual inicialmente insuficiente con evidencia

La metodología de análisis cualitativo se incorporó a la investigación en ciencias sociales en la primera mitad del siglo XX como complemento a los métodos postpositivistas a través de la aplicación de nuevos paradigmas interpretativos y estrategias de investigación alternativas (Denzin y Lincoln, 2005). Las características de la metodología cualitativa han sido estudiadas por diversos autores (Stake, 1995; Taylor y Bogdan, 2000; Rabadán y Ato, 2003; Bryman, 2008; Lee y Lings, 2008, entre otros). A continuación, presentamos los elementos principales.

Es una metodología inductiva, al basarse más en el hallazgo que en la comprobación; es holística, dado que no reduce los casos a variables, sino que parte de un todo; es interactiva y reflexiva, ya que el propio investigador puede incidir en el estudio; es naturalista, ya que pretende entender a los sujetos dentro de su marco; no impone visiones

apriorísticas, es abierta y no excluye puntos de vista distintos; es humanista y rigurosa, profunda y detallada. En la tabla 6 podemos observar la comparativa de los dos enfoques de manera más esquemática para poder entender sus diferencias.

Tabla 6. Diferencias entre enfoques Deductivo e Inductivo.

	Deductivo	Inductivo
Punto de partida	De lo general a lo particular	De lo particular a lo general
Sistemas de verificación	Por la vía experimental, siempre y cuando el proceso deductivo haya sido realizado	Se basa en el cumplimiento de relaciones determinadas en procesos ya verificados
Términos en los que se plantean las inferencias	Certeza, falsedad e imposibilidad	Probabilidad e imposibilidad que se mantiene abierta
Características y finalidad de la metodología	Una metodología estructurada para facilitar la réplica y asegurar la fiabilidad del estudio	Una metodología con rigor pero flexible que permita cambios en el interés de la investigación a medida que ésta avanza
Rol del investigador	Independiente del objeto de estudio	El investigador es parte del proceso de investigación
Implicaciones teóricas	El investigador se mueve desde la teoría hacia la recolección de la información	El investigador comprende los significados que las personas dan a los fenómenos y al contexto para reflejarlos en la teoría
Tipo de información utilizada	Primordialmente con datos cuantitativos	Primordialmente con datos cualitativos
Finalidad y propósito del método	Medir cuantitativamente los hechos, y la generalización de los resultados	Recoger información y establecer diferentes perspectivas del fenómeno

Fuente: adaptado a partir de Yin (1989, 2009), Saunders et al. (2009), Eisenhard y Graebner (2007).

Mientras que la investigación cuantitativa nos permite confirmar o refutar hipótesis, la cualitativa crea nueva teoría. Aun así, muchas veces nos centramos en investigaciones muy concretas que ponen en entredicho si podríamos generalizar la teoría obtenida.

Sobre la investigación cuantitativa podemos decir que se basa en la medición usando magnitudes numéricas, la medición es penetrante y controlada, el análisis es objetivo y se pretende realizar inferencia más allá de los datos de la muestra (Casilimas, 1996). Las metodologías cuantitativas son confirmatorias, analizan una realidad estática, hay una claridad de identificación de las variables, se orientan al resultado, se usan datos sólidos y repetibles y los experimentos son generalizables.

Por otro lado, la investigación cualitativa se centra en la fenomenología y la comprensión, así como en la observación naturalista sin control. Es subjetiva y precisamente quienes defienden estas metodologías insisten en la relación entre el sujeto y el medio. La

percepción del individuo en su entorno condiciona las experiencias individuales y el estudio de estas relaciones es una fortaleza de las metodologías cualitativas (García, 1998). La metodología cualitativa es exploratoria, inductiva y descriptiva, está orientada al proceso y los datos son ricos y profundos. La metodología cualitativa es holística y analiza una realidad dinámica. En ciertos ámbitos y contextos la metodología cualitativa puede mostrar ventajas, por ejemplo, para entender el comportamiento y rendimiento de unos estudiantes en su ámbito de estudio (Martínez, 2005).

Si comparamos las metodologías cuantitativas y cualitativas, son múltiples las diferencias que podemos destacar entre ellas. La elección de una u otra metodología dependerá, como ya señalamos anteriormente, del objeto de estudio e información disponible, el cual hemos planteado en los capítulos anteriores y resumido en la introducción del presente capítulo.

Si, por ejemplo, quisiéramos analizar la evolución de un fenómeno que afecta a la geografía, caben pocas interpretaciones. La clave se encontraría en la medición, por lo que un método cuantitativo sería el adecuado (Sanjaume, 1998). Pero a la hora de estudiar reacciones y percepciones humanas ante fenómenos singulares como es una crisis o un fracaso, es quizás de mayor interés aplicar una metodología cualitativa basada en entrevistas y en una medición no numérica sino más comprensiva y abstracta.

En el estudio cualitativo la comunicación es más rica con todos los sujetos del estudio, el investigador lanza preguntas abiertas en lugar de validar hipótesis, la comunicación es cercana y permite comprender mejor el entorno de la situación a estudiar, fomenta el razonamiento y la información obtenida es mucho más generosa. Sin embargo, la información obtenida quizás sea más difícil de generalizar dado que se estudia un caso o varios de manera profunda.

A continuación, en la tabla 7 se resumen las diferencias más significativas del estudio cualitativo y cuantitativo para poder ser comparadas con mayor facilidad.

Tabla 7. Comparativa entre estudios cualitativos y cuantitativos.

Rol del Investigador	Cualitativo	Cuantitativo
1. Objetivo	Entender, interpretar y profundizar en la naturaleza de un fenómeno	Explicar, describir y pronosticar la ocurrencia de un fenómeno
2. Público que estudia	Examina casos en profundidad	Estudia poblaciones o muestras que las representen
3. Postura del investigador	Independencia para preguntar y profundizar en temas específicos	Neutral, se limita a revisar y analizar los datos
4. Relación Investigador y Sujeto	Cercana: se comunica con los sujetos del estudio	Distante: recoge datos de los sujetos del estudio
5. Relación Teoría e Investigación	Descubre conceptos y teorías. Plantea proposiciones.	Utiliza teorías y conceptos preconcebidos. Plantea hipótesis.
6. Recolección de datos	Emergente Estudio de Casos Entrevistas	Confirmatorio Encuestas Experimentos
7. Ámbito de los Hallazgos	Particular Falta de generalización	Generalizado Falta de particularización
8. Réplica del caso/ Datos	Si	Si
9. Imagen de la realidad	Dinámica y construida con el sujeto	Estática y externa
10. Naturaleza de los Datos	Variados, profundos	Tangibles
11. Naturaleza Investigación	Exploratoria, inductiva y descriptiva	Confirmatoria, inferencial y deductiva
12. Soportada en	Fenomenología y comprensión El ser humano en condiciones de su entorno natural	Inducción probabilística Comportamiento humanos en situaciones naturales o simuladas
13. Perspectiva de análisis	Holística y global	Descompuesta en variables
14. Inversión de la Investigación	Altamente costosa	Medio y Alto Costo

Fuente: elaborado a partir de Ugalde-Binda y Balbastre-Benavent (2013), Boeije (2010), Bryman (1988), Flick, (2009), Lee y Lings (2008), Swanborn (2010) y Yin (2009).

En cuanto a las críticas, ninguna de las dos tipologías de análisis está exenta de ellas. Como señala Balbastre-Benavent (2001: 294), “todos los métodos de investigación resultan falibles (...) Cada método tiene sus fortalezas y debilidades, y cada uno de ellos es más conveniente que los demás para llevar a cabo la investigación cuando ésta se ajuste a determinadas condiciones de utilización del método”. Por ello, tanto los métodos cualitativos como los cuantitativos son de utilidad y no tiene sentido alguno hablar de la existencia de una supremacía metodológica inherente a algún tipo de investigación (Calder, 1994).

Por lo que respecta a la metodología de análisis cuantitativa, algunas limitaciones derivan del riesgo de distorsión al tratar de convertir lo cualitativo en cantidades artificialmente calculadas, y de la menor profundidad de la información, especialmente a la hora de

interpretar, por ejemplo, el comportamiento humano. Tampoco está exenta de problemas de validez, en este caso interna, en la medida en que resulta, en muchos casos difícil establecer si miden realmente lo que pretenden medir. Por el contrario, son fuertes en términos de validez externa ya que, a partir de una muestra representativa de la población, pueden hacer inferencias a dicha población con una precisión definida. Por lo tanto, sus resultados son, a priori, generalizables. No obstante, el hecho de que se desvincule, en cierto modo del contexto, que no estudie el problema en su ambiente natural, ni discuta el significado de las cosas con los participantes, suponen una limitación para la investigación cuantitativa.

En el ámbito de la dirección de empresas, en su discurso de investidura como Dr. Honoris Causa por la Universidad de Salamanca, Álvaro Cuervo-García, alertaba en 2007 de los riesgos de un empirismo radical y un empirismo ingenuo. El primero, por tratar de saltar de la observación a la teoría sin prestar una atención suficiente a los pasos intermedios de categorización. El segundo, por sacar conclusiones y hacer recomendaciones de carácter general, partiendo del análisis de un escaso número de empresas con éxito, sin considerar las circunstancias, es decir, sin la adecuada contextualización.

Por lo que respecta a la investigación cualitativa, autores como Bryman (2008), en coherencia con lo apuntado por Watt (2007), destacan la existencia de distintos problemas en su aplicación. Son fuertes en términos de validez interna, pero su debilidad radica en la validez externa de la investigación, lo que está relacionado con la imposibilidad de generalizar los resultados obtenidos. la relación entre la teoría y la investigación. Por otro lado, en la medida en que el investigador está directamente involucrado en el proceso hace que pueda interpretar la investigación de acuerdo con su propia visión sesgada. Ello es uno de los motivos por los que se ha criticado a la investigación cualitativa por su falta de rigor, especialmente, cuando el investigador ha sido descuidado y poco sistemático y no ha cuidado los procesos de triangulación.

Cabe destacar que, a pesar del predominio de la investigación cuantitativa en el campo del *management*, en general, y del *turnaround*, en particular, abundan los ejemplos de investigaciones cualitativas que, además, parecen haber conseguir un creciente reconocimiento en las últimas décadas (Pandit, 1995; Kraus, *et al*, 2013; McGovern, 2007; Oliver *et al*, 2008; Pretorius y Holzhausen, 2013; Dupleix y D'annunzio, 2018).

Centrándonos en las decisiones que hemos ido adoptando en relación a la estrategia de investigación empírica, queremos destacar lo siguiente que, en las fases iniciales de la presente investigación, nos planteamos llevar a cabo un estudio experimental, tratado de simular las características y condiciones del fenómeno objeto de estudio y analizado los resultados en términos comportamentales, teniendo en cuenta las particulares características de cada sujeto participante en el experimento. No obstante, descartamos dicha opción por los siguientes motivos:

- a. Un experimento, aunque puede representar ciertas situaciones de manera hipotética, no puede simular adecuadamente una situación de declive, así como es proceso de *turnaround*, porque entran en juego demasiadas variables.
- b. Un experimento evalúa la reacción de las personas sometidas a dicho estudio, pero no permite obtener la riqueza de detalles que ofrecen otros métodos cualitativos.
- c. Un experimento evalúa una situación hipotética. Sin embargo, nosotros estamos más interesados en estudiar los declives tal y como sucedieron y tal como se afrontaron, teniendo en cuenta en contexto en el que suceden.
- d. Los agentes clave de una empresa no accederían fácilmente a la realización de un experimento por el tiempo que requiere para su adecuado desarrollo. Además, resultaría todavía más complejo involucrar a otros agentes externos muy relevantes en el proceso y cuya influencia es determinante a la hora de lograr o no el reflotamiento de la empresa.
- e. Por otro lado, existe una falta de comprensión de los sistemas dinámicos que se intentan enfocar en el experimento cuando se someten a los individuos a preguntas en un aula cerrada (Castañeda *et al.* 2009).

Finalmente, conscientes del potencial y limitaciones de cada una de estas tipologías de análisis, cuantitativa y cualitativa, dado el objetivo de la tesis, optamos por esta última y, más concretamente, como justificaremos en el subapartado posterior, en el estudio de casos. El análisis de los factores que influyeron en el diagnóstico y tratamiento de una situación de declive severa en la Pyme, así como de los resultados obtenidos, exige un análisis en profundidad de los casos, en su contexto específico. Son muchos los factores y elementos a tener en cuenta como, por ejemplo, las características específicas del entorno empresarial en ese momento histórico específico, la estructura de propiedad, el modelo de gestión y los procesos de decisión, el tipo de causa o conjunto de causas del declive, las relaciones entre agentes internos y externos clave relevantes (dirección,

empleados, proveedores, acreedores, administración pública), características del gerente en cuanto a su *background*, implicaciones emocionales y tipos de aprendizaje derivados del afrontamiento de estos procesos, entre otros (Argenti, 1976; Staber, 2001; Lohrke *et al*, 2004; Pajunen, 2006). Además, el hecho de que esta problemática haya recibido, todavía, escasa atención en la literatura (Serra *et al*, 2013), no habiéndose consolidado un sólido cuerpo de conocimientos, también aconseja esta estrategia de investigación.

En definitiva, en el apartado siguiente, en función de nuestras elecciones, nos centraremos en el estudio de casos como metodología de investigación cualitativa, justificando debidamente los motivos de su elección.

3.2.2. El estudio de casos como metodología de investigación científica.

Al final del subapartado anterior señalamos como la investigación cualitativa ha adquirido una considerable relevancia y reconocimiento en el campo del *management* y, más específicamente, del declive y *turnaround*. Concretamente, el estudio de casos en profundidad, ha sido la metodología cualitativa más utilizada como muestran los trabajos, entre otros de Gopinath (1991), Pandit (1995), Harker (2001), Miller y LeBreton-Miller (2005), Cater y Schwab (2008) y Dupleix y D'Annunzio (2018). Otras metodologías, como la teoría fundamentada, los grupos de discusión, la investigación-acción participativa, la etnografía, han sido mucho menos utilizadas. Por ello, y por constituir la metodología de investigación elegida en la presente tesis, dedicaremos los siguientes apartados a describir brevemente las principales características del estudio de casos y a justificar nuestra elección.

Características del estudio de casos.

De acuerdo a Yin (1993, 2009) el estudio de casos es una metodología de investigación empírica que estudia un fenómeno contemporáneo, como un proceso dinámico, dentro de su contexto real, cuando los límites entre el fenómeno y el contexto no se presentan claramente demarcados. Además, facilita la utilización de múltiples métodos de recogida de datos, lo que permite un examen más profundo del fenómeno objeto de estudio (Hartley, 1994; Stake, 1995; Chetty, 1996; Yin, 1999). Conlleva una investigación detallada, a menudo con datos recogidos durante un determinado periodo de tiempo,

perteneciente a una o diversas organizaciones, o grupos dentro de las mismas, utilizando, generalmente, diversas fuentes de información, y que tiene como finalidad ofrecer un análisis del contexto y los procesos implicados en el fenómeno objeto de estudio. De este modo, el fenómeno no es aislado de su contexto, sino que, precisamente, es interesante porque está ubicado en su contexto específico (Hartley, 1994).

Los estudios de casos pueden complementar las investigaciones cuantitativas de diferentes formas, realizándose tanto antes como después de las mismas. En el primer caso, estos estudios, concretamente los de carácter exploratorio, constituyen una forma ideal de abordar cuestiones de investigación para las cuales la teoría existente resulta inapropiada o está insuficientemente desarrollada, o para desarrollar nueva teoría. Ello permite generar proposiciones susceptibles de ser contrastadas mediante estudios cuantitativos posteriores (Yin, 1993; Gutiérrez y Rodríguez, 1999; Balbastre-Benavent, 2001). Asimismo, pueden ser útiles cuando se realizan con posterioridad a estudios cuantitativos, pues pueden servir para revelar el porqué de ciertos datos o relaciones identificadas en estudios cuantitativos, ayudar a entender el porqué de ciertas inconsistencias en los resultados obtenidos, o para entender qué se esconde detrás de la varianza no explicada en dichos estudios. De este modo servirían no solo para construir, sino para depurar teorías (Bonache, 1999; Balbastre, 2001).

Tomando como referencia las aportaciones de Hartley (1994) y Yin (1993, 2009), el estudio de casos constituye una metodología especialmente apropiada cuando:

- El objetivo de la investigación persigue responder cuestiones sobre el cómo y el porqué de un determinado fenómeno que no atiende, en esencia, a patrones numéricos. Ello incluye el análisis de los comportamientos o procesos sociales a medida en que se producen en las organizaciones, para entenderlos en su contexto organizativo y ambiental. Especialmente cuando dichos comportamientos o procesos sociales son novedosos, poco comprendidos, son informales, inusuales, secretos o, incluso, ilícitos.
- El investigador carece de control sobre los eventos del comportamiento de los sujetos a estudiar, es decir, cuando no puede manipular de forma precisa y sistemática el comportamiento de los sujetos a estudiar (lo que dificulta, cuando no impide, la utilización de experimentos).

- El interés se centra en realizar un análisis dinámico y longitudinal de un fenómeno contemporáneo dentro de su contexto específico y los límites entre el fenómeno y su contexto no están claramente definidos.
- Se han de efectuar investigaciones comparativas entre diferentes naciones donde es esencial lograr una adecuada comprensión de lo que los conceptos significan para las personas, los significados dados a comportamientos particulares y cómo los comportamientos están relacionados.

Por tanto, el estudio de casos resulta especialmente apropiado cuando se pretende analizar cambios organizativos e investigar fenómenos poco conocidos, complejos y dinámicos, así cuando participan elementos de carácter intangible o difícilmente observable (Yan y Gray, 1994; Pérez Aguiar, 1999).

Por lo que respecta a la tipología de casos Yin (1989, 1993) diferencia entre cuatro tipos de estudios de casos:

- Estudios explicativos, con los que se pretende revelar las causas o motivos de un determinado fenómeno de la vida real, cuando son excesivamente complejos para utilizar otras estrategias.
- Estudios descriptivos, que analizan detalladamente el desarrollo de un fenómeno en su contexto real.
- Estudios ilustrativos, que pretenden, por ejemplo, ilustrar las prácticas de las organizaciones más exitosas.
- Estudios exploratorios, que pretenden abordar situaciones sobre las que no existe un marco teórico claramente definido o donde no se obtienen resultados concluyentes.

Mediante estos estudios se buscan indicios acerca de la naturaleza del problema, variables clave a considerar, posibles estrategias o alternativas, etc. Ello hace que estos estudios exploratorios sean especialmente apropiados para desarrollar cursos de acción alternativos, desarrollar hipótesis, aislar variables clave y relaciones para posteriores investigaciones o seleccionar prioridades para posteriores investigaciones (Miquel *et al.*, 1997).

Como cualquier metodología, el estudio de casos no está exento de debilidades e inconvenientes que le han hecho objeto de críticas, algunas de ellas más justificadas que otras. Algunas de ellas, como veremos, son connaturales a la propia esencia del estudio de casos y otras, están más vinculadas a la mala praxis y pueden, por tanto, superarse o mitigarse siguiendo las debidas cautelas. Entre las principales críticas destacan las que hacen referencia a su falta de rigor, falta de representatividad y alto coste de tiempo.

Respecto a la falta de rigor, lo que tiene más que ver con una ejecución descuidada y poco sistemática, que con la metodología en sí. Cierto es que una ejecución descuidada y poco sistemática puede derivar en puntos de vista sesgados o evidencias equívocas puedan influir sobre la dirección de los hallazgos y las conclusiones del estudio. El hecho de que en el estudio de casos el investigador especifique el fenómeno a estudiar, defina el marco teórico, pondere la relevancia de las distintas fuentes de información y analice la conexión entre los hechos (Bonache, 1999), puede ofrecer una visión del quien los utiliza de la imagen del investigador objetivo. Ello lleva a cuestionar la fiabilidad de estos estudios, poniendo en duda que otro investigador llegara a las mismas conclusiones analizando los mismos casos. En todo caso, cabe destacar la relevancia de la habilidad del investigador a la hora de interpretar la realidad, que debe ser capaz de evitar introducir sesgos cognitivos que influyan sobre el resultado utilizando tácticas como la triangulación, la elaboración de un protocolo, etc. (Yin, 2009). Más adelante abordaremos con más detalle lo relativo a la validez y fiabilidad de los estudios de casos.

Relativo a que el estudio de casos ofrece una base demasiado pobre para la generalización de los resultados (Chetty, 1996; Stake, 1995; Swanborn, 2010; Yin, 1999 y 2009). Esta segunda crítica está relacionada con el problema de la validez externa del estudio de casos (Bonache, 1999). Resulta complejo establecer hasta qué punto el o los casos analizados son representativos de la población o constituyen casos particulares, sin paralelo alguno. Frente a ello, cabe señalar que el interés real del estudio de casos es la particularización, no la generalización (Rodríguez *et al.*, 1996; Stake, 1995 y Swanborn, 2010). Además, como señala Chalmers (1992), la generalización teórica puede constituir una alternativa a la generalización estadística. Esta generalización teórica se basa en la inducción analítica (Robinson, 1951), no en la inducción estadística. La inducción analítica se basa en tratar de ver lo general en lo particular, intentando descubrir mediante análisis de casos concretos, las causas o condiciones generales que permiten explicar un fenómeno.

A partir de ello Yin (1989) establece que los resultados de los estudios de casos son generalizables en forma de proposiciones teóricas, no a poblaciones.

Finalmente, en lo referente a la que un estudio de casos requiere una gran inversión de tiempo y ofrecen como resultado gran cantidad de información difícil de manejar e interpretar. Tal y como señala Yin (2009) no hay que confundir un estudio de casos con otros métodos como la etnografía y la observación participativa que requieren largos periodos de estancia en el contexto del objeto de análisis. Cabe señalar además que la aparición de herramientas, cada vez más sofisticadas, que permiten el análisis de grandes cuerpos de datos textuales, gráficos y de vídeo (ATLAS.ti; NVivo, MAXQDA, RDQA) que permiten organizar, reagrupar, gestionar y analizar la información de forma sistemática, han facilitado la labor de los investigadores y mitigado algunas de las limitaciones implícitas en la sistemática del análisis de casos.

Justificación del uso del estudio de casos.

A continuación, pasamos a exponer los motivos de nuestra elección, dejando para apartados posteriores las medidas adoptadas para tratar de recopilar información relevante, reducir la subjetividad y garantizar la fiabilidad y validez de los resultados obtenidos. En el subapartado anterior ya indicamos algunas de las claves que justificaban adoptar una metodología de investigación cualitativa, por lo cual nos centraremos en los motivos que nos llevaron a elegir llevar a cabo un estudio de casos, concretamente de cuatro casos, de tipo exploratorio.

En primer lugar, abordar el análisis de los factores que influyen en el diagnóstico y tratamiento de una situación de declive severa en la Pyme, así como de los resultados obtenidos y los conocimientos adquiridos, exige analizar en profundidad una realidad compleja, dinámica, social y comportamental, que no puede ser disociada del análisis de su contexto específico, organizativo y ambiental (Gopinath, 1991; Trahms *et al.*, 2013; McKinley *et al.*, 2014).

Es una realidad compleja por diferentes motivos. Primero porque el declive puede tener su origen en una diversidad de causas internas y externas que pueden coexistir e interactuar, siendo en ocasiones difícil establecer las causas primarias y diferenciarlas de

solo son los síntomas de ese declive. El declive en sí mismo puede variar también en su intensidad, de lo severo y lo repentino de la crisis a la que aboca a la empresa y, por tanto, de lo urgente que es identificar el problema y actuar para resolverlo (Rico y Puig, 2018). En el diagnóstico y tratamiento de la situación de declive intervienen, asimismo diversos factores que tienen que ver con aspectos organizativos, estructura financiera y de la propiedad, entre otros (Pajunen, 2006) y, dado el papel esencial que suele jugar en la Pymes el gerente, de las propias características, conocimientos y experiencia previa de este último (Hambrick y Mason, 1984).

Se trata de analizar un proceso dinámico que se extiende en el tiempo, y que abarca desde que se produce la situación de declive, hasta que se produce un resultado en alguna de las formas definidas por Trahms *et al.* (2013): a) fracaso, bancarrota o liquidación; b) reorganización; c) fusión o adquisición con descuento; d) recuperación precaria o *limping along*; e) recuperación; f) fusión o adquisición con prima; g) recuperación sólida o *sharp bend recovery* (Trahms *et al.*, 2013). Entender este proceso implica considerar cuestiones relacionadas con percepciones, actitudes, sentimientos, para poder entender la forma, en que percibe, diagnostica y reacciona la gerencia ante una situación de declive, así como los aprendizajes que pueden derivar de haber afrontado este tipo de situaciones (Dahlin *et al.*, 2018).

Tampoco puede olvidarse, a la hora de llevar a cabo el análisis, el rol fundamental que juegan en este proceso otros agentes, internos o externo en este proceso, como es el caso de la familia, los empleados, proveedores, acreedores, administradores concursales, en su caso, y la propia administración pública (Pajunen, 2006). El estudio de casos nos permite analizar el declive de cada organización, adaptándonos a cada caso concreto.

En definitiva, si bien un análisis cuantitativo nos puede ayudar, por ejemplo, a identificar el momento en que puede considerarse que existe una situación de declive, el riesgo financiero que tiene una organización o la medida en que ha conseguido salir de dicha situación, no va a ser capaz, por sí solo, de modelizar todos los aspectos relevantes del fenómeno objeto de análisis. Analizamos un proceso pretérito, pasado y vivido en primera persona por los agentes implicados, lo que nos lleva a la necesidad de utilizar como fuente de información esencial, la información cualitativa aportada por los mismos, a través de entrevistas en profundidad, información que complementaremos y triangularemos debidamente con

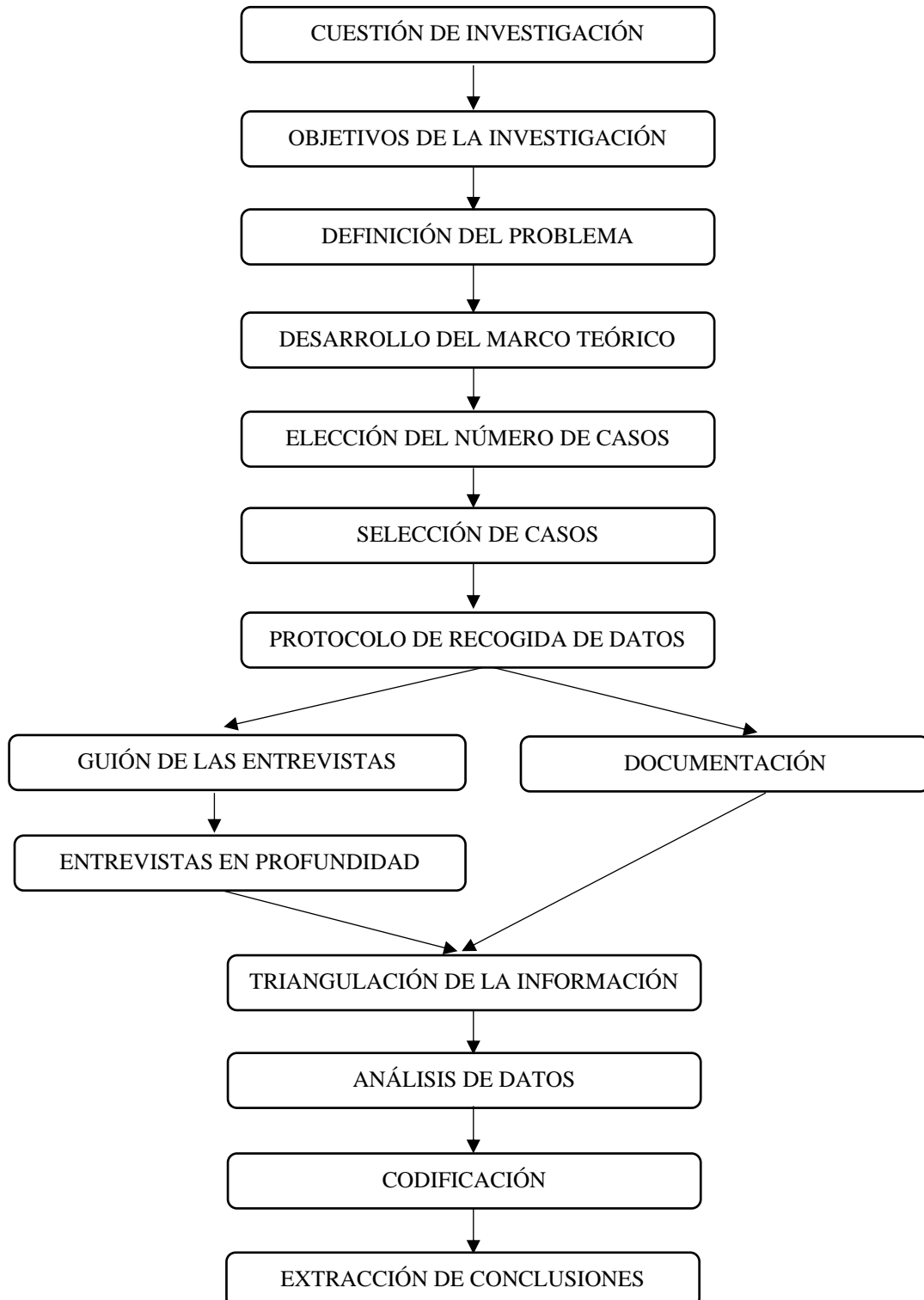
información documental y datos cuantitativos en la medida de lo posible, como detallaremos en el subapartado siguiente.

Finalmente, queremos abundar en el hecho de que el fenómeno analizado ha recibido, en el caso de las Pymes una atención insuficiente, de modo que no se ha consolidado todavía un sólido cuerpo de conocimientos (Serra, *et al*, 2013; Ateng’Nyagiloh, 2020). Ello nos lleva a considerar la idoneidad de un estudio de casos exploratorio, orientado a ofrecer guías para la investigación futura, que puedan llevar a seleccionar los temas de investigación más relevantes y, en la medida de lo posible, a ofrecer proposiciones susceptibles de validación estadística en posteriores investigaciones.

3.3. Proceso general de investigación.

El diseño de una investigación se compone de una secuencia lógica de actividades que conduce al investigador desde el conjunto inicial de cuestiones o preguntas de investigación hasta el conjunto de respuestas o conclusiones a dichas cuestiones (Yin, 2009). Las etapas fundamentales del proceso son: el diseño y definición de la investigación, la selección de la metodología, la recogida de la información y el análisis de datos.

El problema objeto de análisis y nuestros objetivos ya fueron recogidos en la introducción de esta tesis, y los capítulos 1 y 2 recogen el marco teórico desarrollado. A continuación, teniendo en cuenta el exhaustivo análisis de la metodología que hemos elegido, describiremos el conjunto de etapas que forman parte de nuestro proceso de investigación, así como las decisiones que se han ido tomando en relación a: los criterios de selección de casos; número de casos a analizar; elaboración del protocolo y guion de las entrevistas, así como recogida de datos de otras fuentes; desarrollo de las entrevistas y el método de análisis de los datos recopilados. En la figura 15 pueden observarse las distintas fases y elementos del proceso de investigación seguido.

Figura 15. Fases y elementos del diseño de la investigación.

Fuente: elaboración propia.

3.3.1. Definición de la unidad de análisis.

El primer paso a dar, a la hora de llevar a cabo un análisis de casos consiste en ofrecer una definición apropiada de la unidad de análisis, lo que conlleva establecer qué se entiende por caso. (Swanborn, 2010; Yin, 1989). La unidad de análisis constituye el objeto específico de estudio en una investigación cualitativa y debe ayudar a delimitar, en la medida de lo posible, las fronteras del estudio (Bonache, 1999) por difícil que resulte en ocasiones separar un determinado fenómeno de su contexto.

En nuestro caso, queremos estudiar el proceso de *turnaround* o reflotamiento de Pymes en declive, analizando los factores que influyen en la identificación y diagnóstico de las causas del declive, la elección de las estrategias para afrontarlo y sus resultados. Todo ello con el objetivo de ayudar a las Pymes a detectar la necesidad e implementar de manera exitosa un proceso de reflote.

Por ello, nuestro objeto de estudio es la Pyme, analizada en su conjunto, concretamente, una Pyme que haya sufrido un declive y haya implementado un proceso de *turnaround*. Ello nos permite abordar el análisis el fenómeno del *turnaround* en una categoría específica de empresa con peculiaridades derivadas de su escaso tamaño y al rol esencial que juega la gerencia, generalmente unipersonal, vinculada a la propiedad y, en consecuencia- muy vinculada emocionalmente al negocio.

Dado este rol esencial del/de la gerente como brazo ejecutor del diagnóstico y tratamiento, es decir, estrategia de *turnaround* resulta de especial relevancia el análisis del fenómeno desde la perspectiva y la actuación del gerente.

3.3.2. Elección del número de casos.

Una vez definida la unidad de análisis en nuestro estudio de casos, la segunda cuestión tiene que ver con la elección del número de casos a analizar. Para tomar esta decisión se ha tener en cuenta el tema de estudio, los objetivos, el nivel de análisis que se vaya a realizar (en nuestro caso el organizativo), así como la disponibilidad de tiempo y recursos para llevar a cabo el estudio (Villarreal y Landeta, 2010).

Atendiendo al tamaño de la muestra, en los estudios de casos se pueden elegir diferentes opciones (Yin, 2009). En primer lugar, cabe distinguir entre caso simple y múltiple, según se analice uno o varios casos. Tanto en un caso como en otro puede suceder que el o los casos se puedan descomponer o no en distintas subunidades de análisis.

La decisión sobre el número de casos es una de las más controvertidas y problemáticas en la literatura especializada sobre la utilización del estudio de casos. En este sentido Yin (2009) plantea que las evidencias basadas en varios casos (4 a 6) pueden ser consideradas más sólidas y convincentes, puesto que la intención en el estudio de casos múltiple es que los resultados coincidan o sean contrarios por razones previsibles y esto puede añadir validez a la teoría propuesta. También Eisenhardt (1989) plantea que se puede alcanzar una mayor fiabilidad cuanto mayor sea el número de casos a estudiar y plantea que entre cuatro y diez casos son adecuados.

Otros autores como Dyer y Wilkins (1991) y Sampieri *et al* (2006) se expresan en sentido contrario, señalando que la riqueza del estudio de casos descansa en analizar el caso en profundidad y en todo su detalle, y que estudiar un menor número de casos facilita un mejor entendimiento del problema en todas sus dimensiones. En definitiva, se trata de una decisión discrecional del investigador, teniendo en cuenta las características específicas del problema y los recursos de que dispone (Bonache, 1999, Yin, 2009).

En nuestro trabajo, teniendo en cuenta que el desenlace del proceso de *turnaround* podía variar, resumiendo, entre el éxito y el fracaso, optamos por llevar a cabo un análisis de casos múltiple sin subunidades de análisis, seleccionando, al menos, 2 casos de éxito y 2 de fracaso. Con ello se lograba que se hallen representadas estas dos situaciones con más de un caso objeto de análisis, lo que permitía hacer comparaciones manteniendo un número de casos limitado que facilitase un análisis de profundidad dado los recursos de que se disponía.

Cabe señalar que se llegaron a realizar entrevistas en 6 Pymes, No obstante, finalmente se han considerado solo los 4 casos que representaban el grupo más homogéneo, desde el punto de vista de las características de las empresas, el sector y el contexto, pues el considerar empresas pertenecientes a sectores industriales diferentes introducía mayor complejidad al no poder contralar determinadas características del contexto empresarial.

3.3.3. Criterios de selección de casos.

Una vez definida la unidad de análisis y, por tanto, lo que ha de entenderse como caso y se ha establecido el número de casos a estudiar, resulta fundamental establecer los criterios de selección de casos, alguno de los cuales ya hemos adelantado en los subapartados anteriores. Para ello el investigador debe basarse en los objetivos de la investigación, basándose en un muestreo teórico, teniendo en cuenta que un criterio fundamental para la selección de los casos es que se pueda obtener el máximo posible de aprendizaje como consecuencia del desarrollo de la investigación (Stake, 1995; Swanborn, 2010) y que permitan una generalización analítica, que no estadística, de los resultados (Ragin y Becker, 1992; Yin, 1994).

En particular, los criterios de selección de los casos que hemos establecido en la presente tesis doctoral son los que se enuncian a continuación:

- Una de las primeras cuestiones a tener en cuenta es el tipo de empresa que hemos elegido para nuestro estudio, en este caso, la Pyme. Esta elección se ha basado primero en su importancia cuantitativa en nuestro entramado empresarial, especialmente por su impacto en el empleo, lo cual hace vital que gocen de buena “salud” y sean capaces de superar los retos que se les plantean. Por otro lado, se trata de un tipo de empresa insuficientemente estudiado en la literatura sobre *turnaround*, lo que la convierte en un objeto de estudio de especial interés.
- En segundo lugar, se trata de empresas ubicadas en España, más concretamente en la Comunidad Autónoma Valenciana. Ello ofrecía distintas ventajas, como: el desarrollar su actividad en un entorno o contexto más homogéneo a nivel económico, social e institucional, mayor facilidad para acceder a las empresas, idioma común que facilita la interacción, etc.
- Otro criterio introducido fue el que fueran empresas pertenecientes a un mismo sector industrial pues, como ya señalamos anteriormente, el considerar empresas pertenecientes a distintos sectores industriales introducía mayor complejidad al no poder contralar determinadas características del contexto empresarial, al margen de que cada sector puede tener requerimientos diferentes (Rico y Puig, 2018). Dada la escasez de tiempo y recursos de los que disponíamos se entendió como la solución más razonable.

En nuestro caso, decidimos analizar dentro del sector industrial, que representó el 18% de las empresas de España en 2017, el de la metalindustria o sector del metal.

- Todas estas empresas, según nuestro objetivo de estudio, debían haber pasado por un momento de crisis y declive severo y afrontado un proceso de reflote o *turnaround*. Además, para que el espacio temporal en el que se desencadenó la crisis de las empresas estudiadas fuera comparable, debían haber sufrido y afrontado el declive en un periodo temporal delimitado. Por ello hemos elegido el marco de la crisis financiera del año 2008 (y al ser longitudinal los siguientes), donde la economía española se vio fuertemente afectada. Es más sencillo para nosotros poder sincronizar los 4 declives a estudiar en aquel marco temporal. En el apartado 3.3.4 se detallan los criterios cuantitativos tenidos en cuenta para poder considerar que existió una situación de crisis, declive y *turnaround*.
- Para poder estudiar el fenómeno, decidimos dividir los casos entre empresas que consiguieron, mediante estrategias de *turnaround*, revertir la situación de declive y empresas que no consiguieron superarlo y, finalmente, cerraron. De este modo se podía obtener mayor información sobre el proceso sus condicionantes y resultados y buscar elementos comunes y divergentes entre casos de éxito y fracaso. De las 4 empresas finalmente elegidas, dos tuvieron un reflote exitoso y dos de ellas fracasaron.
- Existe también un criterio de oportunidad, dado que estas empresas, además de cumplir estos requisitos, nos debían dar acceso a los agentes clave, dedicar tiempo para la realización de las entrevistas, así como proporciona acceso a la información y documentación necesaria para la triangulación del estudio. Por ello, es muy importante contar con empresas con la suficiente confianza como para poder estudiarlas a fondo si cumplen los requisitos anteriormente mencionados. Estas son las características principales que las convierten en una fuente de información relevante (Cremades *et al.*, 2015). Es muy complejo hablar de este tipo de situaciones y más si la empresa no consiguió reflotar, por el componente emocional que ello conlleva. Por ello parte de nuestra elección se ha basado en la capacidad de colaboración de la empresa y disponibilidad de datos para su análisis. Para ello se ha hecho uso de los contactos de la doctoranda y sus directores.

De acuerdo a la experiencia podemos afirmar que no es sencillo que una empresa colabore fácilmente en este tipo de estudio por los siguientes motivos:

1. Las empresas necesitan financiación externa y ajena para su actividad empresarial, y más tratándose de una Pyme, la cual tiene menores recursos. La imagen de la Pyme es esencial a la hora de endeudarse, y si perdiera la confianza de bancos, capital riesgo etc., podría perder esa capacidad de crédito y perder su capacidad de financiar su activo circulante. Por ello, la Pyme suele ser recelosa de hablar de estos momentos, porque la hace parecer frágil y perder credibilidad.
2. Porque el tiempo de entrevista a los directivos y trabajadores es retribuido por la empresa. Entra dentro de su jornada laboral, por lo que no va a ceder ese tiempo de producción de manera fácil.
3. No es una tarea fácil hablar de situaciones delicadas con personas que no conoces o no te generan confianza.
4. A pocas personas le gusta recordar un fracaso.

En definitiva, las entrevistas que vamos a realizar precisan de un alto grado de confianza entre el entrevistado y el entrevistador, con el fin último, que cada uno de los individuos entrevistados nos ofrezca una información de una extraordinaria profundidad. La confianza existente por cuestiones profesionales entre el entrevistado y el entrevistador es clave para la consecución de los objetivos anteriormente descritos (Chetty, 1996; Martínez, 2005; Rodríguez *et al.*, 1996). Por temas de confidencialidad hemos renombrado a las empresas como Alfa, Beta, Gamma y Delta.

A continuación, recogemos los criterios financieros tenidos en cuenta a la hora de definir el declive y *turnaround*, así como otros aspectos de la empresa (empleados, actividad, localización, etc.). Respecto al cumplimiento de los criterios que se debían cumplir las empresas entrevistadas para que pudieran formar parte del estudio de casos (declive y *turnaround*) consultamos los balances depositados por esas empresas en el Registro Mercantil. A dichos balances se pueden acceder mediante la consulta de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Dicha consulta fue realizada en junio de 2017. Cabe destacar que la base de datos SABI ha sido utilizada en diferentes investigaciones sobre *business turnaround* como Barbero *et al.* 2017 o Rico *et al.*, 2020).

3.3.4. Justificación del declive y turnaround de las empresas seleccionadas.

Para justificar que las empresas analizadas se encontraban en una situación de declive lo suficientemente severo tal que su supervivencia se veía seriamente amenazada, hemos analizado el estado de las empresas cuando detectan su declive, y los años anteriores y posteriores para observar la evolución y los resultados de su proceso de reflote o *turnaroud* (supervivencia o fracaso).

Dentro de los autores que hemos analizado que desarrollan ratios y fórmulas para la predicción del declive destacamos que analizan tanto ratios de liquidez como beneficios que la empresa genera (Altman, 1968; Bollen *et al.*, 2005; Rico *et al.*, 2020). En los artículos donde se analiza el resultado de las empresas como es el caso de artículos como el de Chaganti y Parasuraman (1997) se analiza el ROA, *Return On Asssets*, o Rentabilidad Económica. Sin embargo, analizar esta ratio únicamente no puede diagnosticar adecuadamente si la empresa está en declive (Winn, 1997). Por ello, y dado que la Pyme necesita financiación externa, vamos a tener en cuenta, además, la ratio de endeudamiento (Finkin, 1985). La fórmula de cálculo de las ratios finalmente utilizados es la siguiente:

- ROA “rentabilidad económica”= $(\text{BAII}^5/\text{Activos}) \cdot 100$.
- Endeudamiento= $(\text{Endeudamiento total}/ \text{Total activo}) \cdot 100$.

De tal forma que el ROA nos indicará cuán rentable es la empresa para cualquier momento dado. Valores entorno al 5-10% se consideran buenos en la industria española. Valores negativos indican pérdidas. Respecto al Endeudamiento, cuanto más próximo esté al 100% peor será la situación de empresa. Mientras que valores de alrededor del 60% se consideran normales, superiores a 100% indican un colapso financiero.

⁵ BAII: beneficios antes de impuestos e intereses.

Empresa ALFA.

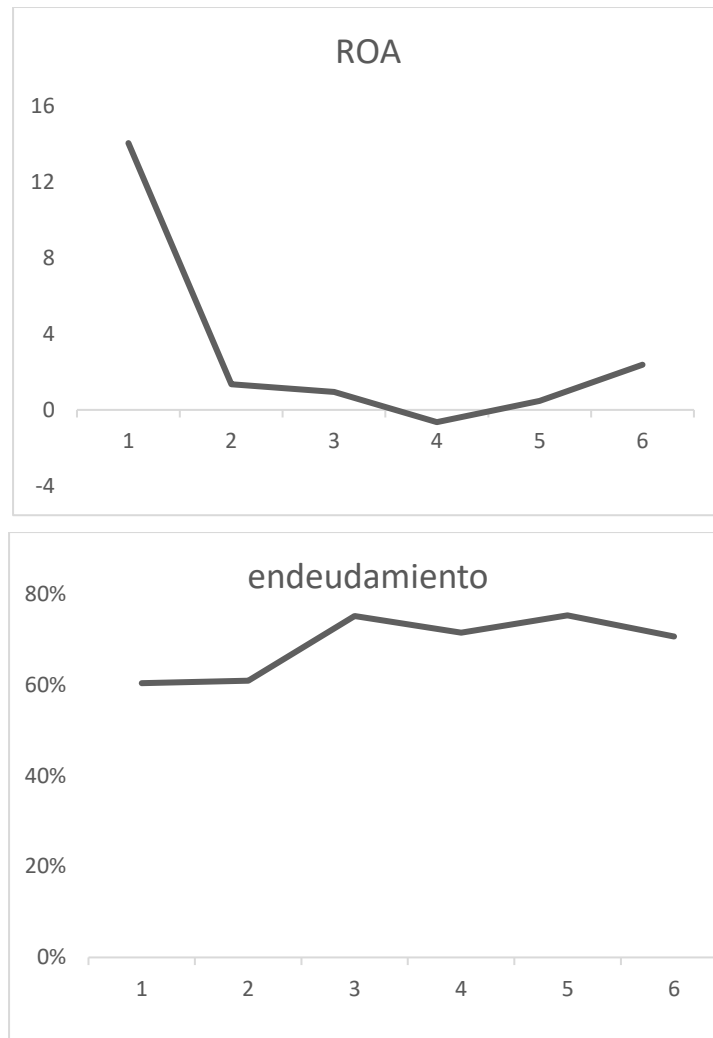
La empresa Alfa tiene una actividad de ingeniería y fabricación relacionada con el sector de la construcción y automoción. La empresa contó durante el periodo analizado con una plantilla media de aproximadamente 25 personas hasta su reducción como consecuencia de la crisis sufrida, y de un activo de más de 3 millones de €.

Se trata de una empresa situada a las afueras de Valencia en un polígono industrial. Esta empresa fue fundada por el antecesor del actual gerente y fue renovada y modernizada una vez se produjo la donación de la misma.

En cuanto a factores que la predisponía a sufrir un declive importante cabe señalar que el año inmediatamente anterior la empresa tenía una ratio de solvencia de inferior a 0,9 (A/P). Su nivel de endeudamiento a corto y largo plazo también era elevado. Y si bien su tesorería y su fondo de maniobra (FM) eran todavía positivos, el declive provocó que este mismo FM se redujera drásticamente volviéndose muy negativo.

Todas estas características son típicas de muchas Pymes, donde apenas se cuenta con capital propio y, en caso de un entorno adverso, la empresa puede verse afectada más fácilmente que una empresa más grande con mayores recursos financieros y no financiero. Además, en este caso, el exigible a corto de préstamos bancarios era aproximadamente el 50% de su activo. Este hecho es relevante porque este tipo de empresas suelen financiar su activo corriente dependiendo excesivamente de este tipo de pasivos a corto, por lo que los productos financieros tienden a tener que devolverse antes del año. Además, en muchas ocasiones, su endeudamiento a corto plazo es mayor que el de largo plazo, y, por lo tanto, existe un mayor riesgo de imposibilidad de devolución de deuda ante un tropiezo.

En la figura 16 se justifica el declive y reflotamiento de la empresa. Durante los periodos 1-4 los beneficios van decreciendo hasta llegar a negativos, y el endeudamiento se sitúa durante ese periodo en valores próximo al 80%. Las diferentes medidas implementadas relativas a despidos selectivos de personal y penetración de nuevos mercados cambiaron esa trayectoria negativa. En el capítulo 4 se analizarán con más detalles el contenido, proceso y factores de riesgo detectados en el análisis.

Figura 16. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento de la empresa Alfa

Fuente: elaboración propia a partir de SABI (2017).

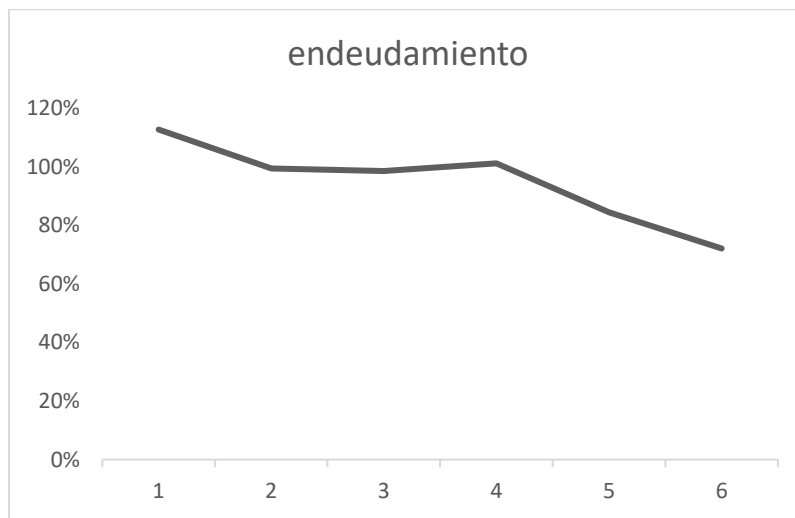
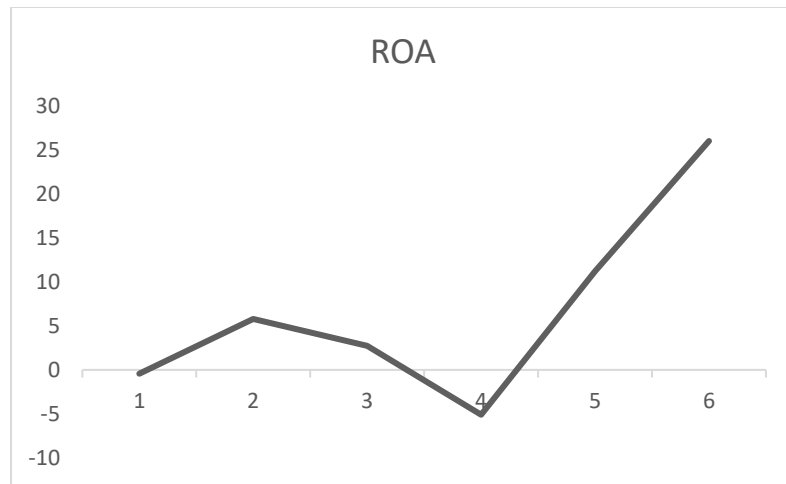
Empresa BETA.

La empresa Beta tiene una actividad de ingeniería relacionada con el desarrollo de procesos eléctricos en el sector industrial. Esta empresa contó con una plantilla media de 24 personas hasta el momento en que se produjo una reducción de la plantilla como consecuencia del declive que tuvo que afrontar. El volumen de su activo era de aproximadamente 700 mil €.

Dicha empresa se constituye por el socio fundador, actual gerente, profesional del producto que fabrica, con el apoyo de varios socios capitalistas. La empresa está situada en un polígono industrial en los alrededores de Valencia.

En la figura 17 se justifica el declive y reflotamiento de esa empresa. En esta empresa, el fondo de maniobra ya era negativo incluso mucho antes de que su supervivencia se viera amenazada. Quizás esa empresa se sostenía gracias a su *cashflow*. El endeudamiento, como podemos ver en las gráficas, en algunos años sobrepasó incluso el 100%, y el endeudamiento a corto plazo con bancos ya era el 30% de la totalidad de su activo. Tal y como se observa en las gráficas, la rentabilidad cae de manera contundente en el año 4, sin embargo, el endeudamiento permanece estable entre los periodos 1-4. Esto se debe a que la empresa no necesitó de mayor endeudamiento, sino que fue reflotada gracias a determinadas acciones implementadas que serán analizadas en el capítulo 4.

Figura 17. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento de la empresa Beta.



Fuente: elaboración propia a partir de SABI (2017).

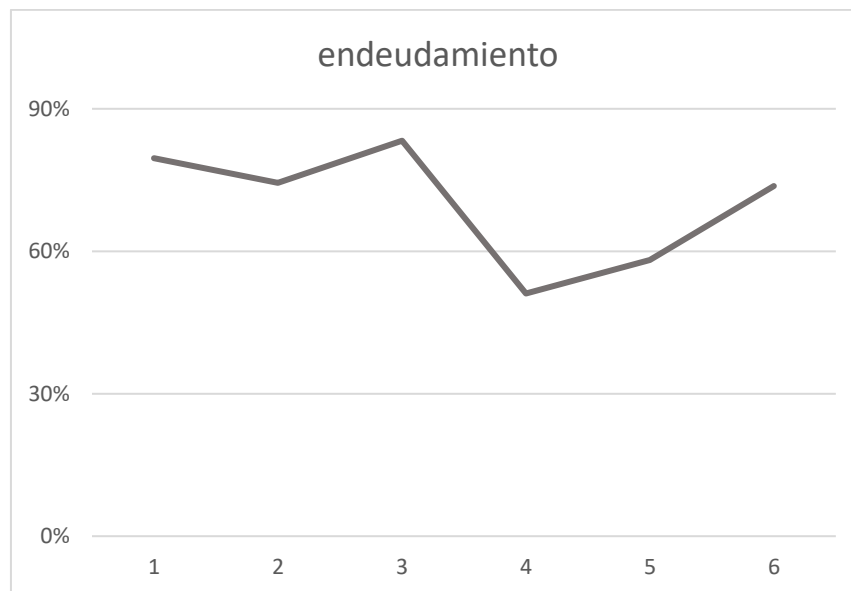
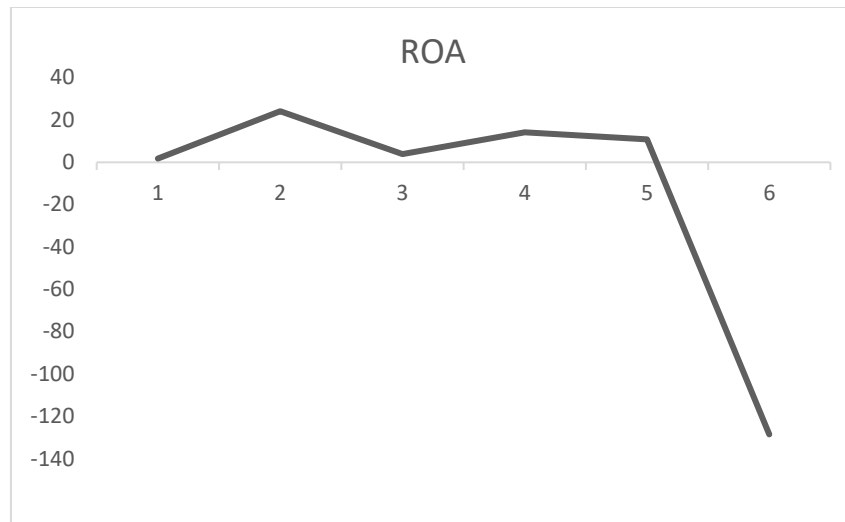
Empresa GAMMA.

La empresa Gamma se dedica a la ingeniería, consultoría y montaje de instalaciones eléctricas y de fontanería en el sector de la construcción. Esta empresa contó con una plantilla media de unos 15 empleados y un activo de unos 750 mil euros antes de su declive.

La empresa se forma a iniciativa de 3 socios profesionales del sector que deciden emprender como alternativa a trabajar por cuenta ajena. La empresa se encontraba situada en Valencia, y dado que se trasladaba a las instalaciones de las obras para realizar su actividad, no estaban obligados a situarse en una zona de polígono industrial.

En la empresa Gamma, como datos previos y condicionantes al declive, vemos que su endeudamiento es algo inferior en los años previos al mismo. No obstante, es superior al 50% y deben valorarse otros datos para comprender como fue afectada. La tesorería que la empresa disponía en el momento del declive era casi nula y el FM apenas cubría un 30% de la deuda a corto plazo que la empresa tenía con entidades financieras.

Como vemos en la figura 18, el declive ocurre de manera repentina en el periodo 5 al disminuir su rentabilidad de forma brusca. Además, el endeudamiento aumenta, pero no de forma proporcional, dado que la empresa no tenía credibilidad financiera como para elevar aún más su deuda. Esto último derivó en la incapacidad de continuar con su actividad y la empresa terminó liquidando. Algunos factores que podrían explicar la enorme caída de la rentabilidad se debe a la imputación del deterioro de las deudas incobrables que la empresa tuvo con sus clientes del sector de la construcción. Dichas deudas fueron repentinas provocadas por el impago de dos clientes, cuyas compras suponían la mayor parte de su volumen de negocio. En el apartado 4.2.3 profundizamos en esos aspectos.

Figura 18. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento de la empresa Gamma.

Fuente: elaboración propia a partir de SABI (2017).

Empresa DELTA.

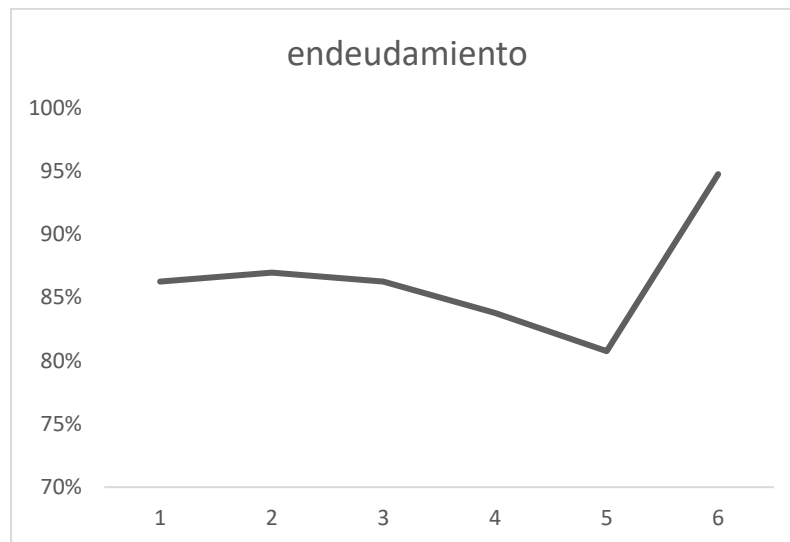
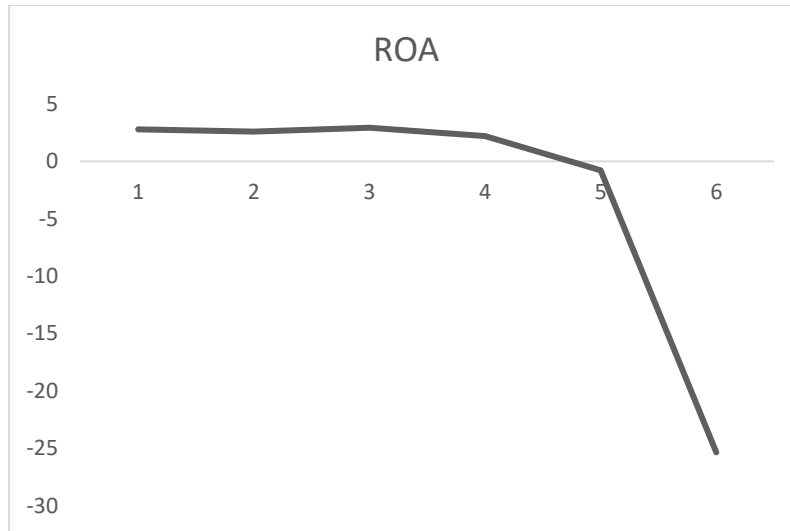
La actividad de la empresa Delta consistía en el diseño y fabricación de diversos automatismos relacionados con la construcción. La empresa contaba con una plantilla media de alrededor de 60 trabajadores y un activo de 6,5 millones de €. -La empresa estaba situada en un polígono industrial de Albacete y fue constituida por un único gerente con experiencia previa en la gerencia de una empresa. Dicha empresa es la que se creó a partir de otra anterior que fue liquidada aprovechando parte de la cartera de clientes.

El declive y liquidación de esta empresa se resume en la figura 19. De nuevo observamos un caso en el que rentabilidad cae de forma brusca y endeudamiento aumenta de forma moderada pero no lo suficiente para evitar la bancarrota. Algunos aspectos que explicarían esta evolución se encontrarían en la imputación de créditos incobrables, y también por la morosidad clientes del sector de la construcción.

En cuanto a su predisposición al declive, su endeudamiento era mayor al 86% y del mismo, el 70% correspondía a su exigible a corto. En este caso, la ratio de solvencia superaba los dos puntos. Sin embargo, la tesorería apenas abarcaba el 30% de las deudas a corto. Y dado que su PMC (plazo medio de cobro) se situaba en torno a 124 días, mucho mayor que el de pago, aunque su fondo de maniobra era positivo, tenía las tensiones de tesorería suficientes como para tener problemas si sus ratios degeneraban mínimamente.

Otros aspectos que se verán con más detalle en el epígrafe 4.2.4 es que esa morosidad, venía de tiempo atrás, sin embargo, no se detectó la gravedad ni se puso solución a tiempo, dado que no se detectaron las señales de deterioro. Sin embargo, los impagos se iban acumulando y la caída de la rentabilidad se aceleró de manera exponencial. Una vez el declive fue detectado, la empresa ya estaba en serios problemas.

Figura 19. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento de la empresa Delta.

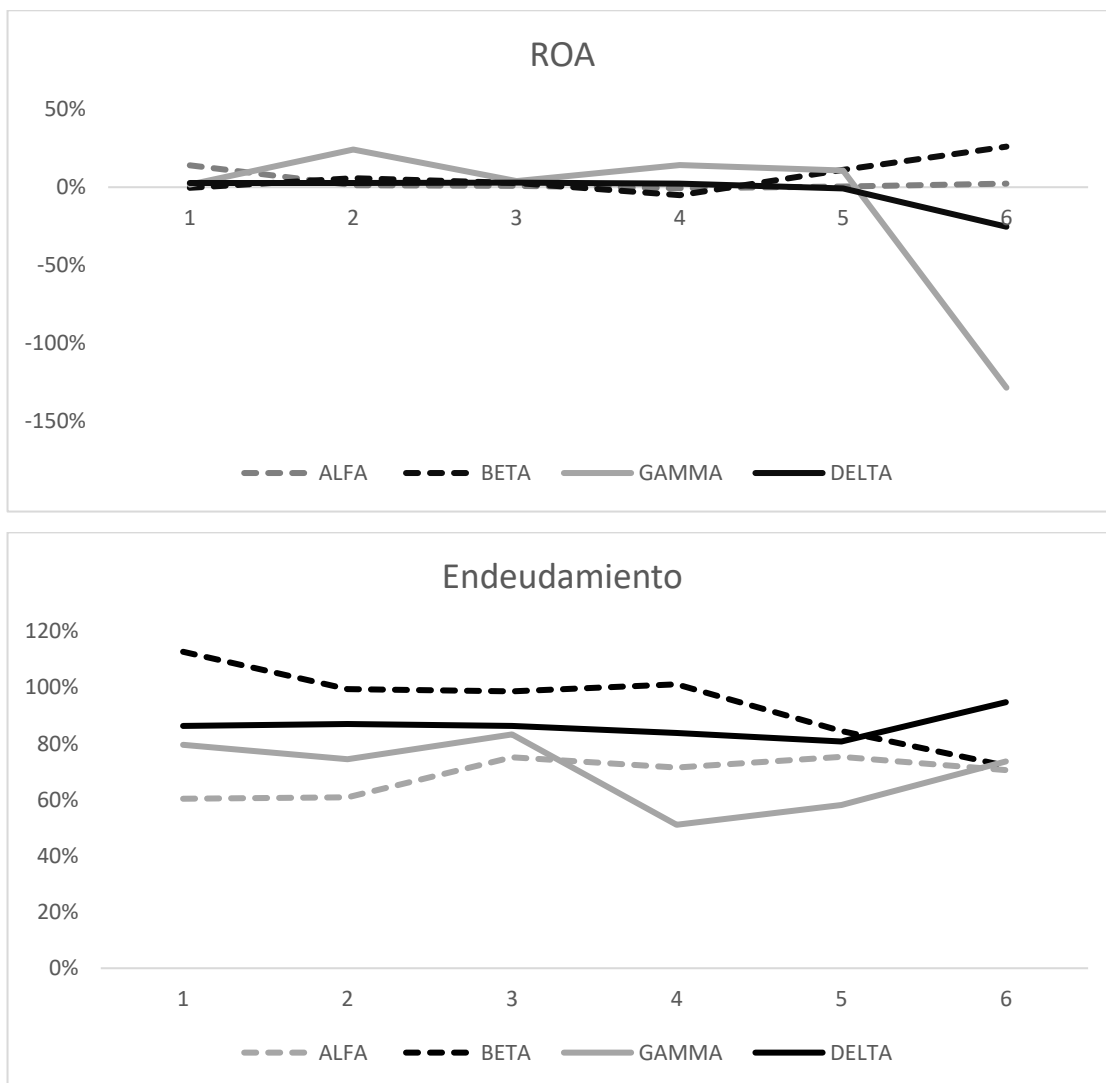


Fuente: elaboración propia a partir de SABI (2017).

Comparativa de la evolución de rentabilidad y endeudamiento.

En definitiva, llegados a este punto podríamos afirmar que las cuatro empresas coinciden en los aspectos estructurales de tamaño, actividad y localización. Aspecto que permite y facilita su comparación. Además, que la trayectoria de las mismas según el ROA y Endeudamiento también sigue patrones similares. En la figura 20 se observa la recuperación de las empresas Alfa y Beta, mientras que las empresas Gamma y Delta terminan en liquidación. En cuanto al endeudamiento también se observa que el mismo es un factor de riesgo que limita las posibilidades del reflotamiento.

Figura 20. Datos de la evolución del ROA y endeudamiento comparado.



Fuente: elaboración propia a partir de SABI (2017).

3.4. Recogida de información, protocolos e informadores.

Con carácter previo a la propia recogida de información se deben diseñar los instrumentos y protocolos que han de guiar y facilitar la recogida de datos, estandarizando los procesos de recolección de evidencias, lo que va a ayudar a garantizar unos niveles apropiados de validez y fiabilidad al estudio realizado (Miles y Huberman, 1994; Bonache, 1999). Ello exige, entre otras cosas, elaborar un protocolo de recogida de datos (recogido en el Anexo 3.I de este capítulo) y guiones de entrevista (recogidos en el apartado 3.4.2).

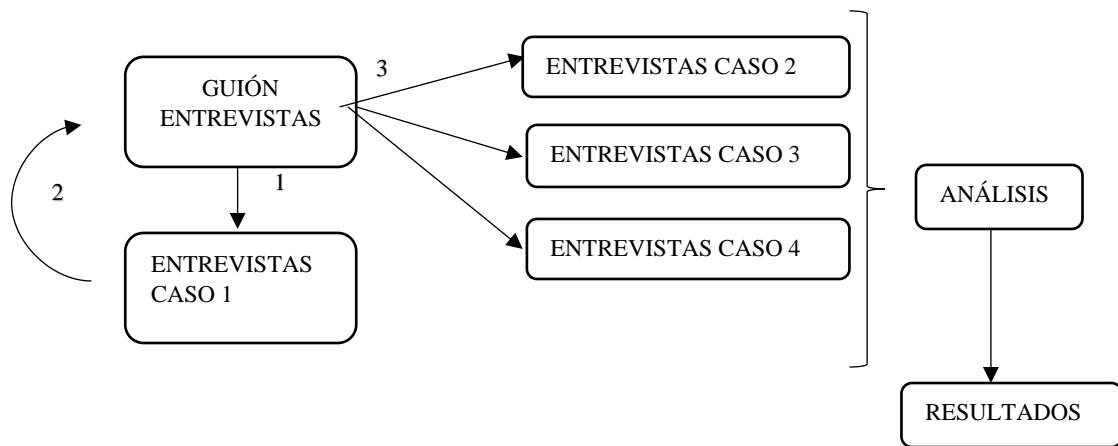
El protocolo de casos establece los procedimientos y reglas generales que se deben seguir a la hora de llevar a cabo el estudio de casos y es imperativo en el caso de estudios múltiples (Yin, 1989; Bonache 1999) como el aquí planteado. El protocolo ha de tener en cuenta aspectos éticos, informando a las personas involucradas del uso que se va a hacer de la información, el compromiso asumido, el esfuerzo y tiempo que van a tener que dedicar al estudio etc. (Miles y Huberman, 1994). Cuestión esta que se ha tenido en cuenta y asumido por medio del propio protocolo, del documento de explicación al entrevistado (Anexo 3-II) y el documento de consentimiento informado (Anexo 3-III).

La metodología de casos permite recoger información de distintas fuentes (Yin, 2013), constituida por datos cualitativos que nos ofrecen “la descripción profunda y completa de eventos, situaciones, imágenes mentales, interacciones, percepciones, experiencias, actitudes, creencias, emociones, pensamientos y conductas reservadas de las personas, ya sea de manera individual, grupal o colectiva” (Castro, 2010:46). Estos datos se recogen en las propias organizaciones con la finalidad de analizarlos, comprenderlos y responder a las preguntas de investigación generando nuevo conocimiento.

En nuestro caso, la principal fuente de información serán actores relevantes de la empresa de los que se obtendrá información por medio de entrevista personal. La recogida de la información se realizará en la propia empresa, por el doctorando, mediante grabación de las mismas. Esto permite además visualizar la forma de trabajo de la empresa, lo que ayuda a entender algunas de las explicaciones que los entrevistados plantearán. Además, ofrece la posibilidad de solicitar en persona acceso a información documental interna de la empresa.

La entrevista empezará por una breve explicación del estudio (Anexo 3-II), la entrega del acuerdo de confidencialidad (Anexo 3-III) y, posteriormente, se harán las preguntas abiertas, tomando como referencia el guion previamente establecido. No obstante, se mantendría cierta flexibilidad que permita rehacer preguntas, añadir preguntas complementarias y/o solicitar aclaraciones de aquellos aspectos considerados relevantes, para poder llevar a cabo un análisis en profundidad del caso objeto de estudio. La grabación será doble para evitar los posibles fallos de los dispositivos que se destinan a las grabaciones. Uno de ellos será el teléfono móvil y su grabadora digital y el otro un ordenador portátil desde donde se leerán los documentos de información y protección de datos y las preguntas de la entrevista.

Cabe destacar que inicialmente seleccionamos un caso piloto que se utiliza como prototipo o ensayo. Se llevó a cabo la recogida de datos y su análisis utilizando este ensayo como medio para poder comprobar la calidad de la información obtenida, y llevar a cabo los cambios y ajustes que se estimen necesario para garantiza la validez y fiabilidad del estudio. Dicho caso será realizan en la empresa con la que exista una mayor relación de confianza y la que más tiempo esté dispuesta a dedicarnos, porque quizás debamos completar la entrevista con las correcciones detectadas planteadas, solicitar otro tipo de información complementaria, etc. También exigirá, seguramente, un mayor tiempo para la transcripción y el posterior análisis de los datos. Después de esta prueba piloto, se llevó a cabo la recogida de datos en el resto de las empresas, y analizamos los mismos y elaboraremos resultados y conclusiones (ver figura 21).

Figura 21. Modelo de pasos a seguir en la entrevista.

Fuente: elaboración propia.

En el caso de necesitar información adicional, se obtendrá de fuentes que dispongan de un análisis de los datos publicados en las Cuentas Anuales de Registro Mercantil, informes sectoriales, entrevistas a expertos o, como hemos señalado, de documentación interna de la propia empresa. Esto nos permite obtener datos que puedan completar y ayudar a corroborar la información obtenida mediante las entrevistas. Sobre este aspecto volveremos a continuación en el subapartado 3.4.2 dedicado a la triangulación.

3.4.1. Criterios de calidad.

Como ya señalamos en apartados anteriores, el estudio de casos ha recibido en muchas ocasiones críticas por carencia de rigor, por ofrecer poca base para la generalización y por los recursos y tiempo de dedicación que exige (Martínez, 2011). Por ello, y para trabajar en la credibilidad de las conclusiones que queremos obtener, es importante establecer criterios y procedimientos que garanticen la calidad de la investigación.

Cuando hablamos de calidad de la investigación es imprescindible hacer referencia a la fiabilidad y validez. La validez ha de entenderse como la capacidad de poder generalizar los resultados obtenidos a otros casos. En este caso, como ya señalamos anteriormente la validez ha de venir de la mano de la generalización analítica, que no estadística (Bonache, 1999). Para tratar de garantizarla, hemos establecido un marco teórico inicial, definido con precisión nuestro objeto de estudio y establecido unos criterios de selección de casos que ofrecieran una mayor oportunidad de aprendizaje. En todo momento se ha tratado de

mantener la coherencia debida entre la relación de las preguntas que hemos planteado, las conclusiones y el razonamiento lógico que los conecte (Cook y Campbell, 1979).

Además de lo anteriormente descrito, ya hemos justificado en nuestro análisis del diseño metodológico, que realmente el estudio de casos es la metodología que más nos puede servir para responder las preguntas que nos estamos planteando en este estudio, habiendo analizado lo que recomienda la literatura previa al respecto.

Otra cuestión de especial relevancia a la hora de garantizar la calidad de una investigación tiene que ver con la fiabilidad. La fiabilidad hace referencia a la carencia de errores en la medición. Para ello vamos a establecer una serie de medidas que detallamos a continuación.

En primer lugar, para evitar la incorporación de juicios subjetivos, Yin (2009) propone validación con información externa, validación y revisión de la transcripción por varios investigadores y un razonamiento lógico de las conclusiones obtenidas. Este punto lo hemos contemplado en el subapartado siguiente, dedicado a la triangulación, por lo que es tenido en cuenta de forma sólida en nuestra investigación.

En segundo lugar, como ya señalamos anteriormente hemos elaborado un protocolo, recogido en el anexo 3-I que vamos a aplicar, elaborado un guion de entrevistas y utilizado un caso como piloto. Particular importancia tiene el protocolo en la medida en que documenta todos los pasos que vamos a seguir, dado que estamos realizando aplicaciones repetidas (Yin, 2009) al llevar a cabo un análisis de casos múltiple.

3.4.2. Método de triangulación.

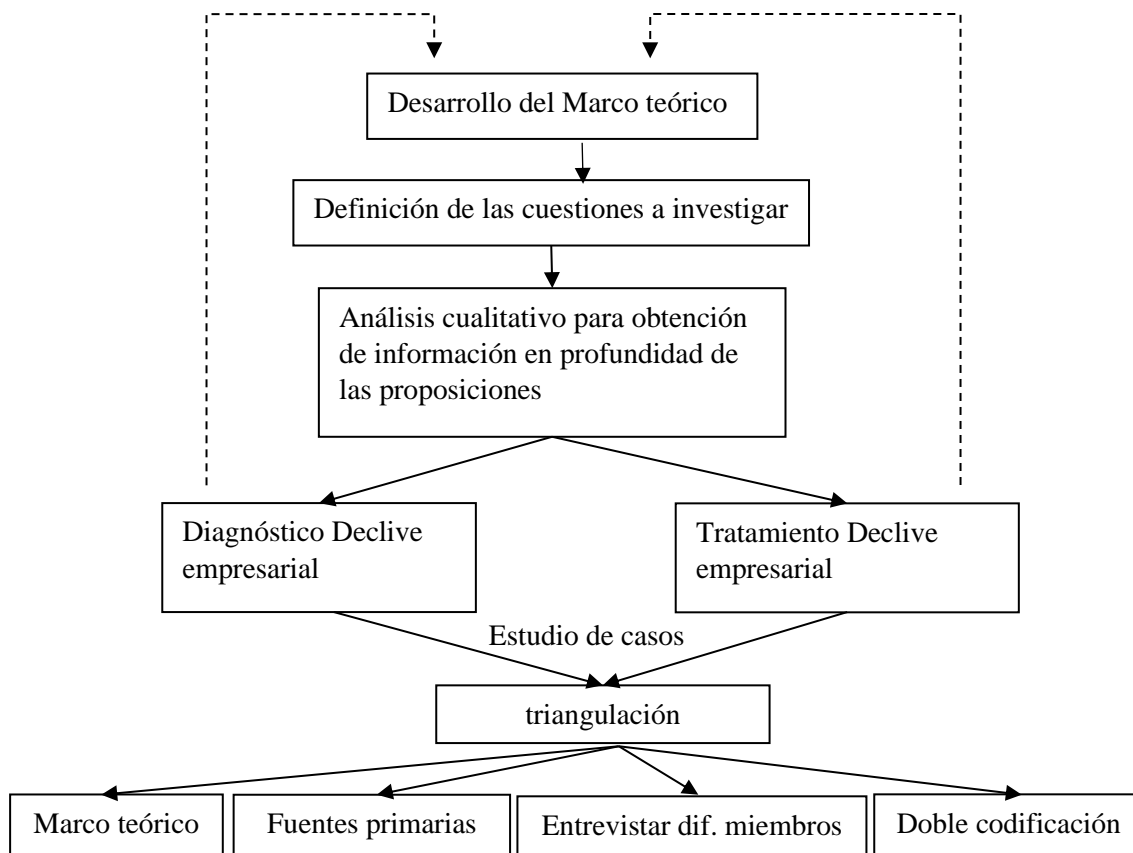
La triangulación es un concepto que proviene de la navegación y que consiste en la utilización de al menos tres puntos de referencia para la localización de un objeto (Gómez, 2001). En el contexto de la investigación, en particular del estudio de casos, la triangulación se realiza para asegurar de la mejor forma posible la fiabilidad de los datos obtenidos, y que la interpretación de los mismos ha sido adecuada. Es especialmente importante llevar a cabo esta triangulación cuando se trabaja con datos de entrevista, lo que supone obtener datos desde la perspectiva de los entrevistados con las limitaciones

que ello conlleva (percepción y “memoria” selectiva, racionalidad limitada, interferencia de las emociones, prejuicios, estereotipos, subjetividad).

Por ello, la triangulación se basa en los siguientes conceptos:

- 1- Sólido marco teórico que sirva como referencia selectiva e interpretativa. Como veremos, algunas de nuestras conclusiones estarán apoyadas en la revisión de la literatura realizada.
- 2- Es importante realizar varias entrevistas a los mismos cargos de las empresas, así como a los diferentes actores que participan en los procesos haciendo las mismas preguntas en la medida de lo posible (gerente, asesor y trabajador). Ello permite constatar si los mismos confirman la información desde las distintas perspectivas. En el apartado 3.4.1.2. se recogen los perfiles seleccionados para ser entrevistados.
- 3- La utilización de otras fuentes de evidencia, aparte de las entrevistas también resulta de gran utilidad, pues permite comprobar ciertos datos utilizando, por ejemplo, las cuentas anuales, lo que permite identificar el momento de inicio del declive, el estado de gravedad con el que se implementa el proceso, la finalización del declive, etc. Otros datos, como los publicados en revistas económicas, bases de datos y noticias, entre otros, aparte de información interna de la empresa, pueden ayudarnos a corroborar lo que consta en las entrevistas.
- 4- Entrevista a un administrador concursal y auditor de cuentas que ha analizado más de cuarenta casos y otros cuarenta informes periciales de empresas en declive. Esta perspectiva externa y cualificada, ayuda a comprender e interpretar las circunstancias y hechos relacionados con los procesos de reflotamiento de los casos seleccionados. Especialmente al tratarse de un experto que ha tenido como ámbito de actuación prioritario el de las empresas objeto de estudio.
- 5- Doble codificación. Codificación realizada por dos personas diferentes y además una de ellas en diferentes momentos separados por un espacio de tiempo de dos semanas.
- 6- Las conclusiones serán obtenidas por el análisis del conjunto de casos (Yin, 2009), lo que también valida y triangula la información y nos permite desarrollar la explicación del fenómeno que estamos estudiando.

Figura 22. Resumen del método de estudio y recogida de datos.



Fuente: elaboración propia.

3.4.3. Informadores y actores a entrevistar.

En nuestro caso, vamos a entrevistar, en primer lugar, a las personas que ocupaban la gerencia de las empresas objeto de estudio y, a continuación, a otras personas involucradas en el proceso de *turnaround*. Nos planteamos contar con personas cercanas a la dirección y pertenecientes a diferentes áreas de la empresa que nos permitan, como señalamos en el subapartado previo triangular la información relativa al fenómeno objeto de estudio. De este modo tratamos que la subjetividad de la gerencia no la lleve a obviar información que pudiera ser relevante para la comprensión y análisis del caso. La entrevista es, como mencionábamos anteriormente, un método cualitativo habitual. En nuestro caso, la confianza con la persona a la que vamos a entrevistar es una herramienta fundamental para alcanzar la profundidad que deseamos en nuestro estudio.

Clasificación de los miembros entrevistados.

Se realizarán una serie de entrevistas a los siguientes individuos:

1. Gerentes de empresas que han estado en declive: como responsable y brazo ejecutor del diagnóstico e implementación del proceso de *turnaround*.
 - a. De empresas que superaron el declive.
 - b. De empresas que no superaron el declive.
2. Miembros externos que participan en los procesos de la empresa. Asesores o consultores empresariales que han participado o participan en el proceso de reflote.
3. Trabajadores de la empresa en declive.
 - a. Trabajadores del área de contabilidad y administración.
 - b. Operarios.
4. Clientes o proveedores, si tuviéramos acceso.

Los **gerentes** son los responsables de la situación actual y futura de la Pyme, puesto que son sus decisiones las que llevan a la misma a la situación donde se encuentra (Hambrick y Mason, 1984). La empresa se halla en un entorno multifactorial y puede ser afectada de muchas formas. Sin embargo, es el CEO de la misma el encargado de paliar el efecto de dichos agresores o de transformarla a fin de que su funcionamiento siga de la manera más óptima posible (Sheppard y Choudhury, 2005). Por ello, si vamos a evaluar por qué una empresa se encuentra en una situación y qué decisiones se toman al respecto, necesitamos entrevistar gerentes de Pymes que hayan atravesado dicha situación.

Asesores o consultores externos, que participan en los procesos de reflote cuando los gerentes deciden contar con ellos a modo de apoyo profesional. Se trata de una serie de personas formadas para ello con experiencia en los procesos empresariales y también conocedores de la figura gerencial de primera mano. Por ello, parece una figura esencial con la que debemos contar para ser entrevistada (Pajunen, 2006).

Además, siendo externos y codireccionando o ayudando en la gestión de varias empresas, tienen una perspectiva amplia que nos va a beneficiar a la hora de triangular las opiniones del gerente. Dentro de los mismos, se entrevistarán a administradores concursales y otro

tipo de encargados de la administración, pero únicamente si la empresa ha sido sometida a dichos procesos.

Los **Trabajadores** de las empresas que hayan atravesado una situación de crisis y declive pueden añadirnos una perspectiva diferente del proceso seguido y su eficacia. Como hemos visto, el ambiente laboral que se crea en una empresa en crisis es muy importante para que ésta pueda tener también los apoyos de esos actores (Stavrou *et al.*, 2007; Block, 2010).

Número de personas entrevistadas en cada empresa.

Buscamos hacer un estudio de gran profundidad, por lo que estamos realizando un estudio cualitativo. Dentro de dicho estudio se realizan una serie de entrevistas abiertas. Al estar enfocados en la figura gerencial y su perspectiva sobre el caso, la entrevista principal se realizará al gerente y luego estimaremos las demás personas entrevistadas para triangular dicha primera entrevista. Consideramos que, dada la relación profesional y de confianza que mantenemos con algunos gerentes, podemos aportar un mayor valor añadido dándole al estudio una mayor profundidad y no tanto analizando un gran número de casos.

Sin embargo, cabe señalar que el número de respuestas a determinadas cuestiones puede ir decreciendo en cuanto entremos en preguntas que requieran respuestas más específicas, como es el caso de trabajadores, donde su conocimiento o acceso de información es más limitado. Concretamente:

- En el caso de la primera empresa se entrevistaron 5 personas: gerente, cogente, jefe de administración, trabajador y asesor financiero.
- En el caso de la segunda 4 personas: gerente, jefe de administración, trabajador y asesor financiero.
- En el caso de la tercera empresa 2: los dos gerentes.
- En el caso de la empresa cuarta a dos personas: el gerente y el administrador concursal.

Demos notar que la razón del descenso de las personas entrevistadas e informadores en las empresas Gamma y Delta se debe a que las empresas están liquidadas y los contactos con las personas se han ido diluyendo o perdiendo debido a las tensiones creadas.

Guion de las entrevistas.

El guion de las entrevistas se ha elaborado teniendo en cuenta los objetivos que tiene nuestra investigación. Hemos tenido en cuenta que las preguntas sean sencillas para evitar posibles confusiones (Flick, 2004). Estas preguntas están formuladas para intentar responder los objetivos planteados anteriormente y están basadas en los objetivos de la investigación y revisión teórica realizada. Las preguntas han estado basadas en trabajos previos como los de Collett *et al* (2014), Dupleix y D'Annunzio (2018). A continuación, se detallada y enumeran las principales preguntas realizadas a los dos grandes grupos de informadores. Dichas cuestiones persiguen dar respuesta a los siguientes aspectos.:

- Qué influye en la velocidad del diagnóstico y respuesta al declive empresarial.
- Qué influye en el tipo de tratamiento al declive empresarial.
- Por qué se eligió dicha estrategia. Dentro de esta pregunta valoraremos si se pensó en un proceso concursal.
- Qué factores explican el resultado del proceso de refluotamiento.

Gerentes y asesores, en su caso:

Características y situación de la empresa: qué tipo de declive sufre la empresa (se debía preguntar en cada caso cuál era la situación antes y después de la empresa):

Número de empleados. Volumen de ventas. Antigüedad de la empresa. Sector de actividad. Año inicio del declive. Duración del declive. Tasa de fuga de trabajadores. Tasa de fuga de clientes. Trayectoria de la empresa.

Características del gerente de la empresa (en base a los datos del periodo analizado):

Edad. Experiencia en el sector. Experiencia como gerente. Nivel y área de estudios. Retribución del gerente. Retribución del asesor, si lo hubiera.

¿Cuándo entró la empresa en declive? ¿Cuándo se dio cuenta de la situación real?
¿Cuáles fueron las causas por las que se dio cuenta?

¿Qué síntomas observó del declive? ¿Fueron esos síntomas las causas del declive o lo descubrió a partir de las consecuencias del empeoramiento de alguna parte del rendimiento de la empresa?

¿Qué se intentó hacer ante esa situación? Respuesta inicial. Respuestas posteriores. Cómo se tomaron las decisiones y quien participó. Quienes aportaron ideas. Por qué aceptó o rechazó esas ideas. ¿Alguien te planteó hacer un concurso de acreedores?

¿Cambió de alguna forma el modo de tomar de decisiones durante el declive? ¿Por qué?

¿Por qué fueron esas las medidas elegidas? ¿Se hizo un plan de negocio? ¿Cómo fue su planificación? ¿Qué tipo de presiones tuviste a la hora de decidir esas medidas? ¿Hubo alguna medida que se quiso implementar, pero no se pudo implementar por falta de recursos, apoyo o equipo? ¿En qué orden se implementaron las medidas de reducción y recuperación? ¿Sólo se aplicaron medidas de reducción? (*retreachment*) ¿Sólo de recuperación? (*recovery*) ¿Se analizó su factibilidad? (había recursos para su inicio, se estimó el resultado) ¿Cuáles de esas medidas fueron las más importantes?

¿Qué resultados produjo la implementación de dichas medidas? ¿Qué mejoras hubo? ¿Hay algo que se agravó o empeoró? ¿Qué obstáculos te encontraste?

¿Valoraste otras opciones?

¿Habrías adoptado medidas distintas a las inicialmente implementadas? ¿Qué aprendizaje obtuviste de esta experiencia? ¿Cómo actuarías ahora si volvieras atrás?

¿Qué crees que fue lo más relevante del resultado obtenido? ¿Conoces otros casos similares?

¿Cuánta gente estuvo involucrada en dicho proceso? Características y papel en el proceso. ¿Cómo se vivió el declive a nivel emocional?

¿Cómo fue la reacción al declive de los siguientes: miembros del equipo directivo; trabajadores; entidades financieras; otros acreedores; clientes; socios; asesores; y de algún otro miembro relevante no mencionado?

Respecto a la familia presente en la plantilla de la empresa ¿El hecho de que la empresa sea familiar ha influido de alguna manera a las medidas que se aplicaron? ¿Qué influencia han tenido los familiares que integran la plantilla de la empresa?

¿Hay algo que no te he preguntado qué crees que es importante mencionar para este estudio?

Trabajadores:

Las preguntas a los trabajadores nos permiten triangular en parte alguna de las cuestiones anteriores, pero también hemos observado que pueden verse afectados por las mismas. La mentalidad de los trabajadores en situaciones de declive con riesgo de despido es importante (Stavrou *et al.*, 2007; Cater y Schwab, 2008; Block, 2010) y esto condiciona la respuesta emocional de los mismos trabajadores. Las preguntas fueron las mismas de la (1) a la (15) realizadas a la gerencia, según su conocimiento de la administración de la empresa. Además, se les plantearon estas preguntas adicionales:

¿Cuál crees que fue la causa del declive?

¿Cuándo te diste tú cuenta?

¿Cómo evaluarías la actuación del gerente en el momento del declive? ¿Qué hizo bien? ¿Qué se podría haber hecho mejor? ¿Participaste en la propuesta de ideas?

¿Qué hubieras hecho si tú fueras el gerente?

¿Informaba el gerente sobre el estado de declive de la empresa y sus acciones para resolverlo?

¿Cuál era el ambiente laboral? ¿Qué efectos tuvo a nivel emocional?

¿Se pidió sacrificios a los trabajadores para hacer frente al declive? ¿En caso afirmativo, cuáles fueron?

¿Valoraste dejar la empresa? ¿Por qué?

¿Qué crees que fue lo relevante para que la empresa tuviera éxito o fracaso?

¿Cómo actuarías ahora si volvieras al momento del declive?

¿Hay algo que no te he preguntado que creas que es importante mencionar para este estudio?

¿Hay algún otro dato relevante sobre el deterioro de la actividad en la empresa que quieras añadir?

3.5. Tratamiento de la información.

Una vez recogida la información procede, tras un adecuado registro y clasificación de los datos, llevar a cabo el análisis de la misma. El análisis de la información cualitativa implica la separación de una parte de la información primaria en segmentos o unidades con el propósito de buscar tipos, clases, secuencias, patrones, etc., que nos ayuden a interpretarla (Boeije, 2010; Flick, 2009; Miles y Huberman, 1994). Es decir, requiere segmentar la información agrupándola en función de algún rasgo común. Ello permite etiquetar dichos segmentos como códigos, que se pueden agrupar en categorías de nivel superior y que ayudarán a dar respuesta a las preguntas de investigación.

Estos códigos se definen como “una palabra o frase corta que simbólicamente asigna un atributo que sintetiza, que es importante, que captura la esencia, y/o es evocador respecto a una porción de datos textuales o visuales” (Saldaña, 2009:3). La identificación de los mismos es, por tanto, esencial en el análisis cualitativo de la información. Como señalan Ryan y Bernard (2003: 274) “la codificación es el corazón y el alma del análisis de textos enteros”. Esta codificación fuerza al investigador a hacer juicios acerca de bloques de texto y permite eliminar el caos y la confusión que existiría si no se estableciera algún sistema de clasificación. Ello implica analizar el contenido central de las entrevistas, observaciones o documentos para determinar qué es o no significativo, reconocer patrones, transformarlos en categorías significativas, identificar relaciones y establecer modelos conceptuales (Fernández, 2006).

Miles y Huberman (1994) señala que existen tres tipos de códigos:

- Los descriptivos, que requieren escasa interpretación, y que implican la atribución de una clase de fenómeno a un segmento de texto (ej. antigüedad, plantilla).
- Los interpretativos, que como su nombre lo indica, implican mayor interpretación, y a su vez, mayor conocimiento de los datos (ej: síntoma, apalancamiento).
- Los códigos inferenciales, más inferenciales y explicativos que los anteriores, y que suelen referirse a patrones, temas o vínculos causales (ej: condonación de la deuda; vínculo emocional).

De acuerdo a Bernard y Ryan (2010) y Saldaña (2009), la identificación de los códigos se puede realizar de tres formas distintas):

- Enfoque deductivo: por el cual se crea una lista inicial y provisional de códigos previamente a la realización del trabajo de campo, elaborada, fundamentalmente, a partir del marco teórico preliminar.
- Enfoque inductivo: según el cual no se establece ninguna lista inicial y los códigos se generan, exclusivamente, a través del análisis de la información recogida.
- Enfoque mixto: que conlleva aplicar inicialmente un esquema de códigos definidos a partir del análisis teórico, pero que se enriquece y modifica por medio del análisis de la información.

En nuestro caso, llevamos a cabo un enfoque mixto. La literatura analizada nos da claras evidencias sobre los puntos clave que debíamos investigar. La clasificación de la información recogida la pudimos establecer mediante las fases del proceso descritas por los autores citados en el marco teórico. Sin embargo, únicamente se hizo una previa lista genérica para favorecer el enfoque inductivo a partir de las entrevistas realizadas. En una fase posterior, y una vez analizadas las entrevistas, se establecieron los códigos definitivos.

Se llevó a cabo inicialmente un análisis individual de cada caso, buscando evidencias que pudieran ser vinculadas a las proposiciones teóricas planteadas en el estudio. El objetivo fundamental de esta fase es confrontar de manera directa la información obtenida en cada caso con las proposiciones iniciales de investigación, inspeccionando, categorizando, tabulando y recomblando dicha información (Bonache, 1999; Rialp, 1998). Finalmente, realizó un análisis global de los casos como recomiendan, entre otros, Yin (1989) y Rialp (1998) que confronte las proposiciones teóricas del estudio con las evidencias disponibles. Este análisis debe llevar a aceptarlas, reformularlas o rechazarlas. Para ello se buscaron tanto patrones de comportamiento comunes como divergentes entre los distintos casos analizados.

Para el análisis de la información se utilizó el software ATLAS.ti, versión 8. Para mayor concreción, a continuación, se concretan las actividades llevada a cabo para el análisis de la información recopilada en nuestra investigación:

1. Transcripción de las entrevistas y recogida del resto de información de cada empresa: dentro de cada documento se recogió la transcripción de las grabaciones y otros datos fundamentales tales como página web donde existe información relevante de la empresa, datos sobre las cuentas anuales que nos da información financiera y anotaciones derivadas de la observación directa dentro de la empresa.
2. Análisis e identificación de los códigos iniciales: los textos fueron analizados al menos en dos ocasiones por la misma persona y por al menos dos personas.
3. Análisis e identificación de los códigos finales: mismo proceso que el punto anterior.
4. Procesado de la información en el software de análisis cualitativo ATLAS ti. Para poder observar la información clasificada por los códigos finales de manera más gráfica observando las relaciones que se establecen.
5. Identificación de los códigos y relaciones clave que dan respuesta al objetivo y proposiciones de esta tesis.
6. Elaboración del informe de los hallazgos para, posteriormente, confeccionar el capítulo de resultados que se muestra a continuación.

En el desarrollo de la codificación y obtención de resultados se realizó una triangulación continua y comparación con los datos con el fin de contrastar que las conclusiones que se iban obteniendo eran las correctas. Durante todo el proceso se aplicó el método de comparación constante (Strauss y Corbin, 2002), donde la codificación y su análisis ocurren de manera paralela. Además, se realizaron informes intermedios que se mandaron a las empresas nuevamente para que puntualizaran o complementaran los datos que creyeran convenientes.

Por último, indicar que en el capítulo siguiente vamos a analizar y discutir la información recogida de las distintas entrevistas realizadas, conforme a los principios metodológicos discutidos en este capítulo.

**CAPÍTULO 4. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LOS
RESULTADOS.**

Introducción.

Después de haber presentado la metodología de investigación y expuesto a las empresas que serán objeto del estudio, en este capítulo pasamos a analizar y discutir los resultados obtenidos. Este proceso consiste en revisar la información recogida, clasificándola y ordenándola bien para cada caso por separado o bien de forma conjunta comparando los mismos. Ello nos permitirá entender en profundidad los principales hallazgos, así como identificar aquellos elementos clave que afectan a la efectividad del reflote en las Pymes inmersas en una crisis.

Para tal fin, en este capítulo vamos a presentar los resultados tomando como referencia tanto el marco teórico previamente desarrollado como las características de la metodología implementada. Por este motivo, el capítulo está estructurado del siguiente modo: en el primer epígrafe, estableceremos los conceptos, categorías y códigos iniciales derivados del análisis de la literatura. Para tal fin expondremos los códigos finales, obtenidos en las entrevistas, primero globalmente, luego clasificados por empresas de forma esquemática y visual. En el segundo epígrafe, se presentará el análisis separado de cada uno de los casos, tomando como referencia la secuencia del proceso de *turnaround*, partiendo de la identificación del tipo de declive, para abordar a continuación las fases de proceso en sí, y finalizar con el análisis de los resultados obtenidos. En la tercera sección, se presentará el análisis comparativo de los casos objeto de estudio. Finalmente, analizaremos las proposiciones planteadas en el capítulo 2 dando respuesta a las mismas con la información obtenida. El capítulo concluye con una sección donde se resume todo ello.

4.1. Conceptos, categorías y códigos.

Los conceptos y las categorías, tal y como hemos señalado en el capítulo 3, son de origen deductivo ya que han sido extraídos de la teoría analizada en los capítulos 1 y 2 del marco teórico. De esta forma, podemos clasificar las categorías por el orden de las fases del BT, que han establecido autores como Pearce y Robbins (1994) o Arogyaswamy (1995).

4.1.1. Situación del declive.

Las características de la empresa y del gerente van a influir tanto en la forma en la que la empresa es afectada por el declive como en el diagnóstico y enfrentamiento al mismo. Además, las características del declive van a determinar la forma y posibilidad de afrontarlo. Por ejemplo, no será igual un declive rápido y severo y que uno más prolongando en el tiempo y suave (Richardson *et al.*, 1994)

Características de la empresa: Dado que las empresas que hemos analizado pertenecen al mismo sector y área geográfica, existe un detalle de importancia que las diferencia, la antigüedad. Las empresas con más antigüedad suelen tener más recursos adquiridos para poder soportar mejor un proceso de deterioro, al contrario de lo que sucede en empresas más jóvenes que apenas cuentan con recursos financieros (Latham y Braun., 2009; Koh, Durand, Dai y Chang, 2015).

Características del gerente: el gerente es el responsable de la mayoría de las decisiones de la empresa (Van Praag, 2003; Bollen *et al.* 2005; Quigley y Hambrick, 2015). El diagnóstico del declive temprano y la reacción prematura para su reversión tendrán importante influencia en el resultado obtenido en el proceso de reflote basándonos en el hecho de que la empresa entra en el proceso de reflotamiento con menor grado de degeneración (Lohrke *et al.*, 2004). Por lo tanto, el gerente es una figura esencial en la supervivencia de la empresa (Arogyaswamy *et al.*, 1995; Barker y Barr, 2002). Además, las características que posea dicho gerente van a influir en el modo de percepción de la situación y en la toma de decisiones (Cardon *et al.*, 2011; Trahms *et al.*, 2013).

Síntomas de declive: analizamos los síntomas que el gerente fue capaz de percibir. Dichos síntomas son los que evidencian al gerente que existe un proceso degenerativo dentro en su empresa. Como ya hemos analizado en el capítulo 1, autores como Mc Kiernan (2003) y Cater y Schwab (2008) diferencian los síntomas de declive de una empresa en externos e internos.

- a. Síntomas externos (entorno general y competitivo de la empresa): Las empresas no se encuentran de manera aislada. Cada una va a tener que relacionarse con su entorno para poder realizar su actividad (Baena *et al.*, 2003). El deterioro del mercado debe de valorarse debido a que la falta de ventas del sector puede abocar a la empresa a una situación de declive (Moulton *et al.*, 1996) y también puede influir en el éxito o fracaso de la misma (Gill y Giner, 2013).
- b. Síntomas internos (debilidades organizativas): Las particularidades inherentes a la empresa pueden mostrar la situación de declive en la que se encuentra. El origen de los mismos suelen ser carencias a nivel de la eficiencia de la empresa y que necesitan de la intervención inmediata del equipo directivo de la misma.

Causa de declive percibida: La causa nos da información sobre el origen de la crisis y su predecibilidad. Las causas externas suelen ser más complejas de abordar (Chowdhury, 2002) que las identificadas como internas y originadas por errores de estrategia (Trahms *et al.*, 2013). En este trabajo hacemos referencia a la palabra “percibida” porque una de las herramientas de estudio de casos es la entrevista a una tercera persona a la cual le preguntamos sobre una situación ya ocurrida. No tenemos una observación directa de la situación y, por tanto, nos basamos en la percepción. Además, es importante para este estudio evaluar dicha percepción y su subjetividad, ya que estamos valorando la perspectiva del gerente.

Velocidad de respuesta: Es importante resaltar la diferencia entre diagnóstico y momento de reacción. El diagnóstico es el momento en el cual es gerente identifica el declive en su empresa. Este fenómeno viene determinado por la percepción del gerente de las diferentes causas y síntomas de su declive. La respuesta del gerente al declive puede ser posterior al diagnóstico e independiente del mismo. Este hecho ocurrirá cuando el gerente comience a implementar los cambios necesarios para salvar su empresa.

La posterior eficacia de los procesos de reflote varía dependiendo de dicha capacidad de respuesta (Lohrke *et al.*, 2004). En procesos de *Turnaround* más tardíos, la empresa no dispone de tantos recursos y por eso el éxito de la estrategia es más difícil (Chowdhury y Lang, 1996). Además, como hemos señalado anteriormente, la urgencia derivada de causas más graves va a condicionar la velocidad a la que debemos responder al declive. Este hecho es bastante relevante en nuestro caso, porque pese a que las Pymes ya cuentan con cierta prisa en sus reflotes por sus escasos recursos, debemos vislumbrar aquellas circunstancias donde existe mayor urgencia.

4.1.2. Estrategias de *turnaround*.

Según los autores Robbins y Pearce (1992), las estrategias implementadas en este punto se pueden dividir en dos tipos las cuales corresponden a sendas fases: la **fase de *retrenchment***, donde se intenta reducir los gastos y el endeudamiento reduciendo la estructura de la empresa y la **fase de *recovery***, donde se implementan procesos de recuperación. Basándonos en esta clasificación, vamos a dividir de este modo las estrategias que la empresa pone en funcionamiento. Esta forma de dividir los datos obtenidos nos da información sobre la magnitud con la cual las empresas llevan a cabo la fase de *retrenchment* y el número de estrategias de *recovery* que las empresas fueron capaces de implementar posteriormente.

4.1.3. Resultado del proceso.

Como consecuencia de lo anteriormente expuesto, y para poder valorar su eficacia, tenemos en cuenta si la empresa sobrevivió y continuó su actividad empresarial o, por el contrario, si la empresa tuvo que cesar su actividad y se vio forzada a entrar en un proceso de liquidación.

Dentro de la continuidad de la actividad debemos diferenciar entre supervivencia marginal y recuperación de la rentabilidad anterior. Se trata de dos formas de superar el proceso de reflotamiento con diferente grado de eficacia. En el primer caso, la empresa no gozará de la salud suficiente como para seguir implementando medidas de crecimiento y terminará liquidando. Y, en el segundo caso, la empresa estará saneada de manera completa.

Es a partir de ese resultado donde podemos valorar la efectividad del proceso. Además de ello, nos puede servir para comprender qué características afectaron al éxito o fracaso del reflotamiento como pueden ser la intensidad de declive, escasez de recursos, urgencia del proceso, efectividad del diagnóstico de declive por parte del gerente y velocidad de reacción.

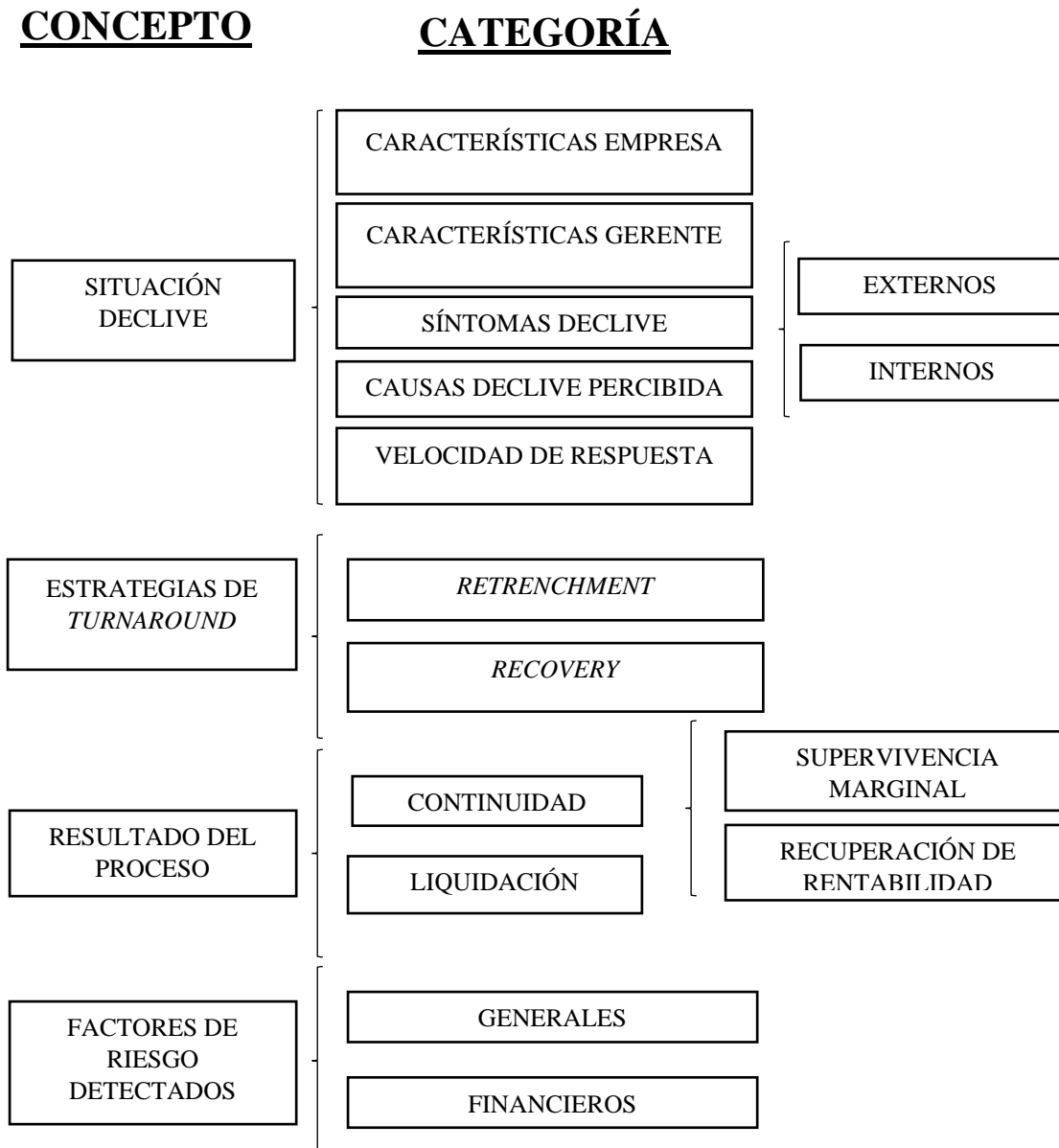
4.1.4. Factores de riesgo detectados.

El fin último de este trabajo es detectar y evidenciar factores de riesgo que son más propios de pequeñas empresas sumidas en una situación de declive, y avanzar en el conocimiento de los mismos para así prevenir e implementar de mejor manera las soluciones correctoras (McKiernan, 2003).

Esto se explica porque después de que el gerente pase por un proceso de reflotamiento, las Pymes adquieren un conocimiento empírico derivado de la experiencia de un sistema “prueba error” que los dota de experiencia frente a futuros procesos (Dixon, 2000; Khamaksorn y Kurul, 2020). Los factores que se reconocen como para superar esas situaciones son de tipo general (legal, liderazgo, estrategia) y financieros (endeudamiento, acreedores y tesorería) (Pretorius y Holtzhauzen, 2008).

En la figura 23 podemos observar las categorías establecidas a partir de los conceptos previos.

Figura 23. Resumen de conceptos y categorías.



Fuente: elaboración propia.

Una vez se establecieron los conceptos y categoría procedimos a la codificación. La misma se basa en dos tipos de códigos: iniciales y finales. Los códigos iniciales parten de la literatura y nos sirven para estructurar nuestra investigación. Los códigos finales se obtuvieron a través de las entrevistas realizadas a los gerentes de las empresas analizadas. La tabla 8 resume todo ello.

Tabla 8. Tabla resumen de conceptos, categorías, codificación inicial y final.

CONCEPTOS	CATEGORÍAS	CODIFICACIÓN INICIAL	CODIFICACIÓN FINAL
SITUACIÓN DECLIVE	Características Empresa	Antigüedad	Antigüedad
	Características Gerente	Experiencia en el sector Experiencia de gerente Formación gerencial Optimismo emocional	Experiencia en el sector Experiencia de gerente Formación gerencial Optimismo emocional
	Síntomas Declive Internos	Financieros de tesorería Mala Gestión Deterioro del pasivo Pérdida de rentabilidad Pérdida de cuota de mercado Deterioro de la estructura del pasivo Pérdida de productividad Deterioro de recursos Gerentes sin formación gerencial	Falta de tesorería Falta de rendimiento de los departamentos Deterioro de datos contables Pérdidas de años acumulada Cambio de puestos de trabajo Salida de un socio Problemas financieros Impago a trabajadores Falta de decisión Falta de comité de dirección
	Síntomas Declive Externos	Impagos Deterioro de mercado Incremento de quejas de clientes	Crisis global Declive del sector industrial Llamada de bancos para recabar información sobre los clientes No refinanciación de los bancos Cambio de legislación Impago de clientes Imposibilidad de generación de créditos contra la masa Amenazas de clientes morosos para obtener más material Devolución de giros
	Causas Declive Internas	Gerencia deficiente Mala gestión financiera Mala gestión de marketing Gestión deficiente de recursos humanos Alto endeudamiento a corto plazo Deudas incobrables significativas Un gran proyecto que falló Problemas con un contrato importante	Falta de tesorería Mala gestión financiera
	Causas declive externas	Disminución de la demanda Aumento de la competencia Condiciones macroeconómicas adversas	Impago de clientes Disminución de las ventas Situación de crisis Falta de pedidos Cambio de legislación
	Velocidad de Respuesta	Momento de diagnóstico del declive	Síntomas desencadenantes Tiempo entre diagnóstico y BT

ESTRATEGIAS DE TURNAROUND	<i>Retrenchment</i>	<i>Downsizing</i> Reestructuración de la deuda (negociación Stakeholders) Liquidación de activos	<i>Downsizing</i> Aplazamientos Anticipar cobros Selección clientes Reducción de gastos Condonación de parte de la deuda Devolución de material Endoso deuda Concurso acreedores
	<i>Recovery</i>	Cambio de gestión El desarrollo del sistema de información financiera Cambio de estrategia Enfoque de mercado de nuevos productos Marketing mejorado Apoyo de acreedores garantizados Apoyo de acreedores no garantizados	Ayuda externa Mejorar la gestión Mejorar la plantilla Apalancamiento Cambio de sector Acción comercial Nuevos productos Internacionalización Mejorar la calidad del producto Aseguradoras de riesgo de impago Automatización de procesos Certificaciones Reincorporación de plantilla Diversificación de clientes
RESULTADO DEL PROCESO	Continuidad	Empresa con vuelta a su rentabilidad anterior. Supervivencia marginal	Empresa con vuelta a su rentabilidad anterior. Supervivencia marginal
	Liquidación	Si la empresa liquidó	Inactividad (deudas pendientes) Liquidación
FACTORES DE RIESGO DETECTADOS	Generales	Legales Los relacionados con la adquisición de recursos Los relacionados con el liderazgo Estratégicos Comprensión de principios empresariales	Mejorar la gestión Analizar rating de clientes Visión empresarial a largo <i>Retrenchment</i> a tiempo Diversificación de clientes Ayuda externa Control de gastos Confianza al riesgo y expansión Selección de sector
	Financieros y de financiamiento	Financieros y de interpretación de ratios De financiamiento	Contar con ayuda externa Negociación plazos acreedores Negociación con bancos Pedir avales bancarios a clientes Relación y conocimiento con el cliente Formación en finanzas y productos financieros Mejorar información de gestión Analizar datos financieros de la contabilidad Control de tesorería

Fuente: elaboración propia.

4.2. Análisis individualizado de los casos.

En este epígrafe se presenta de forma individualizada los principales hallazgos de la investigación realizada. La descripción se realiza siguiendo el orden lógico de secuencialidad del *business turnaround*, así como de los códigos anteriormente identificados. Primero se presentan las características del Gerente y la empresa analizada, distinguiendo su antigüedad y experiencia del gerente. Segundo, se enumeran los síntomas de declive y causas del mismo percibidas por los entrevistados. Respecto a las causas, y conforme a nuestro marco teórico, se clasifican en internas, externas o ambas. Las externas nos pueden indicar la severidad del declive, mientras que las internas nos dan claras pistas sobre las estrategias que pueden revertir, parcial o totalmente, el declive en curso.

En tercer bloque se presentan las estrategias implementadas en el reflotamiento, y en el cuarto el resultado de dichas estrategias. Ese punto analizaremos tanto el destino final de la empresa como la influencia de los puntos anteriores en el mismo. Debemos recordar que las empresas pueden fallar en su *business turnaround*, tener éxito y recuperar su salud anterior o superar el proceso, pero no lograr alcanzar sus niveles de rentabilidad previa. Finalmente listamos los factores de riesgo detectados y algunos importantes conocimientos que cabe extraer de todo ello.

Hay que añadir que, en todo el trabajo de recopilación de información, preparación del cuestionario y transcripción de entrevistas hemos contado puntualmente con la colaboración y asesoramiento de un experto en la materia. Dicho experto, cuenta con una dilatada experiencia en casos de bancarrotas, informes periciales y realización de planes de viabilidad empresarial. En la tabla 9 presentamos los conceptos, categorías, y códigos por empresas. Hemos establecido 4 filas, una para cada empresa, y 8 columnas, una para cada categoría. En el interior de cada celda observamos los códigos finales obtenidos.

Tabla 9. Tabla comparativa de códigos por empresas.

	Características de Gerente y Empresa		Situación de Declive		Estrategias de Turnaround		Resultado	Factores de riesgo detectados
	Antigüedad	Característ. Gerente	Síntomas de declive	Causa del declive	Retrenchment	Recovery		
Empresa Alfa	24 años	Cursillos de formación gerencial Optimismo	Crisis global Declive del sector industrial Problemas de tesorería. Impago a trabajadores Impago de clientes Falta de decisiones Falta de comité de dirección	Falta de pedidos Situación de crisis	Reducción de gastos <i>Downsizing</i> Aplazamiento pagos (negociación Stakeholders)	Selección de sector Internacionalización Certificaciones (calidad de producto) Aumento calidad de producto Automatización de procesos Aumento de calidad de la plantilla Gestión emocional plantilla	Empresa reflotada con vuelta a la rentabilidad anterior	Mejorar la gestión Tomar medidas a tiempo Control de gastos No tener miedo a cambiar de mercado. internacionalización
Empresa Beta	11 años	Cursillos de formación gerencial Optimismo Formación técnica	Falta de tesorería Falta de rendimiento de los departamentos Deterioro de datos contables Pérdidas de años acumulada Falta pedidos Cambio de puestos de trabajo	Falta de tesorería Cambio de legislación	<i>Downsizing</i> Aplazamientos (negociación Stakeholders) Reducción de gastos	Ayuda externa Mejorar la gestión Mejorar el cobro Aumento de calidad de la plantilla Apalancamiento Mejorar imagen. Negociación Selección del sector Acción comercial Automatización de procesos Reincorporación plantilla Selección de clientes Gestión emocional plantilla	Empresa reflotada con vuelta a la rentabilidad anterior	Contar con ayuda externa Negociar plazos acreedores Control de tesorería Mejorar la gestión Analizar datos financieros de la contabilidad Obtener información de la salud de los clientes Visión empresarial a largo plazo Control de los datos de la empresa <i>Retrenchment</i> a tiempo Negociar con bancos

	Características de Gerente y Empresa		Situación de Declive		Estrategias de Turnaround		Resultado	Factores de riesgo detectados
	Antigüedad	Característ. Gerente	Síntomas de declive	Causa del declive	Retrenchment	Recovery		
Empresa Gamma	5 años	Sin formación gerencial Formación técnica	No refinanciación de los bancos Falta de liquidez Salida de un socio Llamada de bancos para recabar información sobre los clientes	Impago clientes Alto endeudamiento	Aplazamiento (negociación Stakeholders) pagos Condonación de parte de la deuda <i>Downsizing</i> Concurso de acreedores		Liquidación	No realizar avales personales Mejorar la información que se posee de gestión No financiación de clientes Poseer más información del cliente Diversificar clientes Selección de sector
Empresa Delta	14 años	Sin formación gerencial Experiencia gerencial	Devolución de giros Amenazas de clientes morosos para obtener más material Problemas financieros Impagos clientes No posibilidad de generar créditos contra la masa Falta de tesorería (prueba ácida) No hay negociación de los bancos	Impago clientes Alto endeudamiento	Gestión tesorería Endoso de papel <i>Downsizing</i> Concurso de acreedores Selección de clientes Negociación deudas (negociación Stakeholders)	Acción comercial	Liquidación	Ayuda externa. (Administrador concursal) Diversificación clientes Diversificación mercado Selección de sector No endeudamiento bancario

Fuente: elaboración propia.

4.2.1. Empresa Alfa.

La empresa Alfa es de origen familiar y está situada a las afueras de Valencia. Inicialmente se dedicaba a la fabricación de quemadores industriales, pero posteriormente, ya en manos de la segunda generación, pasó a dedicarse al diseño de instalaciones para el tratamiento de superficies. Para ello, esta empresa constaba de los departamentos de diseño y de desarrollo de los proyectos propios.

Como hemos visto ya en el capítulo 3, siguiendo el patrón característico de las Pymes, Alfa poseía un alto endeudamiento donde la mayoría pertenecía al exigible a corto plazo. Además, el FM estaba ajustado y tensionado por el PMC. Esta serie de características que envuelven a la Pyme hacen que, cuando su rentabilidad baja, los costes fijos consuman los pocos recursos disponibles. Por lo tanto, la convierte en una figura más débil ante un declive que una empresa más grande, estable y con *slack resources*.

El gerente poseía un perfil comercial y su labor en la empresa no era únicamente la dirección de la misma, sino que también participaba en la relación de la empresa con sus *stakeholders* y captaba la cuota de mercado que derivaba en el volumen de ventas de la empresa. De hecho, este gerente pasaba largos periodos viajando, visitando clientes, proveedores y ferias del sector y, pese a que se mantenía informado sobre la actividad de la empresa, pasaba mucho tiempo ausente.

La empresa alfa contaba con 24 años de actividad en el momento en que empezó el declive. Dicho declive comenzó de manera paulatina debido a que, aunque el gerente era consciente de que el entorno se volvía hostil, la empresa disponía aún de cartera de pedidos. Fue gracias a ese detalle por lo que, teniendo en cuenta ese remanente, la caída fue más suave. A su vez, el tiempo de reacción del gerente ante la situación de declive fue más lento, permitiendo posponer la adopción de medidas destinadas a afrontarla. Por lo tanto, estamos ante un tipo de declive de causas externas, ritmo lento y amortiguado por el remanente de recursos.

“Teníamos oportunidades, teníamos trabajo, teníamos cartera de pedido, y ante ese declive de 2008, 2009 y 2010 nosotros pudimos soportarlo” Alfa G1.

Debido a la paulatina caída de la demanda, a medida que se fueron terminando los trabajos en curso y no llegaban nuevos pedidos, la empresa empezó a tener fuertes tensiones de tesorería. Tensiones derivadas del endeudamiento que mantenía tanto con proveedores como con entidades financieras.

El diagnóstico por parte del gerente fue temprano, pero la reacción, como hemos dicho, fue tardía debido a la falta de visión de la importancia del problema al verse mitigado su impacto inicial por la existencia de los proyectos en curso. La empresa esperaba la entrada de nueva demanda que no llegaba. Pero, una vez evidenciado el descenso de ventas, la empresa tuvo que tomar la decisión de emprender las medidas necesarias para poder salvarse. Desde que se detectaron los síntomas de descenso de demanda hasta que la empresa tomó la determinación de entrar en un BT transcurrieron aproximadamente dos años.

“Te puedo asegurar que el momento fue muy dramático cuando vimos esa situación y vemos que la cuenta de resultados se nos había hundido (...) y ver que las ventas nos habían bajado el 50% en un año” Alfa G1.

Por lo tanto, podemos decir que el gerente diagnosticó el declive de manera temprana, pero no fue consciente de que sus efectos se dilatarían en el tiempo de manera que, a largo plazo, habría un hundimiento de su cuenta de resultados al igual que su *cash-flow*. Como hemos dicho en el capítulo 3, el FM disminuyó su propio valor previo al declive hasta llegar a 0 y este fenómeno se repitió 4 veces hasta alcanzar un número negativo que fue 3 veces mayor que su valor absoluto en positivo.

Una vez detectada la verdadera magnitud del problema, las primeras medidas que se adoptaron consistieron en reducir todos los gastos que fueron posibles (publicidad, alquiler de la nave y otros) y pactar retrasos en los pagos a sus acreedores.

Además de estas medidas de *retrenchment*, se produjo una reducción de plantilla por ERE, quedándose con la parte de la ingeniería, el núcleo del negocio, y externalizando los trabajos menos cualificados.

Este tipo de medidas redujeron los costes de la empresa (Trahms *et al.*, 2013) y aumentaron su estabilidad (Schmitt y Raisch, 2013). De esta forma, la empresa podría subcontratar la mano de obra, convirtiendo un gasto fijo en un gasto variable. Sin embargo, pese a que se intentó bajar el coste de personal, las indemnizaciones y otros costes asociados encarecieron el proceso, disminuyendo únicamente un 8% dicho gasto.

“Esto lo que hizo en poco tiempo es que lo que teníamos la ingeniería al servicio del taller al final hoy se ha convertido en que el taller está al servicio de la ingeniería” Alfa G1.

La medida más importante de *recovery* que esta empresa llevó a cabo, fue la internacionalización. La cartera de clientes nacionales de la construcción, que la empresa poseía, decayó y el sector del automóvil español se volvió más débil, todo ello debido a la crisis existente. Por lo tanto, la solución por la que optaron, gracias al apoyo de sus *stakeholders*, fue la salida en busca de otros mercados (Pajunen, 2006). Sus servicios se enfocaron mayoritariamente al sector del automóvil y pasaron de tener un enfoque nacional a internacionalizarse.

“entonces en ese trascurso del sector del automóvil encontramos también clientes que nos pedían que les acompañáramos a otros países.” Alfa G1.

Una vez la empresa creció en ingresos, después de la salida a otros mercados y aumento nuevamente de pedidos, pudo invertir en tecnología para automatizar procesos y contrató plantilla nueva. Por este motivo, el equipo de trabajo subió en calidad aumentando la productividad.

Además, un elemento a destacar en esta empresa estaba relacionado con la actitud y la actuación del gerente en relación a la plantilla. El mismo abordó el problema con optimismo, un optimismo que trató de transmitir a la plantilla a la que se mantuvo informada de la situación y las medidas adoptadas. Ello contribuyó a generar confianza y evitar que los trabajadores cayeran en desánimo, una de las consecuencias negativas más graves que suelen aparecer cuando se procede a una reducción de personal (Tsai y Yen, 2008). Este proceso requirió de mayor atención y tiempo por parte del gerente. Sin embargo, repercutió de manera beneficiosa en la plantilla.

“La actitud suya para mi gusto fue..., estuvo bien, porque no se le vio flaquear lo que fue muy positivo” Alfa G2.

Además de su actuación frente a la plantilla, es reseñable el éxito en la negociación de las deudas existentes. Esto se debe a que el gerente poseía buenas relaciones con su entorno por su carácter comercial y la empresa pudo contar con la confianza de sus *stakeholders*. Además, dado que la empresa tenía experiencia en el sector y ya se había hecho con cierta reputación a través de los años, contó con el apoyo de clientes para introducirse en nuevos mercados. Todo ello unido a que parecía no haber una mala praxis interna, sino que la crisis era generalizada, los acreedores permitieron negociaciones en cuanto a pago de deudas. Además, su imagen se vio reforzada por la obtención de certificaciones ISO y un aumento de calidad y de control del producto acabado.

“cuando conseguimos la ISO y seguimos certificándonos también todos los años, la exigencia, que también nuestro cliente sino nos lo exige documentalmente” Alfa G1.

Como vemos, la empresa necesitaba obtener liquidez con las medidas de *retrenchment* oportunas, ERE, reducción de gastos y negociación de deudas. Después de un año, se llevó a cabo la medida más importante de *recovery* para esta empresa, la internacionalización. Debido a que dicha medida requiere un tiempo de preparación y maduración, no pudo llevarse a cabo antes del mencionado periodo. Por lo tanto, las fases de *retrenchment* y *recovery* sucedieron secuencialmente y apenas se solaparon.

Esta empresa pudo ser reflatada debido al trabajo emocional que el gerente hizo con su equipo, la capacidad de sacrificio de la plantilla cuando no pudo cobrar, el apoyo de los *stakeholders* en la salida internacional de la empresa y la reducción de plantilla, donde el gerente supo identificar cual era el núcleo de valor de esta Pyme.

Además, no debemos olvidar que el ritmo de degeneración lento de la empresa ayudó al gerente a tener el tiempo de reacción suficiente, algo que vino facilitado por la existencia de la cartera de pedidos en curso que la empresa poseía.

La empresa superó el BT, y su recuperación fue sólida, donde, en un solo año aumentó el 59% de sus ventas y un 3% su ROA. En el año 2019, la empresa tuvo un ROA similar al obtenido en el año 2009 antes de ser afectada por la crisis.

En cuanto al conocimiento adquirido por esta empresa después del BT, el gerente nos comentó que han aprendido a no demorar las acciones necesarias y a implementar las estrategias que funcionaron. Por tanto, un factor de riesgo que evidenciaron fue la rigidez de plantillas y por ello, sugieren flexibilizar la subcontratación para no aumentar los costes fijos de personal.

“por comentarios de gerente 1 que aguantaron mucho tiempo hasta ejercer esa ERE porque no querían hacer el ERE, El segundo ERE no se esperaron tanto tiempo, dijeron “vamos a hacerlo ya””. Alfa A.

4.2.2. Empresa Beta.

Esta empresa se encuentra situada a las afueras de Valencia. Su actividad se basa en la ingeniería y montaje de cuadros eléctricos para el control de instalaciones industriales. El gerente de Beta poseía titulación técnica y amplia experiencia sobre el producto, motivo por el cual, dos socios capitalistas le animan a emprender su aventura. Sin embargo, no poseía ningún conocimiento en el área de administración y gerencia. La falta de formación a nivel financiero tuvo como consecuencia una deficiente gestión financiera y un escaso control que derivó en un fondo de maniobra negativo durante varios años y en que no se detectaran problemas de rentabilidad, lo que terminó ocasionando fuertes tensiones en la tesorería.

“A nivel técnico casi 20 años, pero a nivel de gestión 0”. Beta G

Transcurrieron once años desde el momento de la constitución de la empresa hasta el momento del declive. En este caso se trató de un proceso de degeneración lento y con un factor de riesgo basado en la inexperiencia del manejo y control de los datos financieros por parte del gerente. Por lo tanto, en este caso no estamos ante una empresa cuyos datos financieros sean indicadores adelantados de un posible declive, sino que la falta de medición de estos indicadores eran parte del problema y razón por la cual la empresa degeneraba. El producto no era rentable algo que, obviamente, estaba detrás del declive,

y el gerente desconocía este hecho, lo que impedía *de facto*, que se adoptasen las medidas correctoras pertinentes.

El fondo de maniobra y el BAI (beneficio antes de impuestos) ya eran negativos previos al BT, y es por la falta de medición de los mismos que la empresa no era consciente de que necesitaba reenfocar su empresa de manera interna para poder llegar a tener beneficios. El Cashflow y la financiación obtenida le hicieron sobrevivir los años anteriores, hasta que la empresa tuvo un endeudamiento superior al valor de su activo y la situación ya no era sostenible.

Cabe señalar, además, la aparición de una nueva normativa en el sector de frío industrial que endureció los procesos de producción y aumentó los costes. Este cambio de normativa puede considerarse como hemos visto en el capítulo 1, una causa secundaria que agrava la situación de declive de la empresa (Cater y Schwab, 2008). Este cambio provocó que el sector, acompañado de la crisis del 2008, se paralizara. Por lo tanto, estamos ante una empresa ya en declive por contar con un producto no rentable y falta de control de sus cifras, que vive al día para hacer frente a sus pagos, donde, de repente, la demanda se paraliza.

“Veíamos que no sacábamos rendimiento, pero bueno, como íbamos haciendo y la pelota se iba moviendo. hasta que, por un cambio regulatorio en el sector, (...) y entonces se paró. Se paró toda la inversión en todo este tipo de obras y demás y al pararse eso a nosotros la pelota se nos paró.” Beta G.

En este caso estamos ante un declive de origen interno según la clasificación establecida por Boyle y Desai (1991) donde existen problemas de administración y estratégicos que derivaban en problemas operativos (Schendel *et al.*, 1976). La causa era interna y la situación de la empresa iba degenerando de manera lenta, en parte porque su actividad, centrada en el sector alimentación, no fue tan castigada por la crisis. Frente a esta situación, la empresa no reaccionó de manera rápida. Pese a que se empezaron a detectar signos de declive un año antes, Beta no inició un proceso de BT hasta un año después, por la falta de control y de visión a largo plazo. Esta dilación redujo sus recursos hasta agravar su situación (Rico y Puig, 2018). Por lo tanto, la empresa empezó a tomar

conciencia de la situación un año antes del inicio del BT, pero la lenta degeneración y la falta de medición de ratios enmascaró la gravedad de la situación.

“Pérdidas que iban acumulándose año tras año, pero como se iba anticipando ibas pasando el día a día a ver si se puede arreglar. Pero llega un momento que la pelota se hace tan grande que ya no puedes sostenerlo y ahí es cuando se decide hacer... El punto este del cambio”. Beta A.

“Sí, sí, yo lo venía diciendo de antes. Antes de hacer un ERE y hacer todo esto ya... Yo lo iba diciendo un año antes. pero ya llega un momento que no es sostenible.” Beta A.

Las medidas por las que la empresa optó en primer lugar son de *recovery*, contando con un apoyo gerencial que complementase a la dirección aportando los conocimientos que el actual gerente no poseía (Abebe, 2010). Una vez la empresa contrató asesoramiento externo, el mismo asesor impulsó una serie de estrategias contingentes: se empezaron a implementar medidas de control y cambios en la gestión financiera y a aplicar medidas de *retrenchment* como fueron los EREs para reducir personal y negociación de la deuda existente con acreedores. La empresa redujo sus costes de personal un 33%.

“Empezó a haber una visión no solo técnica del negocio sino aquí hay que hacer algo más que trabajar. Aquí hay que empezar a gestionar, a gestionarlo bien.” Beta G.

La empatía y atención del gerente con su plantilla, no sólo en el momento de declive, sino de manera habitual, fue uno de los factores importantes para reducir el impacto psicológico negativo sobre los empleados que permanecieron en la empresa. Además, la retención de talento podría haberse visto facilitada por la poca oferta de trabajo existente en el mercado en esos momentos.

La negociación con los *stakeholders* fue positiva. No había incumplimientos anteriores y la relación comercial que había hasta ese momento era buena. Debido a la confianza que se había establecido, se pudo llegar a un acuerdo en aplazamientos. Además, los consejos y preparación de la negociación por parte del asesor externo ayudaron en gran medida. Esto se consiguió gracias a la elaboración de planes financieros a futuro donde las cifras eran a su vez positivas y consistentes.

El hecho de que la mayor parte de los fallos fueran internos hizo que las medidas de *retrenchment* y *recovery* pudieran solaparse agilizando todo el proceso de *turnaround*. Esto es debido a que estas causas son más controlables por el gerente. Pese a que parece más correcto pensar que en declives intensos pueda haber mayor grado de solapamiento entre ambas fases (O’Kane y Cunningham, 2012), esto únicamente ocurrirá si la empresa tiene suficientes recursos para emprender medidas de *recovery* o, como en este caso, donde la empresa posee mayor control sobre las medidas que debe tomar. Por lo tanto, que las causas fueran internas, facilitó en cierto modo que las medidas de *retrenchment* y *recovery* se solaparan.

Esta empresa fue reflatada debido a que parte de la causa del declive era interna a la empresa, lo que significa que se pudo resolver con mayor facilidad, debido a que este tipo de causa es más controlable (Liang *et al.*, 2018). Además, el gerente supo complementar su déficit de conocimiento en el área de administración contando con un asesor externo. Cabe destacar asimismo que la empresa contó con la confianza de sus acreedores en la negociación de las deudas que la empresa ya tenía.

“Yo no me esperaba que la gente nos apoyara de esa forma, salió bien” Beta G.

Todo esto unido al tipo de declive gradual, el cual les otorgó el margen suficiente para la implementación de las medidas, hizo posible que la empresa siguiera con su actividad y recuperara su rendimiento (D’Aveni, 1989), a pesar del retraso inicial en la adopción de medidas.

La empresa superó el declive de manera exitosa. El año posterior al BT, el ROA aumentó un 16% y el segundo año un 10% más, alcanzando valores que la empresa no había obtenido nunca previamente.

En cuanto a lo que esta empresa detectó como factor de riesgo y aprendió después del proceso es la consciencia y la necesidad de las finanzas como medio de control de la salud de la empresa y la experiencia extraída sobre la negociación de deuda con acreedores. De nuevo, medidas que funcionaron en su BT y que implementarían de manera más rápida y precisa.

4.2.3. Empresa Gamma.

Como ya hemos señalado en el capítulo 3, la empresa Gamma estaba situada en Valencia. Se dedicaba a la ingeniería, consultoría y montaje de instalaciones eléctricas y de fontanería en el sector de la construcción.

Como indicadores de que la empresa era frágil frente a un momento adverso, la tesorería era prácticamente nula, el FM era muy reducido y el endeudamiento a corto era elevado en proporción al total, también alto, como hemos indicado ya en el capítulo 3.

Los gerentes eran inicialmente tres, aunque uno de ellos abandonó la empresa cuando empezó a endurecerse el sector. El perfil de los mismos era técnico y conocían a la perfección el producto y servicio que la empresa ofrecía. No obstante, apenas tenían conocimientos de gerencia ni comprendían la importancia de analizar sus cifras. Su conocimiento técnico y el tiempo dedicado por los gerentes a resolver cuestiones técnicas permitió mejorar la calidad del producto, pero pagando el precio de descuidar las labores propias de la administración por parte de la gerencia

Como medida estratégica al inicio de su andadura empresarial, la empresa Gamma pidió financiación al mismo banco al cual pertenecían sus dos clientes más importantes. De esta manera se aseguraban dicha financiación debido a que el banco conocía a estos clientes.

Cinco años después de la constitución de la empresa, llegó el declive. El mismo se debió, en primer lugar, a que el sector de la construcción, sector al que pertenecen sus principales clientes, fue fuertemente castigado por la crisis.

“El número de clientes se podrían haber caído, no sé, 10-12 clientes fácil”. Gamma G1.

En segundo lugar, y como consecuencia a la crisis del sector, sus dos clientes más importantes entraron en concurso de acreedores. Por este motivo, la empresa no percibió ningún importe de la deuda de los últimos trabajos que había realizado para los mismos. Esto provocó el deterioro de su equilibrio financiero debido al rápido aumento de créditos incobrables, lo que hizo que la empresa dejara de tener liquidez de manera abrupta, lo que

hizo imposible continuar su actividad. La Pyme dejó de poder pagar sus deudas y su actividad se quedó paralizada.

“Todo lo que es construcción y obra pública se cayeron en el camino, de hecho, se terminó de haber ese tipo de obra pública” Gamma G1.

Por lo tanto, el declive, cuya causa principal, a pesar de sus carencias a nivel de gestión, es claramente externa. Como veremos a continuación, esto ocasionó un declive severo y repentino que fue detectado rápidamente, merced a información proporcionada por uno de sus *stakeholders* principales. La empresa Gamma recibió una llamada de su banco preguntando por uno de los dos clientes que ambos compartían. Dicha llamada fue un indicador de que algo estaba sucediendo. Esto hizo que la empresa intentara cobrar de estos dos clientes, pero de manera fallida. Dichos clientes entraron en CA, imposibilitando el cobro de las facturas y el inicio de cualquier vía judicial que ayudara a dicho cobro.

Las ventas a esos clientes suponían más del 50% de su volumen de facturación. Además, los trabajos realizados habían supuesto altos costes para la empresa, derivados de las compras de material y las nóminas de la plantilla. Esta circunstancia, ya de por sí grave, resultaba prácticamente determinante debido a la, hasta el momento, deficiente gestión, en especial financiera, de la gerencia. Siendo esta la situación, la empresa tuvo que reaccionar muy rápido. De lo contrario, no tendría liquidez para poder pagar los préstamos a bancos y continuar comprando material.

Por lo tanto, el tipo de declive de esta empresa es repentino (D’aveni, 1989), donde su caída es pronunciada y sus recursos se consumen rápidamente. La empresa empeora velozmente y se deben tomar medidas con urgencia (Francis y Desai, 2005). El Inicio del BT tuvo que ocurrir en semanas después de la sospecha del improbable cobro.

Dentro de las medidas de *retrenchment* que se llevaron a cabo, se hizo un ERE, que afectó al 37% de su plantilla, y varios intentos de conseguir refinanciar sus deudas. La empresa no pudo obtener dinero de la venta de su activo, pues este era muy reducido y no existían prácticamente recursos ociosos. Las gestiones de intento de reflote, como pago de profesionales externos, sólo consiguieron incrementar su endeudamiento.

La empresa Gamma, contrató un asesor externo para saber qué medidas podrían tomar para poder solucionar la situación. Ante la negativa a la renegociación de deuda por parte de sus acreedores, fue el mismo asesor quien les ayudó a realizar los trámites necesarios para entrar en CA. Por lo tanto, la empresa se vio forzada mediante el efecto contagio a iniciar también un CA.

“Preparar un concurso, porque teníamos que preparar un concurso y liquidar lo que quedaba” Gamma G1.

El CA es un tipo de herramienta es muy válida para la negociación de las deudas bajo el amparo de la ley, como ya hemos visto (García-Posada y Vegas, 2016). Sin embargo, otorga a la empresa de mala reputación, lo que hace que sus *stakeholders* duden de su viabilidad y retiren su apoyo, lo que dificulta nuevamente la supervivencia de la empresa (Filatotchev y Toms, 2006). Pese a que algunos acreedores, sobre todo los más pequeños y sin aseguradoras de morosidad, necesitaron entrar en la negociación para cobrar al menos parte de la deuda, los proveedores más grandes y los bancos le cerraron sus puertas al no haber ninguna posibilidad de presentar un plan de reflotamiento que fuera satisfactorio en la negociación. Todo esto unido a los pocos activos, poco capital propio y alto endeudamiento, terminaron por complicar la situación gravemente.

“Al final cuando el banco me dice que no me refinancia, pues claramente se nos acabó el camino” Gamma G1.

En este caso, dado que la negociación no fructificó, la empresa Gamma tuvo que ser liquidada. Además, las deudas contraídas de la empresa Gamma con entidades financieras fueron traspasadas a los socios, dado que los mismos firmaron la financiación con garantías personales.

No hubo medidas de *recovery* porque no existieron recursos ni tiempo para ello. Pese a que en algunos momentos el CA pueda considerarse una medida de *recovery* por su necesidad de elaboración de un plan de viabilidad, dicho plan se elabora para poder negociar la deuda, y ninguna de esas acciones de *recovery* puede llevarse a cabo hasta que el CA no se ha finalizado. Por lo tanto, la empresa únicamente realizó medidas de *retrenchment* y no de *recovery*.

El motivo primordial por el cual la empresa no tuvo éxito en su proceso de *turnaround* fue el veloz y grave declive al que se enfrentó, donde de manera repentina se quedó sin liquidez debido a que cuando tuvo que cobrar deudas de enormes cuantías, no pudo cobrarlas. Además, la falta de formación y experiencia gerencial llevó a los gerentes a cometer errores en materia financiera y estratégica, haciendo un excelente trabajo con su producto, pero descuidando las tareas de anticipación de morosidad o diversificación de su cartera de clientes, para afrontar mejor el riesgo de impagos.

Posteriormente, la falta de apoyo y refinanciación provocado por la retirada de apoyo de las entidades financieras, imposibilitaron que la empresa emprendiera medidas de *recovery* después de su intento de negociación por parte del administrador concursal.

En este caso no hubo optimismo en el proceso de reflote. Según la información de otros casos similares, no era muy posible superar un CA de manera exitosa. Por lo que los gerentes asumieron la situación con cierto conformismo más que con esperanza de superación del declive. Ambos gerentes, comunicaron la situación con sinceridad a su entorno, pero esto no influyó en un mayor éxito en el BT, sino que solo minimizó los daños colaterales que sufrieron sendos gerentes.

Esta empresa detectó como un factor importante de riesgo a los clientes, y aprendió a gestionar y atomizar el riesgo con cada uno de ellos y no emprender proyectos si son de gran dimensión, no existen relaciones previas con el cliente y se da la necesidad de endeudarse para tal fin. Además de ello, en ningún, caso avalar de manera personal la actividad de la empresa.

“Entendemos que nosotros uno de los principales errores que cometimos, fue la ignorancia, la poca experiencia de que cuando pedíamos una línea de descuento o una póliza, nosotros firmábamos como avalistas. Yo no era conocedor del riesgo que suponía eso. Segundo punto, es que nosotros ya no nos fiábamos de nadie que me quiera pagar que no conozca a 120 días un pagaré, yo ya no aceparía eso. Por mucho rendimiento que le sacara a esa operación.” Gamma G1.

4.2.4. Empresa Delta.

Esta empresa estaba situada en un polígono industrial de Albacete. Su actividad consistía en la fabricación de diversos automatismos relacionados con la construcción. La empresa contaba con 14 años de actividad una vez se inició el declive.

El gerente, tenía un perfil comercial y era quien se relacionaba con el entorno de la empresa, *stakeholders*, especialmente en cuanto a negociación de condiciones con clientes con el fin de conseguir contratos de venta. No poseía apenas formación gerencial reglada, pero sí tenía una amplia experiencia en el puesto, dado que ya había ejercido como tal en una empresa anterior de la cual no era propietario, además de los 14 años que habían transcurrido en esta empresa desde su constitución.

En cuanto a factores condicionantes de declive en sus cuentas, aunque esta empresa era de mayores dimensiones y llevaba más tiempo constituida, el endeudamiento de la misma era alto, superior al 86%. Funcionaba con poco capital propio como hemos visto en el capítulo 3 y el plazo medio de cobro se situaba por encima de los 100 días.

Autores como Hannan y Freeman (1984) y Bruderl y Schussler (1990) y Stinchcombe (1965) señalan el tamaño y la antigüedad como factores que pueden favorecer la supervivencia empresarial, respectivamente. Sin embargo, como vemos en nuestro caso, tanto el tamaño (dentro de lo pequeñas que son las 4 empresas analizadas) como la antigüedad no constituyeron factores clave para la supervivencia de las empresas analizadas.

“La empresa siempre vivió en problemas. Siempre vivió en problemas porque por circunstancias del mercado siempre fue creciendo por encima de sus posibilidades. Nunca llegó a tener los recursos propios que necesitaba para poder haber tenido éxito.” Delta G.

Al igual que la empresa anterior, ésta entró en declive de la mano de la crisis del sector de la construcción y, así mismo, fue afectada por la morosidad de sus clientes lo que le ocasionó, de igual manera, problemas con el pago de la deuda que se mantenía con terceros, proveedores y banca. Por lo tanto, cumple el mismo tipo de declive severo y repentino, igual que la anterior empresa (D’aveni,1989).

“Yo si no existen los impagados hubiera seguido, la empresa perfectamente. (...) Fue una hecatombe de impagados. Entraban a espuestas.” Delta G.

El diagnóstico fue temprano, debido a la violencia con la que aparecieron los créditos incobrables. No obstante, la reacción fue un poco más tardía que en el caso anterior. Con la crisis, empezaron a entrar pagarés devueltos y la morosidad se incrementaba. Dado que los problemas diarios eran grandes, el gerente estaba absorto en resolver dichos problemas a corto plazo, por lo que no emprendía soluciones a más largo plazo.

“Pues un poco me pilló un poco fuera de juego e intenté tapar los agujeros. Y conseguí tapar muchos porque se hacían agujeros, grietas, por todos lados.” Delta G.

Como medidas de *retrenchment*, y debido a la falta de rentabilidad, el gerente intentó llevar a cabo un ERE o despidos escalonados. Sin embargo, dada la envergadura de la empresa, los sindicatos impidieron llevar a cabo esta medida de manera flexible.

Una vez la tesorería se hubo agotado y no había más posibilidad de ampliar la financiación, viendo la imposibilidad de atender deudas y nóminas, el gerente decidió entrar en CA. Esta medida permitió reducir la plantilla un 84% en dos años y, por tanto, reducir costes drásticamente, pero esto ocasionó efectos negativos. El CA permitió despidos como fue el caso del jefe de administración cuyo coste era el más elevado. Se desmovilizaron algunos activos, como es el caso de algún vehículo, pero que únicamente generaron pequeñas cantidades de liquidez que permitieron cubrir una ínfima parte de las deudas.

Como hemos señalado en el caso anterior, el CA disminuye el apoyo de las personas u organizaciones con los cuales la empresa había creado vínculos comerciales. En definitiva, se perdió en gran medida el apoyo de los *stakeholders* ¿Se podría haber hecho más si se hubiera anticipado el riesgo con antelación? Debido al endeudamiento previo y a la morosidad tan repentina, probablemente sólo podría haberse evitado gestionando y evitando proyectos tan grandes con necesidad de financiación externa.

“A partir de ahí amenazas (...). Y cambiaron que como si fuéramos, no sé, delincuentes (...) como nos trataron incluso ya con el administrador judicial fuimos a hacer reuniones con los

bancos para ver como podíamos solucionarlo, no accedían a ningún tipo de arreglo.” Delta G.

El hecho de tomar este tipo de medidas, acompañado de la intensidad de declive que provocó la morosidad en esta empresa, hizo inviable cualquier otro tipo de estrategia que permitiera su recuperación.

“Otras opciones... No, no tenía opción por la deuda que había” Delta G.

Un hecho que la diferencia del caso anterior es que este gerente sí tenía experiencia anterior a nivel gerencial, como hemos señalado anteriormente. Por esta razón, inició por decisión propia el concurso de acreedores sin pasar previamente por un asesor externo.

“Todo fueron ideas propias, echándole ganas y trabajando muchas horas” Delta G.

La empresa Delta tuvo que liquidar por la intensidad de su declive debido a su gran morosidad, su poco tiempo de reacción ante el impago a terceros y los problemas judiciales asociados a ello, la degeneración de la imagen provocada por el concurso de acreedores y, como en el caso general de las Pymes, su alto endeudamiento y pocos recursos previos. La empresa ya disponía de un alto endeudamiento y tenía poco capital propio, lo que la predisponía a afectarse rápidamente si el sector sufría desequilibrios. La empresa perdió parte del tiempo intentando solventar los problemas diarios que tenía para pagar sus deudas, lo que hizo que sus recursos disminuyeran agravando más su situación e imposibilitando su reflote. El CA pudo finalizarse debido a que las entidades financieras traspasaron la deuda al gerente, que avaló personalmente el endeudamiento de su empresa. El factor de riesgo más grave detectado por el gerente de Delta fue relativo al peligro del endeudamiento y los productos financieros (igual que la empresa Gamma).

4.3. Análisis conjunto y comparado de los casos.

Si bien, los casos individuales han sido expuestos para entender con mayor detalle las características que envolvieron sus circunstancias de crisis, declive y supervivencia/fracaso, debemos establecer una comparación de los mismos para poder obtener las conclusiones necesarias que respondan las proposiciones planteadas en esta tesis.

Atendiendo al orden de tales proposiciones, estableceremos comparaciones en el siguiente orden:

- Factores condicionantes.
- Diagnóstico de declive.
- Estrategias de supervivencia: *retrenchment* y *recovery*.
- Proceso de *business turnaround* implementado.
- La influencia de la figura gerencial en el proceso.

En el apartado de conclusiones y, en línea con los objetivos de esta Tesis Doctoral, compararemos los factores de riesgo de detectados en cada caso, así como las lecciones y conocimientos aprendidos y resaltados por cada gerente.

Factores condicionantes.

Tal y como hemos visto en el capítulo 1, los factores condicionantes al declive son las características previas del entorno, empresa y gerente. Dado que el entorno general es similar en todas las empresas, vamos a analizar y comparar las características más importantes de la empresa y el gerente.

Por lo que respecta a efecto de la edad o antigüedad de las empresas, parece que en el caso de la Pyme los patrones de comportamiento y supervivencia introducidos en el capítulo 1 de la mano de *liability of adolescence* de Bruderl y Schussler (1990) o *liability of newness* de Stinchcombe (1965), no parecen cumplirse con claridad. Si acaso parecen tener más sentido a la hora de entender los resultados obtenidos en el caso de estas Pymes

los postulados de la *liability of smallness* de Hannan y Freeman (1984). Porque, pese a que tengamos en cuenta que las empresas más veteranas pueden contar con más cantidad de recursos, más experiencia en el sector y vínculos más sólidos con sus *stakeholders*, aparecen como factores esenciales el nivel previo de endeudamiento y la tesorería existente, así como la profesionalización de la gestión que penalizan gravemente a las empresas pequeñas, claro ejemplo de lo cual es la empresa Delta.

Hemos constatado que entre los factores relevantes que vuelven a las Pymes más sensibles a un declive destacan el endeudamiento previo y la escasa liquidez. Estas debilidades derivan en gran medida de su propia condición de Pymes, pero se ven agravadas en muchos casos, como en los aquí presentados, por la escasa preparación a nivel estratégico y financiero de sus gerentes, tema sobre el que volveremos más adelante.

Si recordamos los datos del endeudamiento de las empresas, los mismas van desde 80% en empresas Alfa y Gamma en el año anterior a evidenciarse el declive, al 100% en la empresa Beta. Por lo tanto, ya partimos de una dependencia alta de financiación y obligaciones derivadas de ello. En cuanto a FM, las empresas Beta y Gamma apenas cuentan con una cantidad relevante para poder subsistir en caso de tropiezo. Las empresas Alfa y Delta contaban con mayor tesorería. Sin embargo, ambas realizaban proyectos largos cuyo periodo de maduración y de cobro de los mismos hacía que dependieran de financiación externa y no disponían del adecuado nivel de recursos corrientes.

Por lo tanto, en las Pymes hay que tener en cuenta estos últimos datos financieros que pueden primar mucho más que la antigüedad de la empresa y que pueden ser determinantes para instaurar un declive o para garantizar la factibilidad de un BT. Claro ejemplo de ello es el visto en la empresa Delta con mayor antigüedad, pero que terminó liquidando debido a la intensidad de su declive y su escaso colchón de recursos.

En cuanto al gerente, podemos destacar dos tipos de perfil en las empresas analizadas. En primer lugar, las empresas Alfa y Delta tenían un perfil más comercial y más experiencia en el cargo gerencial. En contraposición, las empresas Beta y Gamma tenían un perfil más técnico y dejaron más apartadas las tareas propias de la administración para centrarse en la calidad y procesado del producto.

Esto derivó en dos diferencias: los gerentes de las empresas Beta y Gamma fueron conscientes de la necesidad de mejora del cargo de la gerencia y análisis de datos, información de la que carecían. Por lo tanto, dichas empresas recurrieron a contratar asesores externos para complementar esa área. Por el contrario, los gerentes de las empresas Alfa y Delta tomaron decisiones gerenciales sin necesidad de ayuda.

Esta diferencia entre las empresas no marcó la distancia del éxito de *turnaround* como hemos visto, pero sí tuvo una influencia en la manera en la que los gerentes tomaron las decisiones sobre el tipo de estrategia que debían implementar. Concretamente sobre implementar o no complementos en la gerencia mediante asesoramiento externo.

Detección del declive.

Tal y como evidencia la literatura sobre *turnaround*, el momento de diagnóstico del declive es esencial para poder poner las medidas necesarias para conseguir revertirlo (por ejemplo, Rico *et al*, 2020). Además, la mayor o menor prontitud de dicha detección va a determinar el grado de deterioro con el que la empresa inicia el BT.

Como hemos observado, los gerentes intuyen el declive de manera temprana. Sin embargo, existe un sesgo a la hora de identificar la magnitud del mismo. Como hemos visto en el capítulo 1, declives más lentos provocan mejores diagnósticos, sin embargo, la velocidad distrae al gerente en la urgencia de las medidas y más teniendo en cuenta que el puesto de gerente suele ser unipersonal. Y, en todo caso, no se cuenta con un equipo directivo en el que algún otro miembro pueda suplir ciertas carencias del gerente ni poner, por ejemplo, el acento en la necesidad de actuar con urgencia. Este es el caso de las empresas Alfa y Beta.

En las empresas Gamma y Delta, el declive fue evidenciado con prontitud y la causa principal del mismo fue claramente identificable. El tiempo de reacción fue mucho más rápido, pero este tipo de reacción se debió a la propia intensidad del declive, por lo que el BT tuvo que intentar implementarse con mayor urgencia. Es, por tanto, la propia contundencia con que se presenta el declive lo que aceleró el proceso.

Debido a ello, es importante reseñar en este apartado que las empresas Gamma y Delta reaccionaron con mayor prontitud, al contrario que las empresas Alfa y Beta. Sin embargo, fueron los factores condicionantes previos (endeudamiento, riesgos de impago, tipo de cliente, etc.) y la intensidad del declive, lo que las empujó a llevar a cabo este tipo de medidas.

“Ni aunque tomes las medidas a tiempo y bien tomadas. Porque es como aquel que está en un barco y dice “sí, yo he tomado las medidas, he arriado las velas cuando tocaba” pero si te vienen olas de 30 metros ¿Qué puedes hacer?” Experto.

Por otro lado, analizar qué tipo de detalles el gerente pudo evidenciar del declive para poder darse cuenta de su existencia (causas primarias o secundarias), es de vital importancia para entender el proceso por el cual dicho gerente identifica que la empresa está en problemas.

Fue la crisis económica del 2008 la causa primordial y externa que sumió a las empresas en el déficit de rendimiento y de liquidez que las abocó al desastre. A raíz de ello, se generaron una serie de causas secundarias que afectaron a las empresas de manera desigual dependiendo del sector y de su funcionamiento a nivel interno. Algunas de estas causas secundarias estaban ya presentes antes de la crisis, derivadas de una gestión estratégica y/o financiera deficiente. Sin embargo, se acentuaron una vez la empresa empezó a tener problemas graves.

Si analizamos las causas detectadas por el gerente por las que las empresas entran en declive, podemos observar que se trata de síntomas o causas secundarias derivadas de la crisis antes mencionada. Además de ello, podemos ver qué síntomas y causas se entremezclan. Por ello, ¿qué hace a un gerente definir una causa como causa y un síntoma como un síntoma en una Pyme? Según los datos obtenidos, los gerentes identificaron las causas, no como causas de declive, sino como causas que los llevó a iniciar el BT. Por ejemplo, pese a que el gerente de la empresa Delta era consciente del entorno turbulento, señaló como síntomas principales los más graves que afectaron a su tesorería, de tal manera que le llevaron forzosamente a poner remedio a su situación de declive.

“Cuando vienen los impagados. Yo si no existen los impagados hubiera seguido, la empresa perfectamente.” Empresa Delta G.

Como último hallazgo relevante en este apartado, podemos ver la importancia que los gerentes demuestran ante los problemas derivados de la falta de liquidez. Las presiones que se generan ante las tensiones financieras hacen que los gerentes sean plenamente conscientes de que la viabilidad de la empresa está comprometida.

“Las tensiones financieras es lo primero que se ve.” Experto.

“Las pérdidas se pueden maquillar, y puedes mientras tengas solvencia te dejarán dinero y te seguirán vendiendo los proveedores y seguirás funcionando. Pero en cuanto no tengas solvencia, que tu posición financiera es negativa empezarán a apretarte y eso provocará tu caída.” Experto

Estrategias de supervivencia implementadas.

Retrenchment.

Para estabilizar a la empresa frente al declive, debe reducirse en gastos y obtener el máximo de recursos para emprender estrategias de refluotamiento más complejas (Arogyaswamy *et al.*, 1995). Por ello, la empresa debe llevar a cabo una fase de *retrenchment* efectiva. Si dicha fase resulta excesiva o ineficaz, la empresa podría no poder continuar su proceso de reflote viéndose avocada al cese.

Las dos formas básicas de llevar a cabo un *retrenchment* es mediante una reducción de la plantilla o mediante la venta de activos, que, no solo permite una disminución de los gastos de estructura, sino que, además, genera liquidez para poder afrontar el proceso (Robbins y Pearce, 1992).

La reducción de los activos se suele llevar a cabo mediante la eliminación de instalaciones ineficaces o desinversión en líneas de negocio menos rentables (Yeh y Fang, 2011; Barahona *et al.*, 2015). Las empresas Alfa y Delta redujeron sus costes de estructura. No obstante, esto se debió a la finalización de alquileres de naves que ambas tenían como parte del espacio destinado a producción y almacenamiento. Al reducir el negocio a su

núcleo más importante, las naves pudieron ser eliminadas, pero dichas naves no formaban parte de su activo. Las empresas Beta y Gamma tampoco poseían *slack resources* ni exceso de activo para poder desprenderse de ellos. Por lo tanto, ninguna de las empresas pudo llevar a cabo una significativa reducción de activos, como suele suceder en el caso de las Pymes.

El método elegido por las 4 empresas para llevar a cabo el proceso de reducción, como única solución factible, fue la eliminación de parte de la plantilla. En todas las empresas se efectuó un ERE para dicho fin excepto en la empresa Delta. Esta empresa, debido a la magnitud de la plantilla y su presencia en la empresa de representantes sindicales, forzaron a Delta a entrar en otros procesos judiciales antes de acometer ningún tipo de despido.

La reducción de plantilla permite disminuir los costes de manera rápida estabilizando la empresa (Trahms *et al.*, 2013). Por ejemplo, la empresa Alfa, además, pudo despedir personal de trabajos más fácilmente externalizables, manteniendo el núcleo del negocio que la dotaba de más valor. Además, la empresa Beta supo disminuir la plantilla para adaptarla a la nueva demanda establecida en su sector a raíz del cambio de legislación

Sin embargo, este método no queda exento de desventajas, dado que incide negativamente en el ambiente laboral y emocional de los trabajadores. Esto puede afectar a la productividad y propiciar el abandono por parte de los individuos con mayor empleabilidad que dudan de la viabilidad de la empresa, provocando una fuga de conocimiento valioso reduciendo las oportunidades de supervivencia (Revuelto-Taboada y Simón-Moya, 2015; Santana *et al.*, 2017). En la empresa Alfa el optimismo transmitido por el gerente participó de manera muy positiva, impidiendo que la productividad decayera o apareciera cierto desánimo. En la empresa Beta el talante natural de la empresa también fue positivo al respecto.

Otro inconveniente de los despidos son las indemnizaciones, que aumentan el gasto inmediato y el endeudamiento de la empresa, por lo que su posición estratégica empeora y aumenta su deterioro (Malo, 2005). Esto afectó a las empresas Alfa y Beta. En el caso de las empresas Gamma y Delta, algunos de los trabajadores cobraron del FOGASA (fondo de Garantía Social), aliviando el gasto de despido en las mismas. Sin embargo,

hubo otros gastos como los derivados del CA unido a la intensidad del declive, por lo que la reducción de personal no marcó una diferencia significativa en el BT.

Las empresas Gamma y Delta llevaron a cabo un CA como medida de *retrenchment*. Su alto endeudamiento y su imposibilidad para negociar con acreedores las empujaron a este tipo de estrategia. Previamente las empresas intentaron iniciar vías para pactar dilaciones en el pago o aumento de la financiación, pero obtuvieron una negativa debido a la falta de credibilidad por parte de los acreedores. Si las empresas eran incapaces de atender deudas, los acreedores podrían iniciar vías jurídicas para intentar reclamar los impagos, por lo que, para protegerse de este tipo de demandas y proteger el patrimonio personal de los gerentes, dichas empresas optaron por el CA como medio de negociación (Gutierrez, 2010). Por lo tanto, su estrategia se basó en intentar salvaguardar el patrimonio de la gerencia, intentar paralizar cualquier tipo de vía judicial hacia la empresa y negociar la deuda existente bajo el amparo de la ley.

“No, no tenía opción por la deuda que había. A mí me debían más de 2MM de €.” Delta G.

“Nosotros nos reunimos con el banco y le decimos a nuestro asesor cual ha sido la respuesta de los bancos, pues no había otro camino ya que preparar el concurso.”

Gamma G1.

Sin embargo, esta estrategia conlleva efectos negativos graves, puesto que pone en duda la viabilidad de la empresa por parte de los *stakeholders*, los cuales retiraron su apoyo comprometiendo aún más la factibilidad del BT.

Esto difiere de lo sucedido en las empresas Alfa y Beta, que no perdieron el apoyo de sus *stakeholders* internos y externos y sobrevivieron. Eso hace de la gestión de las relaciones, con plantilla, clientes, proveedores y, por supuesto, las entidades financieras un elemento clave.

Recovery.

Con respecto a esta fase, la información más llamativa es la imposibilidad de realizar estrategias de *recovery* por parte de las empresas Gamma y Delta, las cuales quedan casi exhaustas al final de la fase de *retrenchment*. Esta imposibilidad de continuidad se debe, en gran medida, a la gravedad del declive, que les obliga a realizar una reducción excesiva que compromete la siguiente fase, y a la retirada del apoyo de los *stakeholders*, producto, entre otras cosas, de la publicación de la entrada en CA.

“Claramente el concurso iba a liquidar porque ya se había hecho todos los pasos hasta poder salvarnos.” Gamma G2.

“El problema es que se intentan las cosas, pero no te deja nadie hacerlas.” Delta G.

Las empresas Alfa y Beta pudieron llevar a cabo estrategias de recuperación que solucionaron el declive. La empresa Alfa llevó a cabo una internacionalización entrando en otros mercados supliendo la carencia de demanda y la empresa Beta mejoró su proceso de gestión con un mayor control y una mayor experiencia en negociación de plazos de pago y cobro gracias a la ayuda externa contratada, llevando a cabo análisis complejos de *benchmarking* y análisis de ratios de manera periódica. Ambas estrategias suplen las causas que llevaron a dichas empresas al declive. En el caso de la empresa Alfa, por la búsqueda de nueva demanda en otros mercados. En el caso de la empresa Beta, por el aumento de control de rentabilidad y producción entre otros indicadores que advierten del buen funcionamiento de la empresa.

Proceso de *business turnaround* implementado.

Como hemos visto en el análisis individual de cada caso, tan sólo la empresa Beta pudo solapar las fases de *retrenchment* y *recovery*. Según los autores O’Kane y Cunningham (2012), las empresas tienden a solapar las fases del BT cuando tienen mayor urgencia en salvar a su empresa. Sin embargo, en las Pymes y con un declive intenso, necesitan obtener primero los recursos suficientes como para poder implementar las medidas de *recovery*. Claro ejemplo de ello son las empresas Gamma y Delta, con mayor intensidad de declive, las cuales no pudieron acometer las medidas de forma entremezclada para agilizar su reflote.

Además de no ser capaces de solapar sus fases, nunca llegaron a poder implementar medidas de *recovery*. Esto se explica por la falta de liquidez previa y nivel de endeudamiento que sólo les permitía iniciar la fase de *retrenchment* con la promesa de acometer medidas mayores en el caso de que llegaran a juntar los recursos necesarios para ello, situación que no sucedió.

La empresa Alfa desarrolló sus fases de manera secuencial. Sin embargo, esto es debido a que la empresa debía emprender medidas de *recovery* mucho más fuertes que en caso de Beta. Para ello, en primer lugar, tuvo que reunir los recursos necesarios para poder viajar al extranjero, y, en segundo lugar, necesitó un periodo de maduración para establecer las relaciones necesarias para emprender la actividad fuera de su área habitual. Este proceso le llevó un año.

Por lo tanto, y después de analizar cada uno de los casos, vemos que en la Pyme se podrá solapar ambas fases cuando la empresa disponga de los recursos o, como en la empresa Beta, las causas de declive sean más controlables y por lo tanto este sea más fácil de resolver. Este es el caso de las causas de origen interno, las cuales son más controlables que las externas (Schweizer y Nienhaus, 2017). El evidenciarlas y resolverlas estabiliza a la empresa frente a problemas externos y aumenta las posibilidades de reflote de la misma (Liang *et al.*, 2018).

En contraposición, en las Pymes con declives de origen mayoritariamente externo, donde ya las causas condicionantes se basan en una escasez de recursos, será más complicado que las fases puedan ser implementadas de forma paralela.

La influencia de la figura gerencial en el proceso.

Pese a que hemos analizado la figura gerencial como factor condicionante, la actuación frente a su mejora se considera por muchos autores una de las estrategias necesarias para resolver el declive y prevenir que éste aparezca nuevamente. Algunos autores como O'Neill (1896) y Wild (2010) señalan la necesidad de la sustitución del gerente para la superación del declive. Sin embargo, no parece algo tan factible en el caso de la Pyme, donde el gerente es el propietario de la empresa y no es fácil arrebatarle de las manos ese cargo. Además, los gerentes de este tipo de empresas están fuertemente vinculados a las

mismas, ya que son, por lo general, los primeros interesados en lograr reflatarlas (Cater y Schwab, 2008). Por ello, no estamos ante una situación de falta de motivación.

Sin embargo, podemos pensar en mejorar dicho cargo (Zimmerman, 1989). Este es el caso de los *outsiders* (Zahra *et al.*, 2007). Sin embargo, debido a la imposibilidad de la abdicación de la persona al cargo, y el riesgo que entraña su completa sustitución por los vínculos ya establecidos con los trabajadores y *stakeholders*, parece lógico pensar en mantener a ambos en el cargo. De este modo, la nueva persona contratada puede tomar el mando en los aspectos puramente financieros y servir de consejero en cuestiones estratégicas, dejando la parte más operativa en manos del gerente actual (Guevara y Zenteno, 2017).

Como ya hemos visto en el punto 1 de factores condicionantes, los gerentes cuya formación va asociada a la elaboración del producto, el cual forma parte de la actividad de la empresa, no solamente desconocen, en muchos casos, los procedimientos de una gestión profesional, sino que tenderán a involucrarse más en esta área descuidando las tareas de dirección. Por lo tanto, la complementación de la figura gerencial se revela como oportuna cuando no necesaria.

“Se hizo por todo lo contrario que se suele montar una empresa. Teníamos un trabajo para hacer y dijimos, vamos a hacer una empresa. Experiencia a nivel técnico 20 años, pero a nivel gestión 0”. Beta G.

“Éramos jóvenes habíamos hecho un módulo de fontanería, y al final yo tenía un familiar que se dedicaba a la construcción y me planteo en su momento el trabajarle. Yo hice un curso primero, luego al año siguiente lo hizo Gerente 1 y Socio 3, y al final coincidimos los tres en unirnos”. Gamma G2.

Dicha casuística es la que encontramos en las empresas Beta y Gamma, cuyos gerentes actuaron buscando ayuda externa. Sin embargo, la empresa Gamma tuvo un declive mucho más intenso, por lo que el asesor externo no tuvo margen de reacción en cuanto a implementar medidas que no fueron un CA.

“Yo recuerdo la primera vez que nos sentamos con asesor cuando dijo “no mira, tienes que hacer lo mismo que haces ahora, pues, casi con la mitad de gente” y yo decía “esto es imposible” y resulta que luego ha sido posible y dices “hostia”.” Beta G.

“Todo esto ya, en manos del asesor que teníamos en aquel entonces, el asesor de ahora también me ayudó, se vino ... En el periodo entre uno y otro me fui con el actual asesor a renegociar deuda, para aplazar y demás porque digamos el actual asesor nos echó una mano para ver como renegociábamos.” Gamma G1.

En contraposición, las empresas Alfa y Delta, con mayor conocimiento a nivel de gerencia, tomaron las decisiones oportunas de maneras más individual. Y, dado que la empresa Alfa fue reflatada y la empresa Delta liquidada, podemos suponer a priori que el no contar con un asesor externo no influyó en el resultado del BT. Sin embargo, observando el conjunto de factores en cada situación, podemos afirmar que, en el caso de la empresa Beta, no hubiera sido posible el reflote sin esa medida.

Pese a que en el CA las empresas Gamma y Delta estuvieron relevadas por un administrador concursal, dicha figura fue impuesta, por lo que no tuvo nada que ver con las decisiones de los gerentes. Aunque la empresa Delta, entró en un proceso donde al final creó algo parecido a lo anteriormente expuesto como gerencia compartida, fue de manera obligada, pese a que luego se crearan vínculos de cooperación en el área de la gerencia.

4.4. Discusión de proposiciones.

A partir del análisis de resultados de los casos estudiados y observada la diferente casuística entre las empresas reflotadas y liquidadas, en este apartado revisaremos el alcance de las proposiciones planteadas al final del capítulo 2.

Proposición n° 1: Entre las pequeñas empresas que atraviesan una situación de crisis, aquellas que están sufriendo un declive más severo requieren de medidas de retrenchment más intensas y de un proceso de reflotamiento más corto en el tiempo que en las que el declive es menos severo.

Las empresas Alfa y Beta tardaron más de un año en reaccionar, sin embargo, las empresas Gamma y Delta apenas tuvieron semanas o meses para buscar alguna solución a sus declives. El hecho de que su tiempo de reacción sea más corto ya indica necesidad de urgencia e intensidad en las medidas que van a necesitar aplicarse. Y, como ya hemos visto en cada caso individual, este hecho se debe a la intensidad del declive.

En cuanto a las medidas de *retrenchment* a acometer en cada caso, las medidas que aplicaron Gamma y Delta fueron más duras. Estas empresas con declives más graves emprendieron un Concurso de Acreedores, el cual blinda a la empresa de efectos legales negativos si incumplen sus pagos (facturas, préstamos y nóminas). Sin embargo, como cualquier solución drástica, contiene efectos negativos que ya hemos analizado anteriormente.

Además de los efectos negativos que un concurso de acreedores causa sobre su reputación, después de negociar todas las deudas, las empresas apenas tuvieron liquidez y recursos como para seguir su actividad. Por lo tanto, las empresas Gamma y Delta se vieron forzadas a hacer una reducción tan intensa que su única solución fue el cese de la actividad y la liquidación de las empresas. De hecho, aun devolviendo deuda y liquidando la empresa, los gerentes tuvieron que hacerse cargo de parte de la deuda que la misma mantenía con entidades financieras.

Los bancos tienen un poder de negociación mayor al tener firmados avales personales por parte de la gerencia. Al perder la credibilidad en la continuidad de la empresa y saber que

ya no podrá hacer negocio con la misma, el banco pretende cobrar el máximo de deuda existente a sus socios, por lo que la negociación de la deuda se hace más difícil.

“Entonces una vez nosotros habíamos negociado ya con todos, y nos habíamos quedado con la poca liquidez que teníamos, entramos a negociar con bancos. Nosotros con bancos queríamos volver a que nos financiaran la deuda que teníamos con ellos y los bancos ya dijeron que no.” Gamma G1.

“Incluso ya con el administrador judicial fuimos a hacer reuniones con los bancos para ver como podíamos solucionarlo, no accedían a ningún tipo de arreglo” Delta G.

Por lo tanto, un *retrenchment* excesivo puede comprometer la funcionalidad de la empresa haciendo muy difícil su reorientación (Maldonado-Novelo *et al.*, 2009). Claro ejemplo de que un *retrenchment* excesivo no pudo salvar a las empresas es que Gamma y Delta no pudieron llevar a cabo medidas de *recovery*. Por lo tanto, la intensidad con la cual el *retrenchment* fue llevado a cabo y las consecuencias derivadas del mismo provocaron que la empresa quedara demasiado débil como para continuar el proceso.

Una de las principales desventajas de una Pyme a la hora de enfrentarse a un *retrenchment* es el hecho de que las Pymes no puedan obtener liquidez de la venta de sus activos, debido a que los mismos son ya los mínimos necesarios para realizar su actividad. Esto hace que la fase se alargue intentando conseguir los recursos necesarios y que dicha fase no sea tan exitosa como en empresas más grandes.

En el caso de las Pymes, es necesario acometer una fase de *retrenchment* corta y efectiva. No obstante, no es sencillo realizar esta estrategia en empresas con alto endeudamiento y con tan escasos recursos, por lo que, si la empresa necesita una fase de *retrenchment* intensa y corta, reduce las posibilidades de su supervivencia.

Como conclusión a esta proposición podemos decir que las Pymes con declives más intensos necesitan de medidas de *retrenchment* más drásticas y en tiempos excesivamente cortos, haciendo que la efectividad del reflotamiento sea más compleja y arriesgada.

A continuación, vamos a analizar el efecto de la secuencialidad de las fases del BT en Pymes con declives mayoritariamente causados por factores externos.

Proposición n° 2: Las pequeñas empresas que atraviesan una situación de crisis provocada principalmente por factores externos requieren primero implementar medidas de retrenchment (y corporativas) y posteriormente medidas de recovery (y operativas).

Debemos de tener en cuenta que todas las empresas se afectaron principalmente por la crisis global en la que España estaba todavía inmersa durante aquel periodo de tiempo. Esta crisis evidenció otra serie de fallos que causaron el empeoramiento y degeneración de la empresa. Sin embargo, como hemos visto en el punto anterior, las empresas que fueron fuertemente castigadas por su entorno y tuvieron dificultades de liquidez tuvieron que realizar las medidas de *retrenchment* oportunas para poder conseguir la liquidez necesaria para continuar su actividad.

“Entonces hay que vaciar los activos, hay que convertir todos los activos en cash. Todos los que puedas.” Experto.

El control de las causas del declive es vital para la su superación (Liang *et al.*, 2018) y el hecho de no controlarlos puede causar el 80% de los fracasos de la empresa (Scherrer, 2003). Si bien, las causas externas son más difícilmente previsibles y se escapan de la tutela del gerente, éste necesita recursos previos para poner las medidas oportunas para paliar y superar los contratiempos que la empresa está sufriendo. Esto puede resultar contradictorio con lo que autores como Tan y See (2004) señalan con empresas de mayor tamaño, donde las empresas con causas externas necesitarían solapar ambas fases. Sin embargo, en el caso concreto de las Pymes, sin liquidez o ahorro de recursos, esto no es factible.

En el caso de las empresas Gamma y Delta, las cuales sufrieron un gran número de créditos incobrables fruto del efecto contagio de la crisis, tuvieron que parar a conseguir recursos antes de emprender otra serie de soluciones. Lamentablemente y debido a las grandes deudas difíciles de negociar con acreedores, tuvieron que iniciar un concurso de acreedores que, una vez terminado, no obtuvieron la liquidez suficiente como para seguir el proceso de reflote.

“No podíamos hacer nada más, no teníamos dinero, no hay otra que preparar el concurso y asimilarlo”. Gamma G1.

“Es que yo creo que en caso este no se podía hacer nada, así de sencillo si me permites que te lo diga. Es decir, volvemos, o hacías una cosa muy drástica.” Delta G.

La empresa Alfa también tuvo que realizar una reducción de plantilla y eliminación de parte de costes de su activo para poder acometer nuevas opciones. No fue hasta 1 año después que pudo lograr la internacionalización saliendo del declive y volviendo a su rendimiento anterior.

“Aprender inglés, aprender normativa americana, aprender normativa india, aprender normativa china. Adaptar tus procesos a esas cosas, a muchos contextos (...) es complicado salir a vender” Alfa G1.

En otras palabras, respecto a esta segunda proposición podemos decir que las Pymes cuyo declive y crisis se debe principalmente a factores externos deberán de implementar primero un *retrenchment* y luego un *recovery*. Sin embargo, no está claro si ambas fases deben de implementarse de forma separada en el tiempo o es posible algún tipo de solapamiento entre ambas. En la proposición nº 3 damos respuesta a ello al analizar el supuesto de un origen de declive interno.

*Proposición nº 3: Las pequeñas empresas que atraviesan una situación de crisis provocada principalmente por factores internos requieren implementar simultáneamente medidas de *retrenchment* y de *recovery*.*

Este es el caso de la empresa Beta, la cual tenía sus circuitos administrativos afectados y tuvo que acometer las fases de *retrenchment* y *recovery* de manera superpuesta para poder afrontar su situación de declive.

Esto se explica porque en las Pymes existe una mayor necesidad de afrontar y solucionar el declive cuanto antes debido a los escasos recursos, que acortan considerablemente su tiempo reflote. En el caso de las empresas afectadas por causas internas no existen tantos límites para realizarlo de esta forma, debido a que las mismas son más controlables y solucionables por parte del gerente, como hemos visto en el capítulo 1.

“Ante esa situación empezamos a trabajar con un asesor (...) Nos hizo un benchmarking”

Beta A.

Es decir, si la Pyme se encuentra en declive por causas principalmente internas, y puede acometer las dos fases de manera simultánea sus probabilidades de reflotamiento serán mayores. Ya de por sí, las Pymes cuentan con poco tiempo para ejecutar el BT. Si estas disponen de los recursos necesarios y el gerente tiene el conocimiento preciso para ejecutar las medidas de *recovery*, ambas fases de BT se superpondrán.

Por último, nuestra proposición número 4 analiza los factores que condicionan la mejora de la figura gerencial durante el BT en la Pyme.

Proposición nº 4: Con independencia de las causas que provocaron la crisis, entre las pequeñas empresas que atraviesan dicha situación, aquellas en las que su gerente acumula más confusión en la propiedad y la gestión serán aquellas en las que mayor será la necesidad de acciones sobre el propio gerente (sustitución parcial del gerente).

En un primer momento, podemos pensar que la dualidad de Mueller y Barker (1997) presenta un problema para las Pymes. Y ciertamente lo es, ya que se deposita en una única persona demasiadas tareas sin órganos de control existentes (Amankwah-Amoah, 2016) y donde los sentimientos se entremezclan en las decisiones racionales que un CEO debería tomar (Cater y Schwab, 2008). Sin embargo, este tipo de dirección es una característica bastante frecuente en las Pymes.

La diferencia entre las 4 empresas no se basó en la confusión entre propiedad y gerencia, sino en el perfil formativo y el bagaje experiencial que los gerentes tenían. Las empresas Alfa y Delta contaban con gerentes de formación comercial cuya tarea de dirección les era más fácil, frente a los gerentes de Beta y Gamma cuyos perfiles eran más técnicos. Estos últimos participaban más en el producto dejando aparte las tareas propias de la gerencia.

Por lo tanto, a la hora de solucionar un declive y afrontar un BT, Beta y Gamma necesitaron mayor tutela y por ello decidieron complementar su puesto contratando un asesor externo.

En el concurso de acreedores, los administradores concursales toman el relevo de la situación de la gestión, paralizando las acciones que los gerentes puedan tener en curso, lo que ocurrió en las empresas Gamma y Delta. Sin embargo, este hecho no tuvo nada que ver con la confusión entre propiedad y gestión, dado que fue un paso obligado en la estrategia que la empresa se vio forzada a elegir para su intento de reflote. Esta figura de administración se establece cuando la empresa entra en una situación concursal y no se puede elegir de manera separada al Concurso de Acreedores. Por lo tanto, los gerentes fueron sustituidos parcialmente debido a la elección estratégica de declararse en concurso de acreedores, estrategia que fue forzada por la intensidad del declive.

Por lo tanto, ninguna de las empresas recurrió a la estrategia de la sustitución de parte de la gerencia como tal, si bien es cierto que las empresas Beta y Gamma se apoyaron en ayuda externa para complementar sus deficiencias.

En definitiva, y como síntesis a esta proposición, podemos decir que no es una cuestión de confusión entre propiedad y control, sino de experiencia y formación. Cuando ésta va ligada más a su actividad que a la propia dirección, necesitan complementar dicho puesto mediante una figura consejera que le aporte el conocimiento gerencial que el mismo carece.

4.5. Conclusiones.

En este capítulo hemos expuesto y discutido los resultados obtenidos del análisis realizado. Para tal fin hemos descrito el proceso de codificación llevado a cabo, y realizado sendos análisis (individual y comparado) de las percepciones recogidas. Dicha tarea ha sido estructurada en torno a cuatro aspectos principales: las causas del declive, el proceso implementado, las estrategias y acciones llevadas a cabo en cada una de esas fases del proceso y los principales factores de riesgo y lecciones aprendidas en el intento de reflatamiento de cada una de las cuatro empresas analizadas.

Respecto a las causas del declive y evolución del mismo, hemos observado que todas las Pymes analizadas entraron en declive destacando su alto nivel de endeudamiento inicial, poca tesorería y un gerente muy ubicuo en cuanto a funciones dentro de la empresa. Pese a que las empresas vivieron esa situación en un mismo entorno temporal y en sectores similares, el mismo no se materializó de la misma forma ni presentó los mismos síntomas en todos los casos. En la empresa Alfa pudimos ver una caída de la demanda. En la empresa Beta, una falta de rendimiento de la misma, a causa de no tener claros los objetivos presupuestarios y su rentabilidad. En las dos empresas restantes observamos grandes tensiones de tesorería derivadas de la imposibilidad de cobro de clientes potenciales. También es destacable que las empresas Alfa y Delta contaban con un gerente con más experiencia en la gestión de la empresa, por lo que pudieron enfrentarse más fácilmente a la toma de decisiones que la situación requería. Sin embargo, los gerentes de Beta y Gamma, con un perfil más centrado en el conocimiento del producto que en la gestión de la empresa, tuvieron que recurrir a un asesor externo.

Relativo al proceso de *turnaround*, hemos analizado la controversia generada en el solapamiento de las fases de BT, *retrenchment* y *recovery*. Mientras autores que han analizado grandes empresas sostienen que en declives graves es necesario acometer dichas fases al mismo tiempo, en el caso de las Pyme existen casos complicados donde el proceso de BT no puede ser llevado a cabo de esta manera, debido a la falta de recursos de los que la empresa dispone para invertir en medidas de *recovery*. En el caso de las empresas Gamma y Delta donde se dio la situación arriba mencionada, no pudieron solaparse dichas fases. Además, en el caso de la empresa Alfa, esta necesitó un periodo madurativo para las estrategias de *recovery*. La internacionalización requirió un de un año

de preparación. Solo la empresa Beta pudo llevar a cabo sus medidas de recuperación junto a las medidas de *retrenchment* y, por tanto, pudo solapar las dos fases del BT. Este solapamiento fue posible gracias a la controlabilidad de sus causas de declive de origen interno.

En el apartado de respuestas hemos visto que las empresas que superaron el proceso (Alfa y Beta) pudieron emprender estrategias que corrigieron las causas de declive, las empresas Gamma y Delta se tuvieron que escudar bajo el amparo del Concurso de Acreedores para poder negociar sus grandes deudas. Hemos visto que gracias a una detección prematura correcto diagnóstico de las causas Alfa y Beta pudieron realizar estrategias de *recovery* que corrigieron las causas de declive y, por lo tanto, el BT se completó con éxito. De esta forma, continuaron siendo empresas viables, llegando a alcanzar e incluso superar sus rentabilidades previas. Por otro lado, las empresas Gamma y Delta se vieron forzadas a iniciar otro tipo de respuestas más reactivas derivadas de un diagnóstico tardía e incorrecta identificación de las causas. Esos aspectos tuvieron una derivada posterior y fue que los *stakeholders* retiraran su apoyo, lo que fue un factor clave para la no superación del proceso. Por este motivo, dichas empresas no fueron capaces de implementar ninguna estrategia de *recovery* y no superaron el BT.

Por último, cabe preguntarse qué factores de riesgo han identificado los gerentes entrevistados y las posteriores lecciones que cabe extraerse de ello. Con carácter general, las empresas creen que la crisis en la que estuvieron inmersas se debe más a aspectos externos (crisis financiera) que internos (gestión). También hemos observado que las medidas de recuperación implementadas (operativas) y el proceso seguido (secuencial) ha sido similares. Sin embargo, hemos notado que hay discrepancias en la velocidad en identificar la situación de declive. Ese sería un primer factor de riesgo. El segundo factor que hemos notado es el relativo al momento de actuar y el hacerlo de manera decidida. El tercero ha tenido que ver con el proceso de implementación de las estrategias. El cuarto y último, con el desigual nivel profesionalización en la gerencia y arriesgado endeudamiento y poca diversificación de clientes. En el capítulo siguiente propondremos algunas recomendaciones para abordar dichos aspectos.

**CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES, IMPLICACIONES Y
LIMITACIONES.**

5.1. Conclusiones.

El *business turnaround* (reflotamiento de empresas) constituye un proceso de vital importancia en el caso de empresas que están sufriendo un declive. Este proceso ha sido ampliamente estudiado con el fin de proporcionar información a las mismas para ejecutarlo de manera exitosa, empezando por cómo prevenir y diagnosticar correctamente las causas que las sumieron en dicha situación, y finalizando con cómo diseñar e implantar las estrategias de *turnaround* adecuadas en función de las causas detectadas y del contexto específico de cada caso.

Sin embargo, la mayoría de los estudios realizados en este campo se han llevado a cabo con grandes compañías (Rico *et al*, 2020), mientras que la mayor parte del tejido empresarial europeo está constituido por Pymes (pequeñas y medianas empresas). Ese aspecto ha provocado que las principales aportaciones de esa literatura tengan una aplicación marginal.

Efectivamente, las Pymes tienen diversas peculiaridades que las diferencian de las grandes empresas, como son, en general, los escasos recursos de que disponen y sus elevados niveles de endeudamiento; una gerencia, generalmente unipersonal, con conocimiento del negocio, pero escasamente profesionalizada, que debe afrontar una mayor diversidad de funciones al actuar, en muchos casos, como directivo, propietario y trabajador; a ello debemos añadir la implicación emocional del gerente-directivo con su empresa y los problemas derivados de la presión familiar dentro de la plantilla.

A ese importante *gap* se une otro relacionado con el contexto económico-empresarial en el cual las empresas desarrollan su negocio. Es decir, el tipo de actividad que llevan a cabo y el sector al que pertenecen, así como el ámbito jurídico en el que se enmarcan esos procesos (García-Marí *et al*, 2016).

Por todo ello, la tesis principal de este trabajo es que existen un conjunto de factores que son específicos que afectan al refotamiento de pequeñas empresas que atraviesan una situación de declive y crisis. El objetivo final es identificarlos y evaluar su importancia en el proceso.

En esta tesis, hemos definido qué significa que una empresa esté en declive y hemos analizado los antecedentes que pueden empujar a la empresa a dicha situación, agrupándolos en función de su relación con el entorno, la empresa y la gerencia. También hemos examinado los síntomas y signos que pueden indicar la existencia de una situación de declive. Ello nos ha permitido, posteriormente, agrupar los distintos tipos de declive según sus patrones estableciendo una tipología según su antigüedad y disponibilidad de recursos, la velocidad e intensidad de deterioro, y origen de la causa, interno o externo a la empresa. Después del análisis de la situación del declive, hemos puntualizado las peculiares características de la Pyme que la diferencian de otro tipo de empresas, a la hora de enfrentar una situación de declive.

Teniendo en mente la importancia del tamaño, también hemos analizado conceptos y relaciones de vital importancia en el declive de las Pymes. Un primer hecho que es clave radica en el reconocimiento de que la cantidad de recursos disponibles supone un factor clave que va a condicionar el tipo de declive que una Pyme pueda sufrir y la forma en que lo puede afrontar. El término *liability of smallness*, introducido por Hannan y Freeman (1984), define perfectamente el riesgo que tienen empresas con estructuras pequeñas a la hora de afrontar una situación adversa. Un segundo elemento relevante tiene que ver con la antigüedad de la empresa, algo que ejemplifican claramente los conceptos de *liability of newness* (Stinchcombe, 1965) y de *liability of adolescence* (Bruderl y Schussler, 1990). En sus primeras etapas de vida las empresas todavía se encuentran tratando de establecer estructuras y construyendo relaciones con agentes clave de su entorno. Durante ese periodo tampoco han tenido la oportunidad de aprender a través de una experiencia de la que ya gozan las empresas establecidas. Si a ello se une una escasa disponibilidad de recursos que pueda ayudarla a sortear las dificultades iniciales, su probabilidad de fracasar o no de no poder hacer frente a las adversidades es muy alta (Simón-Moya *et al.*, 2012; Nuñez y Moyano, 2020).

Otro factor importante en el declive es la severidad (*severity*) y brusquedad (*suddenness*) con la que la empresa se deteriora, según hemos visto en los patrones establecidos por D'Aveni (1989). La combinación de una empresa de menor envergadura como es la Pyme, y un declive intenso marcan la mayor o menor urgencia de medidas correctoras (Francis y Desai, 2005).

Cuando una Pyme sufre un declive debe llevar a cabo un proceso de *turnaround*. Para el adecuado estudio del mismo y su adaptación a esta investigación hemos analizado la definición de *business turnaround*, sus fases según la clasificación del modelo de dos etapas de Robins y Pearce (1992) y los modelos más aceptados por la literatura como son los de Arogyaswamy *et al.*, (1995) o Balgobin y Pandit (2001), entre otros.

Posteriormente, hemos revisado las posibles estrategias aplicables en cada una de las fases del proceso de *turnaround*, a qué necesidades responden, sus beneficios e inconvenientes. Y, por último, hemos expuesto aquellos escenarios que ejemplifican errores, problemas y retrasos que pueden presentarse durante el diagnóstico y resolución del declive. Escenarios en los que la figura clave es el gerente-propietario, dado que es el máximo responsable del diagnóstico de la situación de declive y de la implementación del proceso de *turnaround* y, por tanto, el que puede fallar o acertar en cada uno de los pasos necesarios para completar todo el proceso. Ello es así, incluso en el caso, mucho menos probable cuando se trata de Pymes que cuando se trata de la gran empresa; de que pueda contar con asesores internos y externos, pues es el máximo órgano decisor y, por tanto, responsable tanto de éxitos, como de fracasos.

Todo este estudio nos ha llevado a un proceso de reflexión sobre los factores críticos o de riesgo que hacen que una Pyme lleve a cabo un *business turnaround* con éxito. Entre estos factores estudiamos en qué medida influye en las posibilidades de éxito la rapidez con la que una Pyme, una vez diagnosticado el declive, acomete la fase de *retrenchment* del proceso de *turnaround*, planteando incluso la posibilidad de que esta fase se solape parcialmente con la de *recovery*. Otro elemento importante que ha requerido nuestra atención es estudiar en qué medida condiciona el resultado del proceso el hecho de que el declive esté provocado por diferentes tipos de **causas**, internas o externas. Asimismo, hemos considerado pertinente analizar cómo puede afectar **el rol múltiple del gerente** como directivo, propietario y trabajador, así como sus **vínculos emocionales** con el negocio, a la forma en que afronta el declive de su empresa y gestiona el proceso de *turnaround*, así como a los resultados del mismo. Unos resultados que no se pueden valorar exclusivamente como éxito o fracaso.

A ese respecto, Pearce y Robbins (1993) establecen tres *outcomes* de un proceso de *turnaround*: recuperación, recuperación moderada y liquidación a los que son muy

sensibles las Pymes. Trahms *et al.* (2013) van más allá señalando que los múltiples resultados que se pueden alcanzar pueden variar desde el fracaso, bancarrota o liquidación, hasta la recuperación sólida (*sharp bend recovery*) que mejore la situación previa al declive, pasando por la reorganización, la fusión o adquisición, una recuperación precaria o exitosa. Es más, debe tenerse en consideración otro “subproducto” del proceso de *turnaround* que tiene ver con los resultados del aprendizaje del propio gerente, derivados de la experiencia de tener que afrontar este proceso en su empresa.

Para avanzar en el conocimiento de estos factores y sus efectos, hemos llevado a cabo un diseño metodológico cualitativo, utilizando el método del análisis de casos en profundidad. Creemos que esa metodología era la más adecuada dada la pregunta de investigación que ha guiado este trabajo, así como las disponibilidades financieras y temporales para su desarrollo.

Cada uno de los cuatro casos analizado ha consistido en una empresa (valenciana) del sector metalmecánico que durante la pasada crisis financiera hubiera tenido que afrontar una situación de crisis y declive controlando el resultado del proceso de reflotamiento. De tal forma que hemos buscado que la mitad de los casos se pudieran clasificar como exitosos y los otros como fracasos. Este tipo de análisis, nos ha permitido analizar cada situación en profundidad, utilizando para cada uno de ellos diversas fuentes de información e informantes, alternativas y complementarias. Ello nos ha permitido analizar cada empresa en su contexto o entorno específico (espacio y actividad), así como llevar a cabo un adecuado proceso de triangulación.

Esta estrategia investigadora resulta especialmente adecuada para abordar de forma exploratoria fenómenos poco o superficialmente estudiados (Ugalde-Binda y Balbastre-Benavent, 2013), como es el caso del tópico del proceso de *turnaround* en el contexto específico de las pequeñas empresas. Las derivadas de este tipo de análisis permiten avanzar en el conocimiento del fenómeno desde una perspectiva cualitativa, plantear proposiciones teóricas ajustadas al fenómeno específico estudiado y avanzar en la generalización de conclusiones.

En cada uno de los casos, se ha entrevistado a diferentes componentes de la empresa, si bien otorgando especial relevancia al gerente de la misma, en primer lugar, porque en su

rol de máxima autoridad y decisor clave, su acceso a la información y su conocimiento de lo acontecido debe ser, necesariamente, superior al de cualquier otro miembro de la empresa. En segundo lugar, porque sus percepciones y prejuicios en relación al declive, sus causas y la forma de afrontarlo influyen sobremanera a la hora de diagnosticar el declive y de decidir qué tipo de estrategias se implementan en el *business turnaround*.

Las entrevistas han sido trianguladas utilizando la información proporcionada por otros entrevistados, incluyendo a un experto asesor en materia del *turnaround* conocedor del contexto del sector al que pertenecen las empresas, así como comparando la información obtenida con datos relevantes de la empresa como sus datos económico-financieros y otra información documental. Además, hemos controlado que las variables analizadas siguen la coherencia de nuestro marco teórico.

De la revisión teórica realizada y del análisis llevado a cabo hemos obtenido las siguientes conclusiones.:

1. La literatura sobre el *business turnaround* nos demuestra que la fase de *retrenchment* debe llevarse a cabo de la manera más eficaz y eficiente posible y que ello es contingente con las causas del declive. Esa respuesta será válida si consigue frenar el deterioro y preservar los recursos necesarios para emprender las medidas de *recovery* que permitan a esta empresa recuperarse (Robbins y Pearce, 1992; Chowdhury y Lang, 1996). Sin embargo, según nuestra investigación, las Pymes estudiadas inician el declive ya con un alto nivel de endeudamiento y escasa tesorería y su situación va degenerando a medida que el tiempo transcurre antes de que inicien cualquier tipo de acción correctora. En dos de nuestras empresas, la intensidad del declive y el grado de degeneración alcanzado hizo que un *retrenchment* profundo terminara de hacer inviable su actividad. Los recursos obtenidos en esta primera fase solo fueron suficientes para saldar algunas de sus deudas y, con el escaso activo y personal restante, no fueron capaces de adoptar las necesarias medidas de recuperación ni de atender debidamente a ningún tipo de demanda. Por lo tanto, si una pequeña empresa sufre un declive intenso y necesita realizar un *retrenchment* muy profundo, es muy probable que la empresa no pueda continuar operando. Eso pone de manifiesto lo crítico que es un **retraso** en detectar el declive y sus causas, pues al empeorar

drásticamente su situación financiera y humana, la empresa queda incapacitada para volver a una situación de supervivencia rentable.

2. Existen trabajos sobre *business turnaround* que indican que, las empresas con declives más intensos deberían solapar las dos fases del *turnaround* (*retrenchment* y *recovery*) para así poder hacer frente al declive con una mayor rapidez (Schmitt y Raisch, 2013). Sin embargo, pese a que una pequeña empresa deba solucionar urgentemente su situación de declive, no puede abreviar en muchos casos su proceso de *turnaround* solapando sus fases, debido a la propia escasez de recursos financieros de la misma. Ese aspecto evidencia como crítico el apoyo de los *stakeholders* externos de la empresa (bancos y proveedores), lo que va a requerir de capacidad de negociación y la presentación de un plan de viabilidad creíble, capaz de generar confianza. Estos *stakeholders* solo seguirán apoyando a la empresa si consideran que la mejor forma para recuperar su inversión pasa por que esta continúe activa.
3. Como han manifestado los entrevistados, el día a día absorbe el tiempo disponible del gerente-propietario para el liderazgo dentro de un puesto multidisciplinar como es la gestión de una Pyme. Un puesto para el que éstos, en muchas ocasiones, no cuentan con la formación apropiada. Además, tampoco suelen contar con el apoyo de asesores internos y externos cualificados. Todo ello suele desembocar en una espiral negativa. Primero, en la identificación del declive, así como en el diagnóstico de su gravedad y sus causas. Ello retrasa el inicio del proceso de *turnaround* y dificulta la adopción de medidas efectivas y “a tiempo”. Segundo, en el insuficiente conocimiento (salvo que derive de un aprendizaje experiencial previo) que tiene el gerente de las opciones estratégicas existentes y de cómo implementarlas, lo que reduce drásticamente las probabilidades de éxito del proceso de *turnaround*. Pese a que el gerente sea buen conocedor del producto y sus procesos, es decir, del “negocio” en general y de su día a día y, por tanto, tenga capacidad para detectar el deterioro de su empresa, su elevado grado de “dispersión” y sus carencias en materia de gestión suelen llevarle a errores y a posponer la toma de decisiones en relación al proceso de *turnaround*. Ese elemento nos ha llevado a identificar como otro factor de riesgo la **formación** en gestión.
4. No obstante, al analizar los casos, hemos detectado dos perfiles diferentes de gerentes. Uno tiene un perfil más comercial y que dedica la mayor parte del tiempo

a relacionarse con sus *stakeholders*, en especial los externos (bancos y proveedores). El otro es un perfil más técnico y que se caracteriza por un mayor conocimiento del proceso de elaboración de su producto, dedicando mucho tiempo a mejorar la calidad y la productividad. Es en este segundo caso, donde hemos notado otro factor de riesgo, al detectar un tipo de gerente que muestra un menor conocimiento de los síntomas e indicadores financieros y, por lo tanto, muestra mayor necesidad de ayuda externa a la hora de afrontar el *business turnaround*. Dado que la fórmula propuesta por autores como O’Kane y Cunningham (2014) relativa al cambio de gerente o directivo no es viable (**insustituible**) debido a la confusión entre gestión-propiedad y alta implicación emocional, se sugiere la búsqueda de otras alternativas como la contratación de un asesor externo que supla las deficiencias de conocimiento de la gerencia en materia de dirección, pudiendo plantearse, incluso, cogerencias que vayan mucho más allá del asesoramiento puntual.

5. Aunque la literatura ha evidenciado la importancia de los *stakeholders*, en los procesos de refluotamiento (Santana *et al*, 2017) en este trabajo hemos notado que esta importancia es, si cabe, mayor cuanto menor es el tamaño de la empresa. Los casos analizados han permitido detectar que los resultados han sido mejores en aquellas empresas que mejor han gestionado estas cuestiones relativas a los empleados y han conseguido la colaboración del personal clave. Además, también ha sido clave la capacidad del gerente para negociar con estos (además de con los *stakeholders* externos, como ya comentamos previamente), al tiempo que les presentaba un plan de viabilidad creíble. Todo ello requiere de visión estratégica y capacidad de negociación. En definitiva, en la gestión de las crisis en pequeñas empresas no es solo necesario el soporte financiero, sino que también el de los **empleados**, como medio para mantener la paz social y retener capital humano valioso y específico. Para ello es necesario que éstos sean conscientes de la situación por la que atraviesa la empresa, exista una adecuada transparencia del proceso y todo ello se sustente en un plan viable.

En conclusión, la mayoría de la literatura consultada coincide en la dificultad que entraña el hacer frente a una situación de crisis y declive. Nuestro trabajo evidencia que ello es todavía mayor entre las empresas más pequeñas. Hemos evidenciado un grupo factores

de riesgo que están relacionados con el tiempo en la respuesta, los recursos financieros y humanos, así como en la figura del gerente.

Por tanto, para un eficaz reflotamiento de pequeñas empresas se requiere, primero, una actuación rápida y certera por parte un gerente, que puede requerir de ayuda externa. Si el gerente es capaz de identificar el declive, hacer un diagnóstico certero de su gravedad y sus causas, y no pospone la adopción de las medidas necesarias para resolver dicha situación, la empresa podrá iniciar el proceso de *turnaround* con una mayor disponibilidad de recursos. Ello le permitirá llevar a cabo un proceso de *retrenchment* menos agresivo y abordar con mayor margen de maniobra la puesta en marcha de estrategias de *recovery*, lo que hará más factible la recuperación de la empresa. Para que ello sea factible es vital que la gerencia gestione adecuadamente las relaciones con sus *stakeholders* internos y externos. Los internos son los que van a permitir a la empresa disponer del capital humano necesario para afrontar el proceso. Los segundos, fundamentalmente, pueden permitir que la empresa pueda financiarse y conseguir recursos en forma de productos y servicios necesarios para mantener la actividad a flote y llevar a cabo los cambios necesarios para superar el declive.

5.2. Implicaciones.

Los resultados obtenidos en esta investigación tienen implicaciones tanto a nivel académico como empresarial.

A nivel académico, hemos contribuido a analizar las causas que conducen al éxito en el *business turnaround* en el caso de las Pymes. Como hemos mencionado anteriormente, la literatura se había focalizado principalmente en el estudio de las grandes empresas, mientras que nuestra investigación se ha centrado en el estudio del declive y reflotamiento en el caso de las pequeñas empresas. Su realización nos ha permitido identificar especificidades de estas empresas (factores de riesgo) que afectan al propio proceso de *turnaround* y sus resultados, pues dificultan la temprana y certera identificación de la situación del declive, su gravedad y sus causas, limitan la posibilidad de adoptar determinadas estrategias y condicionan la secuencia en que pueden llevarse a cabo las acciones.

Entre esas características destacan, por un lado, la escasa profesionalización de una gerencia, generalmente unipersonal e implicada en la propiedad y tareas operativas, y que mantiene fuertes vínculos emocionales (y financieros, por su participación en la propiedad) con el negocio que hace muy difícil su sustitución. Y también destacan, por otro, la escasa disponibilidad de recursos financieros, que suele traducirse en un elevado endeudamiento financiero a corto y largo plazo, y la dificultad para atraer y retener y motivar capital humano valioso y específico. De esta forma, nuestro estudio contribuye a generar nuevas líneas de investigación y nuevas oportunidades para continuar analizando los factores que participan en el éxito del proceso de *turnaround* en las empresas, en nuestro caso en las Pymes.

A nivel empresarial, hemos examinado el tipo de empresas más numeroso a nivel europeo y que suelen ser más castigadas en un declive, ya sea por turbulencias del entorno, por fallos a nivel interno o ambas. Las Pymes son un tipo de empresa importante en nuestra economía, pero, sin embargo, son especialmente frágiles, ya que cuentan con menos recursos y los conocimientos sobre gestión por parte de sus miembros son menores, entre otras causas, porque dichas empresas no suelen poder permitirse contar con comités de dirección, ni con expertos y asesores a nivel interno. Además, el gerente de la Pyme no

suele tener amplios conocimientos de gerencia, ya que están más involucrados en el proceso de producción y las tareas del día a día de la empresa que en la propia gestión de la misma. En muchos casos se trata incluso de un emprendedor por necesidad más que por oportunidad. Por ello, nuestra investigación puede contribuir a proporcionar información relevante a los gerentes con el fin de salvar a sus empresas ante un declive o minimizar los daños causados.

En primer lugar, y a raíz de nuestros resultados, destacamos la importancia de diagnosticar con precocidad la situación de declive, para lo que es clave la formación y experiencia gerencial o la presencia de un asesor externo que oriente en el proceso. Es fundamental controlar frecuentemente los indicadores adelantados de declive, tanto las cifras que adviertan de la degeneración empresarial, como otros indicadores no numéricos tales como la salida de socios o el retraso en la toma de decisiones, cuando no la carencia de las mismas.

En segundo lugar, podemos sugerir la importancia de cuidar los lazos con los *stakeholders*, tanto internos como externos, estableciendo una relación cercana, con una adecuada estrategia de comunicación y tratando de plantear en las negociaciones situaciones de ganar-ganar, desde una perspectiva a largo plazo.

En situaciones de declive se debe actuar además de con celeridad, con la debida transparencia y negociar y buscar apoyos sobre la base de un plan de viabilidad creíble. En el caso de los empleados, sobre todo cuando el declive va a requerir reducciones de plantilla, ésta se debe llevar a cabo de teniendo en cuenta los intereses de los trabajadores y sus posibles efectos sobre la moral y el compromiso de los “supervivientes”, tratando de que, entre estos últimos, se cuente con el personal clave. Algo que, de nuevo, exigirá ofrecer ciertas garantías de que existe un plan y de que se pretende garantizar su futuro profesional en la empresa, si se desea evitar una “fuga de talento”.

Entre las medidas a adoptar se puede optar, en la medida de lo posible, por el reparto de trabajo, la subcontratación de determinadas actividades a empleados “salientes”, ayudar a su recolocación, etc. Por último, señalar que la situación se vuelve más delicada cuando la empresa entra en una situación concursal, ya que la misma es hecho público y se pone en entredicho la continuidad de la empresa. No solo por las connotaciones negativas que

tiene ya, de por sí, el concurso de acreedores, sino por la evidencia empírica que señala de forma indiscutible que son pocas las empresas que consiguen salir fortalecidas tras el concurso.

En tercer lugar, señalar la necesidad de una reacción rápida en el caso de que la empresa ya se encuentre en una situación de declive. Posponer las acciones lleva a consumir recursos innecesariamente, a un empeoramiento de la situación económico-financiera de la empresa y a la pérdida de confianza de los *stakeholders*. Debe elaborarse un plan de acciones para poder realizar el *retrenchment* lo más rápido y eficazmente posible. La evaluación de las causas, medidas necesarias y su coste, recursos disponibles, y una temporalización de las estrategias (ya sea solapando las fases de *turnaround* o manejándolas de manera secuencial), nos guiará en el proceso optimizándolo. Dado que las Pymes tienen, por lo general, un elevado nivel de endeudamiento, será imprescindible un control cercano y exhaustivo del *cashflow* esperado, las necesidades operativas de fondos y la forma de obtención de los mismos.

Por último, si no se contempla la posibilidad de recuperación, se debe iniciar un plan de liquidación que permita minimizar los daños psicológicos y el endeudamiento que podría sufrir el gerente. De esta forma, se facilita que, en un futuro, el mismo se encuentre más predispuesto a comenzar nuevos proyectos empresariales. De hecho, no son pocos los que argumentan que es importante fracasar para poder triunfar, ya que se puede aprender del fracaso, mejorar la resiliencia y otras capacidades, así como ayudar a reorientar la actividad y a liberar del propio miedo al fracaso que puede privar del éxito. Al respecto, los cambios que en la ley concursal se están realizando relativos a “segunda oportunidad” van en esta línea.

A nivel de políticas públicas y otros actores, las conclusiones derivadas de este trabajo también son importante para los profesionales que participan en los procesos relacionados con el *turnaround*, como son los asesores externos subcontratados por la gerencia, a los cuales se aporta información sobre como complementar a la Pyme en sus déficits. Los asesores suelen recoger información de las empresas para elaborar los libros contables y cumplir con las obligaciones fiscales. Si, los mismos dieran *feedback* sobre los datos obtenidos y los interpretaran para facilitar al gerente la comprensión de la situación de su

empresa, esos gerentes tendrían más información para poder prevenir o actuar de manera temprana frente a un declive.

Además, también aportamos información relevante sobre el proceso judicial que envuelve al concurso de acreedores. Los administradores concursales que auxilian a las empresas que entran en CA, juegan (o debería jugar) un papel fundamental en el reflote de las Pymes dado que también crean un vínculo similar a la gerencia compartida. Dichos administradores deben ayudar a elaborar un plan de viabilidad inicial que diagnostique el futuro más lógico de la empresa, más allá de una negociación de deuda y siendo conscientes de que su labor va a tener fuertes consecuencias en la reputación futura del gerente, así como la cantidad de deudas que arrastre consigo si la empresa liquida. Desde los poderes públicos deberían adoptarse los mecanismos necesarios para potenciar esta faceta de los administradores, para que tuvieran más de “reinventores” del negocio y menos de “liquidadores” del mismo.

El derecho concursal debería contemplar también el perjuicio en la imagen de la empresa una vez el concurso de acreedores se ha establecido, e intentar minimizar dicho impacto con el fin de no perder en apoyo de los *stakeholders*. Dado que esta medida es sumamente compleja, si existieran iniciativas del gobierno con políticas de ayuda a los *stakeholders* que siguieran prestando apoyo a las empresas concursadas, dichos daños podrían minimizarse.

Debemos tener en cuenta que reflotar una empresa suele ser menos costoso en tiempo e inversión que empezar de nuevo un negocio desde cero. Por tanto, si ayudamos a que suficientes Pymes comprendan esto, no solo estamos ayudando únicamente a una Pyme en concreto, sino previniendo el efecto dominó de sus acreedores y ayudando al sostenimiento de la economía global, la cual del Río y Gordo (2019) describen como débil por el deterioro del comercio mundial.

5.3. Limitaciones y futuras líneas de investigación.

5.3.1. Limitaciones.

Las conclusiones de esta investigación deberían de tomarse con cierta cautela debido a las limitaciones de la misma. Dichas limitaciones están relacionadas con la metodología, tamaño de la muestra, marco conceptual y alcance.

En primer lugar, abordamos las relativas al enfoque cualitativo que adopta este trabajo y que suele ser criticado por aquellos que apuestan por estudios de corte cuantitativo que permitan llegar a conclusiones “generalizables”. A este respecto, consideramos que nuestro enfoque era el más adecuado a los objetivos del mismo y sus restricciones temporales y financieras. Cuenta a su favor que, en fases tempranas de la investigación, lo que se pretende es crear teoría y plantear proposiciones susceptibles de ser contrastadas empíricamente en posteriores estudios cuantitativos que permitan suplir esa carencia.

Respecto al número de casos analizados, que puede considerarse reducido, y a las limitaciones que puede tener la información recabada, cabe señalar el valor que tiene el haber podido contar con los testimonios de empresas fracasadas. Hay que matizar que las empresas que liquidan o pasan por un periodo de declive no suelen ser muy proclives a participar en este tipo de estudios, principalmente, por tres motivos:

1. Si se aborda el caso durante el proceso, sus esfuerzos están centrados en el reflote de su empresa y no desean distracciones de ningún tipo.
2. Contar lo sucedido puede provocar cierta angustia al gerente. Si la información se hace pública la imagen de su empresa podría verse gravemente perjudicada, lo que podría tener efectos adversos como, por ejemplo, que su capacidad crediticia disminuyera drásticamente. Además, en caso de regentar otra empresa distinta, la imagen deteriorada puede acompañar al gerente en posteriores proyectos empresariales.
3. Su estado emocional les impide, en ocasiones, participar en este tipo de investigación. Aparte de la mala reputación que esto puede causarle, debemos tener en cuenta el grado de afección psicológica del gerente después de haber pasado por esta situación adversa, estando en inferioridad de condiciones a la hora

de negociar su deuda y con mal ambiente laboral. Todo ello sumado al tipo de consecuencias que le pudieron generar los procesos judiciales y la deuda que probablemente arrastre. En otras palabras, no es una persona que esté en condiciones óptimas para narrar el suceso.

En cuanto al marco teórico, es notorio que la teoría existente acerca del reflote empresarial suele tomar como referencia a las grandes empresas. En sus modelos suelen asumir, por ejemplo, que en toda empresa existe un comité de dirección para tomar decisiones o que la misma puede permitirse la contratación de un director externo. Sin embargo, más que una limitación, este trabajo evidencia que futuros marcos teóricos deben adoptar ciertas cautelas a la hora de considerar la inclusión de ese factor.

Por último, cabe cuestionarse el alcance de las conclusiones emanadas por el análisis de un limitado conjunto de factores críticos. Este trabajo se ha centrado principalmente en la perspectiva del gerente, un actor que tiene una percepción de su entorno y actividad subjetiva. Eso provoca que algunos factores no se hayan tenido en cuenta como son su ámbito familiar; o a los que se les haya prestado poca atención, como es el entorno geográfico más próximo en el que actuaba la empresa. Sin duda, esos aspectos como son la empresa familiar y la localización pueden suponer un punto de partida para posteriores investigaciones.

5.3.2. Futuras líneas de investigación.

Basándonos en las conclusiones del trabajo y limitaciones reconocidas, este estudio abre la puerta a distintas futuras líneas de investigación.

En primer lugar, se podría intentar aumentar el número de casos a 15-20 para, de este modo, poder realizar un análisis cualitativo comparado (QCA, *Qualitative Comparative Analysis*) (Schneider y Wagemann, 2012) que permitiera conocer mejor el fenómeno de estudio. Ese tipo de técnica, que entremezcla el método cualitativo y cuantitativo, permitiría investigar los complejos patrones de relaciones causales que conducirían al éxito o fracaso de un *turnaround* en la Pyme, contrastando así nuestros hallazgos e interrelacionándolos a través de la teoría de conjuntos.

En segundo lugar, se podría plantear la realización de un estudio de tipo cuantitativo encaminado al análisis del proceso de reflote de Pymes utilizando una muestra obtenida a partir de un envío masivo de cuestionarios. Ello requeriría una cuidadosa y costosa elaboración y validación del cuestionario pero podría permitir encontrar relaciones causales del fenómeno más robustas.

En tercer lugar, el objetivo final de este trabajo era identificar factores críticos y evaluar su importancia en el reflotamiento de Pymes. Sin embargo, una vez evidenciados los mismos, también sería de gran interés estudiar cómo influyen los conocimientos adquiridos y experiencia después del proceso de reflote a la hora de afrontar futuras situaciones de adversidad en la empresa. Ese trabajo iría encaminado a comprender qué se aprende, cómo se aprende mejor y cómo puede afectar este aprendizaje a los comportamientos futuros. Es necesario investigar las diferencias entre los conocimientos adquiridos por los gerentes cuyas empresas finalizaron de manera exitosa el *business turnaround* y aquellos que terminaron liquidando sus empresas. Este hecho marcará un paradigma en sus futuros emprendimientos empresariales, o a la hora de afrontar la dirección de empresas ajenas. Cómo se modificarán el tiempo de diagnóstico, el tiempo de reacción, el modo de estructurar la fase de *retrenchment*, las estrategias de *retrenchment* y *recovery* elegidas; o cómo variará la relación y negociación con los *stakeholders*; etc., resultan cuestiones de gran interés. Además de ello, el estudio podría establecer comparativas según sectores o antigüedad de las empresas.

Por último, otra futura línea de investigación consistiría en analizar la utilidad que tiene la gerencia compartida como estrategia para prevenir el declive empresarial. En nuestro caso hemos investigado esa alternativa de manera muy superficial ya que únicamente una de las 4 empresas aplicó esta estrategia, y la aportación ha ido enfocada sobre la idoneidad de la elección de la misma. Sin embargo, entendemos que esta estrategia en concreto debería estudiarse de manera más profunda. En la Pyme no es posible, en general, la sustitución de la gerencia, aunque sí la complementación. Un estudio que aporte información sobre las características que debería reunir una gerencia compartida podría ayudar a las Pymes al reflote, sobre todo en aquellos casos en los que tanto el declive como una puesta en marcha deficiente del *turnaround* sean causa de inexperiencia o incompetencia de la gerencia de una Pyme.

BIBLIOGRAFÍA.

- Abebe, M. A. (2010). Top team composition and corporate turnaround under environmental stability and turbulence. *Leadership & Organization Development Journal*, 31(3), 196-212.
- Abebe, M. A. (2012). Executive attention patterns, environmental dynamism and corporate turnaround performance. *Leadership & Organization Development Journal*, 33(7), 684-701.
- AbouAssi, K. (2015). Testing Resource Dependency as a Motivator for NGO Self-Regulation Suggestive Evidence From the Global South. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 44(6), 1255-1273.
- Adner, R., & Helfat, C. E. (2003). Corporate effects and dynamic managerial capabilities. *Strategic Management Journal*, 24(10), 1011-1025.
- Agarwal, V., & Taffler, R. (2008). Comparing the performance of market-based and accounting-based bankruptcy prediction models. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1541-1551.
- Aguilar Díaz, I., & Ruiz Mallorqui, M. V. (2015). Deuda bancaria versus deuda comercial y tiempo de resolución del concurso. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 21(3), 111 - 119.
- Altman E. (1968). "Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy". *Journal of Finance*, 23 (4), pp. 589-609.
- Álvarez, M. V. S., Merino, M. T. G., & González, E. V. (2011). La percepción directiva: influencia del perfil cognitivo y de factores contextuales. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 14(2), 67-77.
- Amankwah-Amoah, J. (2016). An integrative process model of organisational failure. *Journal of Business Research*, 69(9), 3388-3397.
- Angel, M. F., & Pulido, D. U. (2010). El éxito de las pymes en Colombia: un estudio de casos en el sector salud. *Estudios gerenciales*, 77-96.
- Appelbaum, S. H., Lavigne-Schmidt, S., Peytchev, M., & Shapiro, B. (1999). Downsizing: Measuring the costs of failure. *Journal of Management Development*, 18(5), 436-463.
- Argenti, J. (1976). Corporate planning and corporate collapse. *Long Range Planning*, 9(6), 12-17.
- Armenakis, A. A., & Fredenberger, W. B. (1997). Organizational change readiness practices of business turnaround change agents. *Knowledge and Process Management*, 4(3), 143-152.
- Arogyaswamy, K., Barker, V.L., & Yasai-Ardekani, M. (1995). Firm Turnarounds: An integrative two-stage model. *Journal of Management Studies*, 32(4), 493-525.
- Ashby W.R. (1958). Requisite Variety and Implications for Control of Complex Systems. *Cybernetica* 1, 83-99.
- Ateng'Nyagiloh, K., & Kilika, J. M. (2020). Theoretical Review of Turnaround Strategy and Its Organizational Outcomes. *International Business Research*, 13(2).
- Avolio, B. J., Walumbwa, F. O., & Weber, T. J. (2009). Leadership: Current theories, research, and future directions. *Annual review of psychology*, 60, 421-449.
- Azadegan, A., Patel, P. C., & Parida, V. (2013). Operational slack and venture survival. *Production and Operations Management*, 22(1), 1-18.
- Baena, E., Sánchez, J. J., & Suárez, O. M. (2003). El entorno empresarial y la teoría de las cinco fuerzas competitivas. *Scientia et technica*, 3(23), 61-66.
- Balbastre-Benavent, F. (2001). *La autoevaluación según los modelos de gestión de calidad total y el aprendizaje en la organización: una investigación de carácter exploratorio*. Tesis doctoral. Universidad de Valencia. Facultad de economía departamento de dirección de empresas.
- Balgobin, R., & Pandit, N. (2001). Stages in the turnaround process: The Case of IBM UK. *European Management Journal*, 19(3), 301-316.
- Barahona, R. A., Jurado, J. R., & Reyes, A. E. (2015). *Estudio de desinversión de unidades de negocio como estrategia financiera en las empresas industriales del municipio de Soyapango* (Doctoral dissertation, Universidad de El Salvador).
- Barbero, J. L., Di Pietro, F., & Chiang, C. (2017). A rush of blood to the head: Temporal dimensions of retrenchment, environment and turnaround performance. *Long Range Planning*, 50(6), 862-879.

- Barbero, J. L., Ramos, A., & Chiang, C. (2017). Restructuring in dynamic environments: a dynamic capabilities perspective. *Industrial and Corporate Change*, 26(4), 593-615.
- Barbosa-Lavarda R. A. (2008). *El proceso de formación de la estrategia y los tipos de trabajo desde una perspectiva Microorganizativa*. Tesis Doctoral. Universitat de València. Valencia. España.
- Barker III, V. L. (2005). Traps in diagnosing organization failure. *Journal of Business Strategy*, 26(2), 44-50.
- Barker III, V. L., Patterson Jr, P. W., & Mueller, G. C. (2001). Organizational causes and strategic consequences of the extent of top management team replacement during turnaround attempts. *Journal of Management Studies*, 38(2), 235-270.
- Barker III, V. y Duhaime, I. (1997). Strategic change in the turnaround process: theory and empirical evidence. *Strategic Management Journal*, 18, pp. 13-38.
- Barker III, V. y Mone, M. (1994). Retrenchment: cause of turnaround or consequence of decline? *Strategic Management Journal*, 15, pp. 395-405.
- Barker, V. L., & Barr, P. S. (2002). Linking top manager attributions to strategic reorientation in declining firms attempting turnarounds. *Journal of Business Research*, 55(12), 963-979.
- Barker, V. L., & Patterson, P. W. (1996). Top management team tenure and top manager causal attributions at declining firms attempting turnarounds. *Group & Organization Management*, 21(3), 304-336.
- Barron, J. M., Chulkov, D. V., & Waddell, G. R. (2011). Top management team turnover, CEO succession type, and strategic change. *Journal of Business Research*, 64(8), 904-910.
- Basterretxea, I., Heras-Saizarbitoria, I., & Lertxundi, A. (2019). Can employee ownership and human resource management policies clash in worker cooperatives? Lessons from a defunct cooperative. *Human Resource Management*, 58(6), 585-601.
- Bates, T. (2005). Analysis of young, small firms that have closed: delineating successful from unsuccessful closures. *Journal of Business Venturing*, 20(3), 343-358.
- Bayés, R. (1974). Una introducción al método científico en psicología. Barcelona: Fonatanella.
- Beaver H.B. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*. Vol 4: 71-111.
- Bechara, A., & Damasio, A. R. (2005). The somatic marker hypothesis: A neural theory of economic decision. *Games and economic behavior*, 52(2), 336-372.
- Bernard, H.R. & Ryan, G.W. (2010). *Analyzing Qualitative Data*. Systematic Approaches. Sage. Thousand Oaks, CA, Estados Unidos.
- Bhattacharya, A., & Singh, P. J. (2019). Antecedents of agency problems in service outsourcing. *International Journal of Production Research*, 57(13), 4194-4210.
- Bibeault, D. B. (1982). *How managers turn losers into winners*. Boston, MA.
- Block, J. (2010). Family management, family ownership, and downsizing: Evidence from S&P 500 firms. *Family Business Review*, 23(2), 109-130.
- Boeije, H. (2010). *Analysis in qualitative research*. Sage, Londres, Reino
- Bollen, L. H. H., Mertens, G. M. H., Meuwissen, R. H. G., & Schelleman, C. C. M. (2005). *Classification and Analysis of Major European Business Failures*. Maastricht Accounting, auditing & information management Research Center (university Maastricht). Erasmus University. 13-45.
- Bonache, J. (1999). El estudio de casos como estrategia de construcción teórica: características, críticas y defensas. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 3(1), 123-140.
- Boyle, R. y Desai, H. (1991): Turnaround strategies for small firms. *Journal of Small Business Management*, 29, 3, pp. 33-42.
- Boyne, G. A., & Meier, K. J. (2009). Environmental change, human resources and organizational turnaround. *Journal of Management Studies*, 46(5), 835-863.
- Brickley, J. A. (2003). Empirical research on CEO turnover and firm-performance: A discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1), 227-233.
- Brockner, J. (1992). Managing the effect of layoffs on survivors. *California Management Review*, 34(2): 9-28
- Bruderl, J., & Schussler, R. (1990). Organizational mortality: The liabilities of newness and adolescence. *Administrative Science Quarterly*, 35, 530-547.

- Brunninge, O., Nordqvist, M., & Wiklund, J. (2007). Corporate governance and strategic change in SME: the effects of ownership, board composition and top management team. *Small Business Economics*, 29, 295-308.
- Bruyn, S. T. (1966). *The Human Perspective in Sociology. The Methodology of Participant Observation*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall
- Bryman, A. (1988). *Quantity and quality in social research*. Unwin Hyman, London
- Bryman, A. (2008). *Social research methods* (3rd ed.). Oxford University Press, Londres, Reino Unido.
- Bunge, M. (1959). *Metascientific queries*. Springfield: Thomas.
- Calder, B. J. (1994). *Qualitative marketing research*. En Bagozzi, R. P. (Ed.), *Principles of Marketing Research*, Blackwell, Oxford, 50-72.
- Camacho-Miñano, M. D. M., Segovia-Vargas, M. J., & Pascual-Ezama, D. (2015). Which Characteristics Predict the Survival of Insolvent Firms? An SME Reorganization Prediction Model. *Journal of Small Business Management*, 53(2), 340-354.
- Cameron, K. S., Kim, M. U., & Whetten, D. A. (1987). Organizational effects of decline and turbulence. *Administrative Science Quarterly*, 222-240.
- Cameron, K. y Zammuto, R. (1983). Matching managerial strategies to conditions of decline. *Human Resource Management*, 22, pp. 359-375.
- Cappelli, P., & Hamori, M. (2005). The new road to the top. *Communications*, 3, 9-1.
- Cardon, M. S., Stevens, C. E., & Potter, D. R. (2011). Misfortunes or mistakes?: Cultural sensemaking of entrepreneurial failure. *Journal of Business Venturing*, 26(1), 79-92.
- Carrasco Hernández, A. J., & Meroño Cerdán, A. L. (2011). Efectos de la formación universitaria del gerente de pymes familiares en la motivación laboral del empleado. *Revista de Empresa familiar*, 1(1).
- Casilimas, C. A. S. (1996). *Investigación cualitativa*. Icfes.
- Castañeda, J., Arango, S., & Olaya, Y. (2009). Economía experimental en la toma de decisiones en ambientes dinámicos y complejos: una revisión de diseños y resultados. *Cuadernos De Administración*, 22(39)
- Castrogiovanni, G. J., & Bruton, G. D. (2000). Business turnaround processes following acquisitions: Reconsidering the role of retrenchment. *Journal of Business Research*, 48(1), 25-34.
- Cater, J., & Schwab, A. (2008). Turnaround strategies in established small family firms. *Family Business Review*, 21(1), 31-50.
- Cepeda, G. (2006). La calidad en los métodos de investigación cualitativa. Principios de aplicación práctica para estudios de caso. *Cuadernos de economía y dirección de la empresa*, 29, 57-82.
- Céspedes-Lorente, J. J., & Carmona-Moreno, E. (1998). El declive en la empresa. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 2, 275-298.)
- Chaganti, R., & Parasuraman, S. (1997). A study of the impacts of gender on business performance and management patterns in small businesses. *Entrepreneurship Theory and practice*, 21(2), 73-76.
- Chalmers, A. F. (1992). *La ciencia y cómo se elabora*. Madrid: Siglo XXI.
- Chathoth, P. K., Tse, E. C. Y., & Olsen, M. D. (2006). Turnaround strategy: A study of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 25(4), 602-622.
- Chavarría, M. C. (2011). La dicotomía cuantitativo/cualitativo: falsos dilemas en investigación social. *Actualidades en Psicología*, 25(112), 1-35.
- Chen, G. (2015). Initial compensation of new CEOs hired in turnaround situations. *Strategic Management Journal*, 36(12), 1895-1917.
- Chen, G., & Hambrick, D. C. (2012). CEO replacement in turnaround situations: Executive (mis) fit and its performance implications. *Organization Science*, 23(1), 225-243.
- Chen, M. J. (1996). Competitor analysis and interfirm rivalry: Toward a theoretical integration. *Academy of Management Review*, 21(1), 100-134.
- Chetty, S. (1996): The case study method for research in small- and medium-sized firms. *International Small Business Journal*, 15(1):73-85.

- Chowdhury, S. D. (2002). Turnarounds: A stage theory perspective. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 19(3), 249-266.
- Chowdhury, S. D., & Lang, J. R. (1996). Turnaround in small firms: An assessment of efficiency strategies. *Journal of Business Research*, 36(2), 169-178.
- Clapham, S. E., Schwenk, C. R., & Caldwell, C. (2005). CEO perceptions and corporate turnaround. *Journal of Change Management*, 5(4), 407-428.
- Coad, A., & Tamvada, J. P. (2008). The growth and decline of small firms in developing countries (No. 0808). *Papers on economics and evolution*.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2006). Managerial incentives and risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 431-468.
- Collett, N., Pandit, N. R., & Saarikko, J. (2014). Success and failure in turnaround attempts. An analysis of SMEs within the Finnish Restructuring of Enterprises Act. *Entrepreneurship & Regional Development*, 26(1-2), 123-141.
- Collins, J. (2001). Manager's Journal: Beware the Self-Promoting CEO. *Wall Street Journal*, p. A, 18.
- Comte, A. (1865). *A general view of positivism* (Reedición de 2009). Cambridge University Press, Cambridge, Reino Unido.
- Cook, T. D., Campbell, D. T., & Day, A. (1979). *Quasi-experimentation: Design & analysis issues for field settings* (Vol. 351). Boston: Houghton Mifflin.
- Cope, J. (2011). Entrepreneurial learning from failure: An interpretative phenomenological analysis. *Journal of Business Venturing*, 26(6), 604-623.
- Cremades, E., Balbastre-Benavent, F., & Sanandr s Domínguez, E. (2015). Managerial practices driving knowledge creation, learning and transfer in translational research: An exploratory case study. *R&D Management*, 45(4), 361-385.
- Cuervo-García A. (2007). *Nuevas tendencias en dirección de empresas*. Secci n dial ctica. Extracto del discurso de investidura como Doctor Honoris Causa por la Universidad de Salamanca.
- D'Aveni, R. (1989a). Dependability and organizational bankruptcy: an application of agency and prospect theory. *Management Science*, 35, pp. 1120-1138.
- D'Aveni, R. (1989b). The aftermath of organizational decline: a longitudinal study of the strategic and managerial characteristics of declining firms. *Academy of Management Journal*, 32, pp. 577-605.
- Dachler, H. P. (1997). Does the distinction between qualitative and quantitative methods make sense?. *Organization Studies*, 18(4), 709-724.
- Dahlin, K. B., Chuang, Y. T., & Roulet, T. J. (2018). Opportunity, motivation, and ability to learn from failures and errors: Review, synthesis, and ways to move forward. *Academy of Management Annals*, 12(1), 252-277.
- del Río, P., & Gordo, E. (2019). Perspectivas de la economía mundial para 2019. *Boletín Económico*, (JUN).
- Denzin, N.K. y Lincoln, Y.S. (2005). *Handbook of qualitative research* (3rd ed.). Sage, Thousand Oaks (CA), Estados Unidos.
- Dess, G. G., & Beard, D. W. (1984). Dimensions of organizational task environments. *Administrative science quarterly*, 29(1), 52-73.
- Deutscher, I. (1973). *What We Say / What We Do: Sentiments and Acts*. Glenview: Foresman,
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 147-160.
- Dixon, N. M. (2000). *Common knowledge: How companies thrive by sharing what they know*. Harvard Business School Press.
- Dupleix, M. D., & D'Annunzio, C. (2018). El éxito del fracaso: casos de discontinuidad de iniciativas empresariales jóvenes en el sector de software y servicios inform ticos. *Estudios Gerenciales*, 262-278.
- Durkheim, E. (1895). *Las reglas del método sociol gico* (Reedici n de 1986). Fondo de Cultura, México D.F., México.

- Dyer Jr, W. G., & Wilkins, A. L. (1991). Better stories, not better constructs, to generate better theory: A rejoinder to Eisenhardt. *Academy of management review*, 16(3), 613-619.
- Edmister, R. O. (1972). An empirical test of financial ratio analysis for small business failure prediction. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 7(2), 1477-1493.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532-550.
- Eisenhardt, K. y Graebner, M. (2007). Theory building from cases: Opportunities and challenges. *The Academy of Management Journal* 50(1): 25–32.).
- Entrialgo, M., Fernández, E., & Vázquez, C. J. (2000). Characteristics of managers as determinants of entrepreneurial orientation: some Spanish evidence. *Enterprise and innovation management studies*, 1(2), 187-205.
- Erburu, L. S., López, J. E. N., & Navas, N. (2005). La diversidad cultural como fuente de ventaja competitiva. Una aplicación a la empresa multinacional. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 2005(15), 153-177.
- Eriksson, P. & Kovalainen A. (2008). *Qualitative methods in business research*. SAGE Publications. Londres.
- Escudero, A. I. R., & Alemán, J. L. M. (2011). La decisión empresarial de desinversión en los productos. *Cuadernos de Administración*, 17(25), 121-148.
- Fernández-Guerrero, R., Revuelto-Taboada, L., & Simón-Moya, V. (2012). The business plan as a project: an evaluation of its predictive capability for business success. *The Service Industries Journal*, 32(15), 2399-2420
- Fernández Núñez, L. (2006). *¿Cómo analizar datos cualitativos?* Butlletí LaRecerca, Universitat de Barcelona, ficha 7, octubre, 1-13.
- Fernández, A. I. (2004). La reforma concursal:¿ un diseño eficiente?. *Universia Business Review*, (2), 94-103.
- Ferris, G. R., Schellenberg, D. A., & Zammuto, R. F. (1984). Human resource management strategies in declining industries. *Human Resource Management*, 23(4), 381-394.
- Filatotchev, I., & Toms, S. (2006). Corporate governance and financial constraints on strategic turnarounds. *Journal of Management Studies*, 43(3), 407-433.
- Finkelstein S. & Hambrick D. (1990). Top management team tenure and organizational outcomes: the moderating role of managerial discretion. *Administrative Science Quarterly*, 35(3), pp. 485–503.
- Finkelstein, S. (2005). When bad things happen to good companies: Strategy failure and flawed executives. *Journal of Business Strategy*, 26(2), 19-28.
- Finkin, E. F. (1985). Company turnaround. *The Journal of Business Strategy*, 5(4), 14.
- Flick, U. (2009). *An introduction to qualitative research* (4th ed.). Sage, Londres, Reino Unido
- Francis, J. D., & Desai, A. B. (2005). Situational and organizational determinants of turnaround. *Management Decision*, 43(9), 1203-1224.
- Franco, M. A. (2016). Finanzas y educación financiera en las empresas familiares Pymes. *Sinapsis*, 8(1), 99-118.
- Franks, J. R., Nyborg, K. G., & Torous, W. N. (1996). A comparison of US, UK, and German insolvency codes. *Financial Management*, 86-101.
- Fu, K., Wennberg, K., & Falkenhall, B. (2018). Productive entrepreneurship and the effectiveness of insolvency legislation: A cross-country study. *Small Business Economics*, 1-22.
- Furrer, O., Rajendran Pandian, J., & Thomas, H. (2007). Corporate strategy and shareholder value during decline and turnaround. *Management Decision*, 45(3), 372-392.
- García Ballesteros, A. (coord) (1998). Métodos y Técnicas Cualitativas en Geografía Social. *Editorial Oikos Tan*. España.
- García-Marí, J. H., Sánchez-Vidal, J., & Tomaseti-Solano, E. (2016). Fracaso empresarial y efectos contagio. Un análisis espacial para España. *El trimestre económico*, 83(330), 429-449.
- García-Posada, Miguel, and Raquel Vegas (2016). Las reformas de la Ley Concursal durante la Gran Recesión. No. 1610.

- Gill de Albornoz, B., & Giner, B. (2013). Predicción del fracaso empresarial en los sectores de construcción e inmobiliario: Modelos generales versus específicos. *Universia Business Review*, (39).
- Gill, J. & Johnson P. (2010). *Research methods for managers*. Cuarta edición. SAGE Publications. Londres.
- Gómez, R. C. (2001). El estudio de casos explicativo: una reflexión. *Revista de Economía y Empresa*, 15(41), 119-132.
- Gopinath, C. (1991). Turnaround: recognizing decline and initiating intervention, *Long Range Planning*, 24(6) 96-101.
- Goyal, V. K., & Park, C. W. (2002). Board leadership structure and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 49-66.
- Grinyer, P. H., Mayes, D. G., & McKiernan, P. (1988). *Sharpbenders: The secrets of unleashing corporate potential*. Basil Blackwell. Oxford.
- Grupo Francis Lefebvre: (Editorial de referencia jurídica y práctica en derecho) (2018). Página web "<https://www.elderecho.com/>". [Recuperado el 25 de junio de 2020]. <https://elderecho.com/el-90-de-los-concursos-de-acreedores-acaba-en-liquidacion>
- Guevara Zalles, D. Y. (2017). Modelo de gerencia compartida basado en liderazgo en valores caso de estudio: Pastelería Asunta (proyecto de grado). *Universidad Mayor de San Andrés de la Paz* (Bolivia).
- Guthrie, J. P., & Datta, D. K. (2008). Dumb and dumber: The impact of downsizing on firm performance as moderated by industry conditions. *Organization Science*, 19(1), 108-123.
- Gutiérrez, J. y Rodríguez, A. I. (1999). La investigación científica. En *Sarabia, F. J. (Ed.): Metodología para la investigación en marketing y dirección de empresas*, Pirámide, Madrid
- Hambrick, D. & Finkelstein, S. (1987). Managerial discretion: a bridge between polar views of organizational outcomes. *Research in Organizational Behavior*, 9, 369– 406.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of management review*, 32(2), 334-343.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Hambrick, D. C., & Schechter, S. M. (1983). Turnaround strategies for mature industrial-product business units. *Academy of management journal*, 26(2), 231-248.
- Hambrick, D. y D'Aveni, R. (1988). Large corporate failures as downward spirals. *Administrative Science Quarterly*, 33, pp. 1-23.
- Hannan, M. T., & Freeman, J. (1984). Structural inertia and organizational change. *American Sociological Review*, 49(2), 149–164.
- Harker, M. (2001). Market manipulation: a necessary strategy in the company turnaround process? *Qualitative Market Research: An International Journal*, 4(4), 197-206.
- Hartley, J. (1994). Case Studies in Organizational Research. En: Cassel, C. y Symon, G. (eds.): *Qualitative Methods in Organizational Research: a Practical Guide*: 208-229. Sage, Londres, Reino Unido.
- Headd, B. (2003). Redefining business success: Distinguishing between closure and failure. *Small Business Economics*, 21(1), 51-61.
- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of management*, 35(6), 1404-1427.
- Hodel, R., Laffey, M., y Lingenfelter, P. (2006). Recession, Retrenchment, and Recovery: State Higher Education Funding & Student Financial Aid. *State Higher Education Executive Officers Report*. Center for the Study of Education Policy, Illinois State University.
- Hofer, C. W. (1980). Turnaround strategies. *Journal of Business Strategy*, 1(1), 19-31.
- Hornsby, J. S., Kuratko, D. F., Shepherd, D. A., & Bott, J. P. (2009). Managers' corporate entrepreneurial actions: Examining perception and position. *Journal of Business Venturing*, 24(3), 236-247.
- Hung Lau, K., & Zhang, J. (2006). Drivers and obstacles of outsourcing practices in China. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 36(10), 776-792.

- INE (Instituto Nacional de Estadística) (2014, 2016, 2017). Estadística de las empresas concursadas, página web "Instituto Nacional de Estadística". [Recuperado el 25 de junio de 2020] <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=3169>
- Jensen, H. (1999). La investigación interdisciplinaria. *Girasol: Revista de la Escuela de Estudios Generales*. 1, 41-50.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jiménez, C. J., & Laguna, J. L. S. (2006). Impacto psicosocial del downsizing sobre los trabajadores. *Revista de psicología del trabajo y de las organizaciones*, 22(1), 5-23.
- Kazozcu, S. B. (2011). Role of strategic flexibility in the choice of turnaround strategies: A resource based approach. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 24, 444-459.
- Kennerley, M., & Neely, A. (2003). Measuring performance in a changing business environment. *International Journal of Operations & Production Management*, 23(2), 213-229.
- Khamaksorn, A., Tah, J. H., & Kurul, E. (2020). Knowledge Creation: A Case Study of International Construction Joint Venture Projects in Thailand. *International Journal of Innovation, Management and Technology*, 11(1).
- Koh, S., Durand, R. B., Dai, L., & Chang, M. (2015). Financial distress: Lifecycle and corporate restructuring. *Journal of Corporate Finance*, 33, 19-33.
- Kraus, S., Moog, P., Schleppehorst, S., & Raich, M. (2013). Crisis and turnaround management in SMEs: a qualitative-empirical investigation of 30 companies. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 5(4), 406-430.
- Krishna, S., Sahay, S., & Walsham, G. (2004). Managing cross-cultural issues in global software outsourcing. *Communications of the ACM*, 47(4), 62-66.
- Latham, S. F., & Braun, M. (2009). Managerial risk, innovation, and organizational decline. *Journal of Management*, 35(2), 258-281.
- Lawless, M., O'Connell, B., & O'Toole, C. (2015). SME recovery following a financial crisis: Does debt overhang matter?. *Journal of Financial Stability*, 19, 45-59.
- Lawrence, B. (1997). The black box of organizational demography. *Organization Science*, 8 (1), pp. 1-22.
- Lee, N. & Lings, I. (2008). *Doing business research. A guide to theory and practice*. Sage, Londres, Reino Unido.
- Liang, X., Barker, V. L., & Schepker, D. J. (2018). Chief Executive Cognition, Turnaround Strategy and Turnaround Attempts of Declining Firms. *Journal of Change Management*, 18(4), 304-326.
- Liao, J. (2004). Entrepreneurial failures: key challenges and future directions. In: Welsch, H.P. *Entrepreneurship: the way ahead*. New York: Routledge:133-150.
- Lim, D. S., Celly, N., Morse, E. A., & Rowe, W. G. (2013). Rethinking the effectiveness of asset and cost retrenchment: The contingency effects of a firm's rent creation mechanism. *Strategic Management Journal*, 34(1), 42-61.
- Lohrke, F. T., Bedeian, A. G., & Palmer, T. B. (2004). The role of top management teams in formulating and implementing turnaround strategies: a review and research agenda. *International journal of management Reviews*, 5(2), 63-90.
- Luo, P., Wang, H., & Yang, Z. (2016). Investment and financing for SMEs with a partial guarantee and jump risk. *European Journal of Operational Research*, 249(3), 1161-1168.
- Lussier, R. N. (1996). Reasons why small businesses fail: and how to avoid failure. *The Entrepreneurial Executive*, 1(2), 10-17.
- Magán, A., & Céspedes, J. (2007). *Difusión del downsizing en la empresa española. Análisis del modelo de dos etapas*.
- Maldonado-Novelo, M. O., Suárez-González, I., & Vicente-Lorente, J. D. (2009). Downsizing y su efecto en los resultados en la gran empresa española. *Revista europea de dirección y economía de la empresa*, 18(4), 13-28.
- Malo, M. Á. (2005). La evolución institucional del despido en España: una interpretación en términos de un accidente histórico. *Revista de Historia Económica-Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 23(1), 83-115.

- Martin, G., & Riddell, T. (1996). The wee outfit that decked IBM': 'manufacturing' strategic change and leadership in the 'cash. *Strategic Change*, 5(1), 3-25.
- Martínez Llantada, Marta. (2005). *Metodología de la Investigación Educativa. Enfoques actuales de la investigación Educativa*. Segunda Edición. Editorial Pueblo y Educación. La Habana, Cuba.
- Maseda, A., Iturralde, T., & Arosa, B. (2015). Impact of Outsider on Firm Performance over Different Generations of Family-Owned SMEs. *Journal of Small Business Management*, 53(4), 1203-1218.
- McGovern, T. (2007). Why do successful companies fail? A case study of the decline of Dunlop. *Business History*, 49(6), 886-907.
- McKiernan P (2003). *Turnarounds in D. O. Faulkner and A. Campbell (eds) The Oxford Handbook of Strategy: A Strategy Overview and Competitive Strategy* (Chap 26, pp.759-810). Oxford: Oxford University Press.
- McKinley, W., Latham, S., & Braun, M. (2014). Organizational decline and innovation: Turnarounds and downward spirals. *Academy of management review*, 39(1), 88-110.
- Melgar Bayardo, J. (2011). *Efectos del Downsizing en la satisfacción laboral y el compromiso de los supervisores de la producción: caso de la industria maquiladora de Ciudad Juárez, Chihuahua, México*.
- Mellahi, K., & Wilkinson, A. (2004). Organizational failure: a critique of recent research and a proposed integrative framework. *International Journal of Management Reviews*, 5(1), 21-41.
- Meyer, A. D., Brooks, G. R., & Goes, J. B. (1990). Environmental jolts and industry revolutions: Organizational responses to discontinuous change. *Strategic Management Journal*, 93-110.
- Miles, M. B. y Huberman, A.M. (1994) *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook* (2a ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management science*, 30(10), 1161-1183.
- Miller, D., Steier, L., & Le Breton-Miller, I. (2003). Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business. *Journal of business venturing*, 18(4), 513-531.
- Miller, D., & LeBreton-Miller, I. (2005). *Managing for the long-run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Mintzberg, H. (1978). Patterns in strategy formation. *Management science*, 24(9), 934-948.
- Miquel, S., Bigné, E., Lévy, J. P., Cuenca, A. C. y Miquel, M. J. (1997). *Investigación de Mercados*, Madrid: McGraw-Hill.
- Moneva, J. M., & Fernández, B. (1999). Utilidad de la información financiera obligatoria para la gestión: Análisis de la PYME española. *Revista de Contabilidad*, 2(4), 137-159.
- Mordaunt, J. y Cornforth, C. (2004): The role of boards in the failure and turnaround of non-profit organizations. *Public Money and Management*, 24 (4), pp. 227-234.
- Morrow Jr, J. L., Johnson, R. A., & Busenitz, L. W. (2004). The effects of cost and asset retrenchment on firm performance: The overlooked role of a firm's competitive environment. *Journal of Management*, 30(2), 189-208.
- Morrow, J. L., Sirmon, D. G., Hitt, M. A., & Holcomb, T. R. (2007). Creating value in the face of declining performance: Firm strategies and organizational recovery. *Strategic management journal*, 28(3), 271-283.
- Motilla, C. S. (2014). El acuerdo extrajudicial de pagos; alternativa efectiva al concurso de acreedores?. *Revista de Derecho civil*, 1(1), 49-68.
- Moulton, W., Thomas, H, Pruet, M. (1996). Business failure pathways: environmental stress and organizational response". *Journal of Management*, 22 (4), pp. 571-595.
- Mueller, G. C., & Barker III, V. L. (1997). Upper echelons and board characteristics of turnaround and nonturnaround declining firms. *Journal of Business Research*, 39(2), 119-134.
- Musteen, M., Liang, X., & Barker, V. L. (2011). Personality, perceptions and retrenchment decisions of managers in response to decline: Evidence from a decision-making study. *The Leadership Quarterly*, 22(5), 926-941.
- Nueno, P. (1991). *Reflotando la empresa: corporate turnaround*. Deusto.

- Núñez, M. y Moyano, J., (2002): Demografía organizativa y supervivencia: estado actual de la investigación. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 8(3), 45-58.
- O'Neill, H. (1986): Turnaround and recovery: What strategy do you need?. *Long Range Planning*, 19, pp. 80-88.
- Ohlson, J. (1980): "Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy". *Journal of Accounting Research*, 18 (1), pp. 109-31.
- O'Kane, C., & Cunningham, J. (2012). Leadership Changes and Approaches During Company Turnaround. *International Studies of Management & Organization*, 42(4), 52-85.
- O'Kane, C., & Cunningham, J. (2014). Turnaround leadership core tensions during the company turnaround process. *European Management Journal*, 32(6), 963-980.
- Oliver, N., Holweg, M., & Carver, M. (2008). A systems perspective on the death of a car company. *International Journal of Operations & Production Management*, 28 (6), 562-583.
- Pajunen, K. 2006. Stakeholder influences in organizational survival. *Journal of Management Studies*, 43(6): 1261-1288.
- Pandit (2000). Some Recommendations for Improved Research on Corporate Turnaround. *M@n@gement*, 3(2), 31.
- Pandit, N. R. (1995). *Towards a grounded theory of corporate turnaround: A case study approach* (Doctoral dissertation, The University of Manchester).
- Panicker, S., & Manimala, M. J. (2015). Successful turnarounds: the role of appropriate entrepreneurial strategies. *Journal of Strategy and Management*, 8(1), 21-40.
- Park, N. K., & Mezas, J. M. (2005). Before and after the technology sector crash: The effect of environmental munificence on stock market response to alliances of e-commerce firms. *Strategic Management Journal*, 26(11), 987-1007.
- Pearce, C. L. (2004). The future of leadership: Combining vertical and shared leadership to transform knowledge work. *Academy of Management Perspectives*, 18(1), 47-57.
- Pearce, J. A., & Robbins, D. K. (1994). Retrenchment remains the foundation of business turnaround. *Strategic Management Journal*, 15(5), 407-417.
- Pearce, J. A., & Robbins, D. K. (2008). Strategic transformation as the essential last step in the process of business turnaround. *Business Horizons*, 51(2), 121-130.
- Pearce, J. A., Robbins, D. K., & Robinson Jr, R. B. (1987). The impact of grand strategy and planning formality on financial performance. *Strategic management journal*, 8(2), 125-134.
- Pérez Aguiar, W. (1999). El estudio de casos. En Sarabia, F. J. (Ed.). *Metodología para la investigación en marketing y dirección de empresas*. Madrid: Pirámide.
- Pérez del Castillo, S. (1999). *Manual práctico de normas laborales* (No. P PEREm 9a. ed.).
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). The design and management of externally controlled organizations. *The external control of organizations*, 257-287.
- Porter, M. (1982). *Estrategia competitiva: Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia* (Trigesima, p. 384). México: Grupo Editorial Patria.
- Porter, M. (1987). *From competitive advantage to corporate strategy*. Harvard Business Review, May-June.
- Povel, P. (1999). Optimal soft or tough bankruptcy procedures. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(3), 659-684.
- Pretorius, M. (2009). Defining business decline, failure and turnaround: A content analysis. *The Southern African Journal of Entrepreneurship and Small Business Management*, 2(1), 1-16.
- Pretorius, M., & Holtzhausen, G. (2013). Business rescue decision making through verifier determinants-ask the specialists. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 16(4), 468-485.
- Pretorius, M., & Holtzhausen, G. T. D. (2008). Critical variables of venture turnarounds: A liabilities approach. *Southern African Business Review*, 12(2), 87-107.
- Purves, N., Niblock, S., & Sloan, K. (2016). Are organizations destined to fail?. *Management Research Review*, 39(1), 62-81.

- Quigley, T. J., & Hambrick, D. C. (2015). Has the “CEO effect” increased in recent decades? A new explanation for the great rise in America's attention to corporate leaders. *Strategic Management Journal*, 36(6), 821-830.
- Quintana, M. J. M., & Gallego, A. G. (2004). Factores determinantes del fracaso empresarial en Castilla y León. *Revista de economía y empresa*, 21(51), 95-116.
- Rabadán, R. y Ato, M. (2003). *Técnicas cualitativas para investigación de mercados*. Pirámide, Madrid, España.
- Ragin, C. C., & Becker, H. S. (Eds.). (1992). *What is a case? Exploring the foundations of social inquiry*. Cambridge university press.
- Ramírez, J., & Zavaleta, V. (2018). Inteligencia Emocional y Desempeño Laboral en una Empresa Constructora Privada. 2017. *Revista CIENCIA Y TECNOLOGÍA*, 14(4), 67-79.
- Rasheed, H. S. (2005). *Turnaround strategies for declining small business: The effects of performance and resources*. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 10(03), 239-252.
- Revuelto-Taboada, L., & Simón-Moya, V. (2015). Influence of human and physical capital on the survival of new ventures. *Revista Perspectiva Empresarial*, 2(1), 45-59.
- Rialp-Criado, A. (1998). El método del caso como técnica de investigación y su aplicación al estudio de la función directiva. *IV Taller De Metodología ACEDE*, Arnedillo La Rioja.
- Richardson, B., Nwankwo, S. y Richardson, S. (1994). Understanding the causes of business failure crises: generic failure types: boiled frogs, drowned frogs, bullfrogs and tadpoles. *Management Decision* 32 (4), pp. 9-22.
- Rico LM., & Puig, F. (2018). La supervivencia concursal en España. Lecciones tras una crisis. Estudios financieros. *Revista de contabilidad y tributación* Comentarios, casos prácticos, 2018, vol.-, num. 425-426, p. 143-170.
- Rico, M., & Puig, F. (2015). ¿ Por qué superan los concursos de acreedores los clubes de fútbol profesionales españoles?. *UCJC Business and Society Review (formerly known as Universia Business Review)*, (48).
- Rico, M., & Puig, F. (2019). Successful turnarounds in bankrupt firms? Assessing retrenchment in the most severe form of crisis. *BRQ Business Research Quarterly*. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2019.06.00>
- Rico, M., Pandit, N. R., & Puig, F. (2020). SME insolvency, bankruptcy, and survival: an examination of retrenchment strategies. *Small Business Economics*, 1-16. doi:10.1007/s11187-019-00293-z
- Robbins, D. K., & Pearce, J. A. (1992). Turnaround: Retrenchment and recovery. *Strategic management journal*, 13(4), 287-309.
- Robinson, W. S. (1951). The logical structure of analytic induction. *American Sociological Review*, 16(6) 812-818.
- Rodan, S., & Galunic, C. (2004). More than network structure: how knowledge heterogeneity influences managerial performance and innovativeness. *Strategic Management Journal*, 25(6), 541-562.
- Rodríguez, G., Gil, J. y García, E. (1996). *Metodología de la investigación cualitativa*. Aljibe, Málaga, España.
- Ruigrok, W., Peck, S. I., & Keller, H. (2006). Board Characteristics and Involvement in Strategic Decision Making: Evidence from Swiss Companies. *Journal of Management Studies*, 43(5), 1201-1226.
- Ryan, G.W. y Bernard, H.R. (2003). Data management and analysis methods. En N.K. Denzin y Y.S. Lincoln (eds.) *Collecting and interpreting qualitative materials*. (2a ed.). (pp. 259-309). Thousand Oaks, CA: Sage.
- SABI (2017) Sistema de Análisis de Balances ibéricos. Información contable y financiera. Varios años. www.bvdinfo.com/
- Saldaña, J. (2009). *The Coding Manual for Qualitative Researchers*. Sage, Londres, Reino Unido.
- Sampieri, R.H., Fernández-Collado, C. & Baptista, P. (2006). *Metodología de la investigación*. Cuarta edición. México: Editorial McGraw-Hill.
- Sandoval, L. L., & Abreu, J. L. (2008). Los Estados Financieros Básicos, su uso e interpretación para la toma decisiones en las PYMES. *Revista Daena (International Journal of Good Conscience)*, 3(2).

- Sandri, S., Schade, C., Musshoff, O., & Odening, M. (2010). Holding on for too long? An experimental study on inertia in entrepreneurs' and non-entrepreneurs' disinvestment choices. *Journal of economic behavior & organization*, 76(1), 30-44.
- Sanjaume, M. S. (1998). *Teoría y Métodos en Geografía Física*. Editorial Síntesis. Madrid, España.
- Santana, M., Valle, R., & Galan, J. L. (2017). Turnaround strategies for companies in crisis: Watch out the causes of decline before firing people. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(3), 206-211.
- Satpathy, Jyoti (2014). Dynamics of Neuroeconomics Decision-Making. *Papers SSRN* 1-25. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2509585> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2509585>
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research methods for business students* 5th ed. England: Pearson Education Limited.
- Schendel, D., Patton, G.R., Rigs, J. (1976). Corporate Turnaround Strategies-study of Profit Decline and Recovery. *Journal of general management*, 3(3), 3-11.
- Scherrer, P. (2003). Management turnarounds: diagnosing business ailments. *Corporate Governance*, 3 (4), pp. 52-62.
- Schmitt, A., & Raisch, S. (2013). Corporate turnarounds: The duality of retrenchment and recovery. *Journal of Management Studies*, 50(7), 1216-1244.
- Schneider, C. Q., & Wagemann, C. (2012). *Set-theoretic methods for the social sciences: A guide to qualitative comparative analysis*. Cambridge University Press.
- Schwarz-Díaz, M. (2018). Guía para el manejo de respuesta empresarial ante situaciones de crisis.
- Schweizer, L., & Nienhaus, A. (2017). Corporate distress and turnaround: integrating the literature and directing future research. *Business Research*, 10(1), 3-47.
- Serfling, M. A. (2014). CEO age and the riskiness of corporate policies. *Journal of Corporate Finance*, 25, 251-273.
- Serra, F. R., Ferreira, M. P., & de Almeida, M. I. R. (2013). Organizational decline: a yet largely neglected topic in organizational studies. *Management Research: Journal of The Iberoamerican Academy Of Management*, 11(2), 133-156.
- Shepherd, D. A. (2003). Learning from business failure: Propositions of grief recovery for the self-employed. *Academy of management Review*, 28(2), 318-328.
- Sheppard, J. P., & Chowdhury, S. D. (2005). Riding the wrong wave: Organizational failure as a failed turnaround. *Long Range Planning*, 38(3), 239-260
- Sim, A. B. (2009). Contextual perspectives of turnaround in Malaysian firms. *Asia Pacific Business Review*, 15(2), 199-216.
- Simon, H. A. (1972). Theories of bounded rationality. *Decision and organization*, 1(1), 161-176.
- Simón-Moya, V., Revuelto-Taboada, L., & Ribeiro-Soriano, D. (2012). Are success and survival factors the same for social and business ventures?. *Service Business*, 6(2), 219-242.
- Staber, U. (2001). Spatial Proximity and Firm Survival in a Declining Industrial District: The Case of Knitwear Firms in Baden-Wurttemberg. *Regional Studies*, 35(4), 329-341.
- Stake, R.E. (1995). *The art of case study research*. Sage, Thousand Oaks (CA), Estados Unidos.
- Stavrou, E., Kassinis, G., & Filotheou, A. (2007). Downsizing and stakeholder orientation among the Fortune 500: Does family ownership matter?. *Journal of Business Ethics*, 72(2), 149-162.
- Stein, G., & Capapé, J. (2009). Factores de fracaso del CEO: Mapa de un debate. *IESE Business School, Working Paper N°*, 85, 1-56.
- Stinchcombe, A. L., & March, J. G. (1965). Social structure and organizations. *Advances in strategic management*, 17, 229-259.
- Stokes, D., & Blackburn, R. (2002). Learning the hard way: the lessons of owner-managers who have closed their businesses. *Journal of small business and enterprise development*, 9(1), 17-27.
- Strauss, A. y Corbin, J. (2002). *Bases de la investigación cualitativa. Técnicas y procedimientos para desarrollar la teoría fundamentada*, Antioquia: Universidad de Antioquia, Colombia.
- Stuart, R. W., & Abetti, P. A. (1990). Impact of entrepreneurial and management experience on early performance. *Journal of business venturing*, 5(3), 151-162.

- Swanborn, P. (2010): Case study research. Sage, Londres, Reino Unido.
- Taffler, R. J. (1984). Empirical models for the monitoring of UK corporations. *Journal of Banking & Finance*, 8(2), 199-227.
- Tan, H. H., & See, H. H. (2004). Strategic reorientation and responses to the Asian financial crisis: The case of the manufacturing industry in Singapore. *Asia Pacific Journal of Management*, 21(1-2), 189-211.
- Tangpong, C., Abebe, M., & Li, Z. (2015). A temporal approach to retrenchment and successful turnaround in declining firms. *Journal of Management Studies*, 52(5), 647-677.
- Taylor, S.J. y Bogdan, R. (2000). *Introducción a los métodos cualitativos de investigación* (3ª ed.). Paidós, Barcelona, España.
- Thain, D. H., & Goldthorpe, R. L. (1989). Turnaround management: Causes of decline. *Business Quarterly*, 54(1), 55-62.
- Trahms, C. A., Ndofor, H. A., & Sirmon, D. G. (2013). Organizational decline and turnaround: A review and agenda for future research. *Journal of Management*, 39(5), 1277-1307.
- Tsai, C. F., & Yen, Y. F. (2008). A model to explore the mystery between organizations' downsizing strategies and firm performance: Integrating the perspectives of organizational change, strategy and strategic human resource management. *Journal of Organizational Change Management*, 21(3), 367-384.
- Tseng, F. M., & Hu, Y. C. (2010). Comparing four bankruptcy prediction models: Logit, quadratic interval logit, neural and fuzzy neural networks. *Expert Systems with Applications*, 37(3), 1846-1853.
- Ugalde-Binda, N., & Balbastre-Benavent, F. (2013). Investigación cuantitativa e investigación cualitativa: buscando las ventajas de las diferentes metodologías de investigación. *Revista de Ciencias económicas*, 31(2), 179-187.
- Van Hemmen, E. (2016). *Estadística Concursal. Anuario 2015*. Ed. Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España, Madrid.
- Van Praag, C. M. (2003). Business survival and success of young small business owners. *Small Business Economics*, 21(1), 1-17.
- Venkataraman, S. (1998). Hostile environmental jolts, transaction set, and new business. *Journal of Business Venturing*, 13(3), 231-255.
- Verbeke, A. (2013). *International business strategy*. Cambridge University Press.
- Villareal, O., & Landeta, J. (2010). El estudio de casos como metodología de investigación científica en dirección y economía de la empresa. Una aplicación a la internacionalización. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 16(3), 31-52.
- Wally, S. & Becerra, M. (2001): "Top management team characteristics and strategic changes in international diversification: the case of U.S. multinationals in the European Community". *Group & Organization Management*, 26 (2), pp. 165- 188.
- Walshe, K., Harvey, G., Hyde, P. y Pandit, N. (2004): Organizational failure and turnaround: lessons from public services from the for-profit sector. *Public Money and Management*, 24 (4), pp. 201-208.
- Watson, J., & Everett, J. (1993). Defining small business failure. *International Small Business Journal*, 11(3), 35-48.
- Watt, D. (2007). On becoming a qualitative researcher: The value of reflexivity. *The Qualitative Report*, 12(1):82-101.
- Weitzel, W., & Jonsson, E. (1989). Decline in organizations: A literature integration and extension. *Administrative Science Quarterly*, 91-109.
- Wenzel, M., Stanske, S., & Lieberman, M. B. (2020). Strategic responses to crisis. *Strategic Management Journal*. DOI: 10.1002/smj.3161
- Whetten, D. A. (1987). Organizational growth and decline processes. *Annual review of sociology*, 13(1), 335-358.
- Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management journal*, 35(1), 91-121.
- Wild, A. M. (2010). Learning the wrong lessons from history: Underestimating strategic change in business turnarounds. *Business History*, 52(4), 617-650.

- Winn, J. (1993). Performance measures for corporate decline and turnaround. *Journal of general management*, 19(2), 48-63.
- Woulfin, S. L., & Weiner, J. (2019). Triggering Change: An investigation of the logics of turnaround leadership. *Education and Urban Society*, 51(2), 222-246.
- Yan, A. y Gray, B. (1994). Bargaining power, management control, and performance in United States-China Joint Ventures: A Comparative Case Study. *Academy of Management Journal*. Vol 37, num 6
- Yeh, Q. J., & Fang, P. (2011). A resource-based analysis of organizational turnaround: The contingency role of organizational life stages. *Journal of Management & Organization*, 17(6), 782-796.
- Yim, S. (2013). The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior. *Journal of financial economics*, 108(1), 250-273.
- Yin, R. K. (1989). *Case Study Research. Design and Methods*. Cuarta Impresión, Sage, Newbury Park, CA.
- Yin, R. K. (1999): Enhancing the quality of case studies in health services research. *Health Services Research*, 34(5):1209-1224.
- Yin, R. K. (2009). *Case study research: Design and methods* (applied social research methods). London and Singapore: Sage.
- Yin, R.K. (1993). *Applications of Case Study Research*. Sage, Newbury Park (CA), Estados Unidos.
- Zahra, S. A., Neubaum, D. O., & Naldi, L. (2007). The effects of ownership and governance on SMEs' international knowledge-based resources. *Small Business Economics*, 29(3), 309-327.
- Zammuto, R. y Cameron, K. (1985): Environmental decline and organizational response. En Staw, Barry M and Cummings, L L (eds.), *Research in Organizational Behaviour*, 7, pp. 223-262.
- Zapparoli, M. (2003). Concepciones teóricas metodológicas sobre investigación. *girasol: revista de la escuela de estudios generales*. 5, 191-198.
- Zimmerman, F. M. (1989). Managing a successful turnaround. *Long Range Planning*, 22(3), 105-124.

ANEXOS.

ANEXO I. PROTOCOLO GENERAL DEL ESTUDIO DE CASOS.

Este documento constituye la guía que se ha seguido para realizar el estudio. El objetivo último de un protocolo es contribuir a mejorar la validez y fiabilidad de un estudio de casos. El protocolo documenta el proceso seguido en el análisis de casos, definiendo los pasos a seguir y los requisitos que deben observarse. De esto modo, permite establecer unas directrices que aseguran que todas las unidades de análisis se estudien bajo las mismas condiciones y proporciona rigor, además de anticipar métodos de actuación en el caso de que existan variantes observadas.

Además, este mismo documento permite entender al lector las condiciones en las cuales se ha desarrollado nuestra investigación, ya sea por un motivo de aplicabilidad práctica o con el fin de usarse como punto de partida para futuras investigaciones, facilitando la replicabilidad del estudio, de modo que los resultados de diferentes investigaciones puedan resultar comparables.

Resumen de la investigación, planteamiento del problema y justificación.

Nos encontramos en un entorno complejo, dinámico e incierto, en el que predomina con gran diferencia respecto a otros tipos de empresa, aquellas que se categorizan como Pymes. Empresas que en su inmensa mayoría suelen ser de tipo familiar, cuando no constituyen simplemente opciones de autoempleo. Este tipo de empresas, cuyas tasas de supervivencia a largo plazo son relativamente bajas, y no paran de decrecer, suelen pasar, tarde o temprano, por un proceso de declive donde sus indicadores de actividad decaen.

A consecuencia de ellos, muchas de estas empresas, especialmente cuando la situación de declive requiere de una fuerte reestructuración se deben someter a un proceso de *turnaround* o reflotamiento, en el que, tradicionalmente, suelen distinguirse dos fases principales, la de *retrenchment* o reducción y la de *recovery* o recuperación, cuando ello es factible.

El gerente, al ser el que posee el timón de la dirección, es el mayor responsable de llevar este proceso a cabo y de manera exitosa. Con la particularidad que, en el caso de las Pymes, dirección y propiedad suelen solaparse en la mayoría de los casos.

Un punto crucial es el momento en el cual el gerente es capaz de diagnosticar que la organización se halla en situación de declive. Si este dictamen se realiza de manera precoz y se identifican correctamente las causas, la empresa contará con más tiempo de reacción para poner en marcha las estrategias apropiadas, y mayores recursos para poder soportar el proceso de transformación y sus gastos derivados. Gastos que se pueden producir tanto en la fase de reducción, teniendo que desembolsar finiquitos, como en la fase de crecimiento, donde hace falta capital para realizar inversiones.

Así pues, partiendo de las consideraciones expuestas nos planteamos, tal como se ha expuesto en la introducción y a lo largo de este trabajo, como cuestiones básicas en esta investigación la siguiente:

¿Qué factores influyen en el diagnóstico y tratamiento de una situación de declive severa en la Pyme, así como en los resultados obtenidos y los conocimientos adquiridos?

La revisión bibliográfica efectuada en los dos primeros capítulos de esta tesis, que configuran el marco teórico de la misma, consideramos que abordar la cuestión anterior nos lleva a plantearnos los siguientes objetivos específicos:

Objetivo 1: Estudiar las diferencias en la detección de los síntomas y la causa del declive analizado los factores que influyen en las percepciones gerenciales y, por tanto, en la rapidez y precisión del diagnóstico realizado.

Además, una vez diagnosticado el declive, hay ciertos factores que pueden retrasar la reacción del gerente. Es decir, desde que el declive es percibido hasta que se implementan medidas transcurre un tiempo que puede ser más o menos largo en función de factores que deben ser identificados. Lo que nos lleva a plantear el siguiente objetivo.

Objetivo 2: Estudiar cuales los motivos que hacen que se dilate la implantación de una respuesta efectiva al declive, retrasando el proceso de *turnaround*.

Debe considerarse, asimismo que las Pymes son empresas que presentan importantes particularidades, tanto en cuanto a su disponibilidad de recursos, como a la relación entre propiedad, gestión y gobierno corporativo. Esto último las lleva a un estilo de dirección muy personalista en el que influyen las características personales de quien las lidera. En consecuencia, nuestro tercer objetivo se centrará en:

Objetivo 3: Analizar cómo influyen las características del gerente y de la empresa en la dinámica del proceso de reflatamiento o *turnaround* y en el éxito o fracaso de dicho proceso.

Muchas Pymes en una situación de declive deciden, o se ven obligadas, a iniciar un proceso concursal, proceso que, normalmente, suele acabar con la liquidación de la empresa. Ello nos lleva a la necesidad analizar lo siguiente:

Objetivo 4: Estudiar en aquellos casos en que la empresa entró en un Concurso de Acreedores, cuáles fueron los motivos para iniciar este tipo de proceso y el efecto que el mismo tuvo en el intento de reflote de la empresa.

Tampoco podemos obviar que, una vez el proceso de reflote se ha puesto en marcha, las estrategias elegidas e implementadas por las empresas pueden diferir y no solamente en función de la causa del declive. Ello nos lleva a plantear un quinto objetivo.

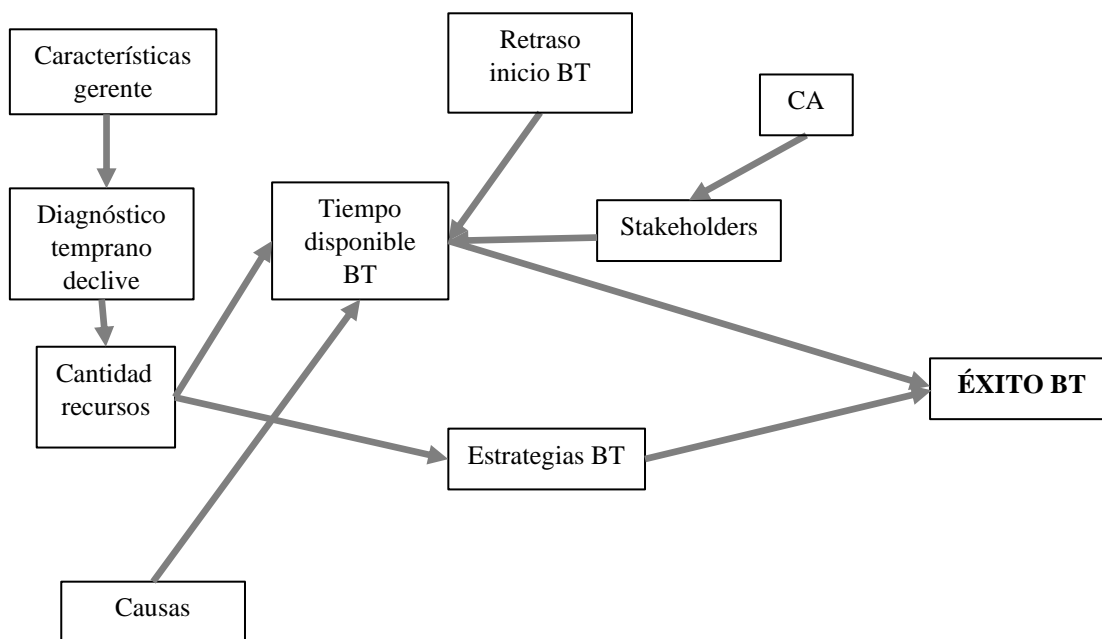
Objetivo 5: Analizar cómo influyen las distintas estrategias de *retrenchment* y de *recovery* en el éxito o fracaso final de la empresa.

Tanto por el tipo de estrategias como por el grado de solapamiento, las diferentes estrategias implementadas variarán el destino final de la empresa. Además de ello, el tipo de declive y las circunstancias concretas de cada empresa harán que no todas puedan ser llevadas a cabo y en algunas empresas con declives graves deban realizar excesivas medidas de *retrenchment* a causa del corto tiempo que hay para salvar su situación.

Objetivo 6: Analizar cuáles son los factores por los que un gerente elige un tipo de estrategia y desestima otras y cómo ello influye en el resultado del proceso.

Por último, no puede obviarse que el hecho de afrontar una situación de declive va a generar un aprendizaje relevante para la gerencia, y que el conocimiento adquirido puede diferir en función del éxito o fracaso en el proceso, entre otros factores. Conocimientos que pueden modificar la forma en la que se afrontarán posteriores declives. Por tanto, el objetivo 7 consiste en:

Figura 24. Resumen de objetivos.



Fuente: elaboración propia.

Como observamos en la Figura 24. A-1, las características del gerente influirán en el diagnóstico temprano del declive. Dichas causas pueden ser tanto la motivación como conocimientos o experiencia previa. Si el diagnóstico se realiza de manera temprana, la empresa dispondrá de más recursos para el proceso de reflote, lo que le proporcionará más tiempo para implementar las estrategias necesarias.

Si la empresa dispone de más tiempo, hay mayores oportunidades para que la empresa pueda superar con éxito el BT. Además, también influirá en dicho éxito que las estrategias implementadas sean las adecuadas.

Tanto la dilación del inicio del BT como la falta de apoyo de *stakeholders*, como sucede en el caso del concurso de acreedores, influyen en la cantidad de recursos existentes en la empresa y por lo tanto indican negativamente en el tiempo de realización del BT disminuyendo su efectividad.

Este tipo de conceptos se irán ampliando y completando a partir de los hallazgos de la presente investigación. Conscientes del efecto que podría tener sobre las respuestas de los agentes entrevistados, estos no tendrán acceso al mismo y los investigadores cuidarán al plantear sus cuestiones de no “orientar” las respuestas en las direcciones marcadas por dicho modelo de partida, utilizando, fundamentalmente, preguntas abiertas y pidiendo las aclaraciones necesarias de manera totalmente neutra.

Merced al análisis de la información obtenida, trataremos de dar respuesta a la cuestión general planteada y a las específicas que derivan de los objetivos que acabamos de plantear.

Como resultado de estudio de casos podremos obtener un modelo inducido, que podremos contrastar con el modelo inicial. Ello puede aportar conocimiento tanto a nivel práctico como a nivel académico. En el ámbito académico, nuestro trabajo puede colaborar en el desarrollo de la literatura sobre el reflote de las Pymes, que no ha gozado de un desarrollo suficiente, a pesar de que son las empresas más abundantes en Europa y las más sensibles al fracaso empresarial debido a cuestiones como sus escasos recursos, gestión poco profesionalizada, importancia del emprendimiento por necesidad, etc. En el ámbito de la práctica empresarial, nuestra investigación puede proporcionar a los gerentes de las Pymes acceso a información y conocimientos que, de otra manera, les costaría obtener mediante años de experiencia, o mediante el estudio de la casuística de grandes empresas que, además, deberían interpretar y adaptar a su propia realidad.

Metodología empleada.

Para alcanzar los objetivos planteados en el apartado inicial de este protocolo, intentaremos aproximarnos al estudio de la realidad observando, recogiendo y analizando datos con las técnicas y métodos rigurosos utilizados en ciencias sociales (Comte, 1865), que han sido descritos en el apartado metodológico de esta tesis. Si bien, en primer lugar,

se planteó aplicar métodos matemáticos a las ciencias sociales y, por tanto, herramientas científicas ya probadas en otros ámbitos (Durkheim, 1895), como se ha podido constatar en el capítulo 3, el objetivo de nuestra investigación no podía ser alcanzado mediante análisis estadístico, debido al tipo de preguntas que nos hemos planteado.

Por esta razón, hemos optado por un método que nos permita crear teoría a partir de la interacción del investigador y el objeto de la investigación (Flick, 2009). Por ello, la metodología será de tipo cualitativo, concretamente mediante un tipo de metodología que nos permite estudiar el fenómeno dentro de su contexto, que es el estudio de casos (Yin, 1989). Una metodología que, a pesar de las críticas recibidas, puede considerarse rigurosa si se adoptan las cautelas necesarias (Hartley, 1994; Stake, 1995; Chetty, 1996; Yin, 1999 y Swanborn, 2010) como, por ejemplo, la elaboración de un protocolo como el que estamos definiendo y la triangulación de datos.

Es estudio de casos parece ser la candidata perfecta cuando, como en este caso: a) pretendemos responder preguntas sobre el cómo y por qué de un fenómeno; b) se trata de un proceso dinámico que se extiende en el tiempo; c) el investigador no posee control sobre el comportamiento de los participantes en la investigación; d) se analiza un fenómeno y contexto específicos; y e) los límites entre fenómeno y contexto no están claramente definidos, por lo que podemos estudiar fenómeno y contexto unidos.

Por tanto, este método nos va a permitir, mediante la utilización de múltiples métodos de recogida de datos, analizar el fenómeno desde las distintas perspectivas y ampliar nuestro conocimiento sobre un proceso dinámico y complejo como es el del *turnaroud*. Sobre todo, esto nos permite estudiar el fenómeno de las empresas objeto de nuestro estudio en su contexto.

PROCEDIMIENTOS.

Selección de los casos.

Nuestro objeto de estudio es el fenómeno de *turnaround*. Por ello necesitamos estudiar empresas que hayan pasado por una situación de declive y hayan intentado implementar medidas para su reflote. En nuestro caso, como ya se ha señalado anteriormente nos

centraremos en el estudio de las Pymes, que componen la mayoría de nuestro entramado empresarial y tienen un impacto especialmente relevante en la tasa de empleo y, comparativamente, algo menor, aunque muy importante en el Producto Interior Bruto. Por ello todas las empresas seleccionadas deben cumplir esta condición.

Para facilitar que la información obtenida de las empresas analizadas pueda ser recogida y comparada de forma rigurosa, se reducirá la variabilidad de las variables contextuales, seleccionando empresas de un sector concreto, en un ámbito geográfico delimitado y que hayan tenido que afrontar una situación de declive en un periodo de tiempo similar.

Entendemos por sector una actividad económica concreta. En nuestro caso, vamos a analizar el sector de la metal-industria, debido a que estas empresas todavía tienen gran relevancia en países industrializados. Además, cabe reseñar que estas empresas se han visto enfrentadas a grandes retos por la crisis del 2008, en gran medida derivados de un importante descenso en su demanda, problemas para acceder al crédito en condiciones adecuadas y, en algunos casos, a tener que afrontar el impago de deudas por parte de empresas de construcción con problemas graves, no solo de liquidez, sino de solvencia.

Por ello, el intervalo temporal que vamos a analizar será el de la crisis financiera del 2008, periodo en el que resulta relativamente fácil encontrar empresas del sector que hayan tenido que afrontar una situación de declive. Además, ello nos permite analizar de forma comparativa los casos controlando ciertas variables del entorno. Cabe señalar, asimismo, que se consideró oportuno combinar casos de empresas que consiguieron superar la situación de declive y casos de empresas que fracasaron en este intento, con la intención de profundizar el análisis de los factores que pudieron influir en los resultados del proceso de *turnaround*.

Finalmente, se tendrá en cuenta que las empresas seleccionadas garanticen el acceso a los actores relevantes en el proceso, especialmente los gerentes y, en la medida de lo posible otros directivos y/o empleados, así como agentes externos, y que cuentan con una información interna, especialmente la financiera, que permita identificar claramente el declive y valorar los resultados del proceso de *turnaroud* y triangular la información obtenida mediante entrevistas.

Se contactó un buen número de empresas, algunas fueron descartadas por no cumplir los criterios establecidos y otras que, si los cumplían, rechazaron participar. Finalmente se eligieron 4 Pymes del sector del metal, cuyo momento del declive fue entre 2008 y 2010:

- 2 empresas superaron la crisis, por lo que su implementación del *turnaround* fue exitosa.
- 2 empresas no superaron el proceso de declive y llegaron al fracaso empresarial.

Acceso a las empresas y recogida de la información.

En un primer paso, se pregunta a la persona de contacto sobre la viabilidad de iniciar una comunicación fluida con el gerente de la empresa en la que estamos interesados.

En caso positivo, se procede a llamar al gerente, explicar el objeto de nuestra tesis y nuestro compromiso de mantener la confidencialidad de la información tanto personal como organizativa obtenida durante la investigación. Se le pregunta sobre si está de acuerdo en colaborar en el estudio en las condiciones establecidas. En primer lugar, porque el gerente es un informante clave y se requiere su colaboración a título personal. Además, porque se ha de tener en cuenta que existe un componente emocional muy fuerte cuando se trata con miembros que han tenido una importante responsabilidad en empresas que han soportado un declive y deben estar plenamente convencidos de iniciar esta colaboración. Finalmente, dado que tanto el gerente como el personal que participa en las entrevistas van a prestar su colaboración, en general, durante la jornada laboral, ello requiere que el gerente consienta en seguir retribuyendo ese tiempo, aunque parte del equipo no esté realizando sus actividades habituales.

En aquellos casos en que se logra una respuesta positiva, se fija una fecha para llevar a cabo las entrevistas inicialmente planificadas en la empresa mencionada.

La planificación de las entrevistas se lleva a cabo teniendo en cuenta las siguientes cuestiones:

- Establecer el número de personas a entrevistar y categorizarlas.
- Calcular la duración de las entrevistas, por si se necesitara una segunda cita.

- Tener en cuenta la localización de la empresa, vía de acceso y persona de contacto en la recepción.

Recogida y tratamiento de la información.

Se realizan entrevistas mediante preguntas abiertas y flexibles para cumplir con los requisitos de investigación que plantea llevar a cabo un análisis de caso de tipo exploratorio. Mediante la siguiente tabla se muestran las personas que se pretende entrevistar en las empresas que hemos contactado.

La información recogida a cada una de las empresas estudiadas puede dividirse en 4 bloques:

A.-CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA EMPRESA

- Información general: nombre de la empresa, organigrama.
- Funcionamiento general: grado de atomización de clientes, principales productos, formas de distribución.
- Relaciones internas de la empresa: grado de relación del gerente con los diferentes departamentos, grado de comunicación entre departamentos.
- Evolución histórica de la empresa.

B.- DATOS ECONOMICO FINANCIEROS

- Balances depositados en las cuentas anuales.
- Tamaño medio de plantilla.

C.- DATOS REFERENTES AL DECLIVE Y *TURNAROUND*

- Causas de declive observadas.
- Sintomatología detectada.
- Estrategias implementadas: por qué esas estrategias, cómo se implementaron.
- Evolución del proceso.

D.- RESULTADO FINAL Y CONOCIMIENTO ADQUIRIDO.

- Éxito o fracaso del reflotamiento.
- Modificaciones que hubiera hecho sobre el proceso de reflotamiento.

-Conocimiento adquirido.

Tabla 10. Planificación, a priori, de las personas a entrevistar y las entrevistas a realizar.

Empresa	Código	Persona/s a entrevistar	Duración de la entrevista
Alfa	G1	Gerente 1	1 hora
Alfa	G2	Gerente 2	1 hora
Alfa	A	Administrativo	1/2 hora
Alfa	I	Técnico	1/2 hora
Alfa	T	Taller	1/2 hora
Beta	G	Gerente	1 hora
Beta	A	Administrativo	1/2 hora
Beta	T	Trabajador	1/2 hora
Gamma	G1	Gerente 1	1 hora
Gamma	G2	Gerente 2	1 hora
Gamma	A	Administrativo	1/2 hora
Delta	G	Gerente	1/2 hora
Delta	AC	Administrador concursal	1 hora
Experto	Experto	Experto en la materia de <i>turnaround</i>	1 hora

Fuente: elaboración propia.

Previamente a la entrevista se procede a explicar el objeto de la tesis, en qué consiste el estudio, como va a ser la entrevista, que los datos obtenidos van a publicarse en la tesis de forma anónima garantizando la confidencialidad, que la conversación va a ser grabada y la importante aportación de información a nivel académico que tiene su participación en el estudio. Dicha información se encuentra recogida en el anexo 3-II.

La cuestión de la confidencialidad es especialmente relevante en la medida en que estas empresas dependen, en gran medida, de su imagen para obtener financiación. La financiación externa en las empresas de esta industria es esencial debido a que las inversiones necesarias suelen ser bastante elevadas. Además, estas empresas suelen necesitar financiación de parte de su activo circulante, sobre todo si llevan a cabo grandes proyectos. Por ello, si no garantizamos la confidencialidad o no explicamos bien este punto, nos arriesgamos a que los entrevistados no sean del todo sinceros en la entrevista y, por tanto, el material obtenido en el estudio no sería válido.

En el caso de que haya consentimiento en la realización de la entrevista, se lee el documento de consentimiento informado recogido en el anexo 3-III mientras se inicia la grabación.

La grabación se realiza mediante el teléfono móvil y el ordenador para garantizar que, si un dispositivo falla, el otro seguirá grabando. El ordenador que realiza la segunda grabación es utilizado para leer los documentos de información, protección de datos y consentimiento y las preguntas de la entrevista. La persona que realiza tanto la grabación como la entrevista es la doctoranda que realiza esta tesis.

La realización de las entrevistas en la propia empresa facilita la observación directa como método de obtención de información. En la medida de lo posible se hará un recorrido por las instalaciones observando, tratando de averiguar cuestiones clave relativas a la actividad y su funcionamiento interno.

Una vez realizada y grabada la entrevista, se procede a su transcripción, a una meticulosa revisión de los datos asegurándonos que la información está completa. En la medida en que se considere necesario completar la información inicialmente recabada o aclarar algún aspecto relativo a su interpretación, se volverá a contactar con las empresas para solicitar una nueva entrevista personal o aclarar estos extremos por medio telemáticos. Finalmente, se determinan los criterios de organización de los datos, por empresa, por infórmate y cronológicamente para hacerlos manejables y facilitar su posterior análisis.

Para el examen de la información se utilizará una codificación basada en los objetivos del estudio. Los códigos iniciales han sido extraídos de la literatura revisada y clasificados según las fases del proceso de *turnaround* marcadas por la misma. Sin embargo, los códigos finales han sido elaborados de manera inductiva y donde algunos de ellos son códigos in vivo. Por lo tanto, el sistema de codificación tiene un enfoque mixto como hemos visto ya en el tema 3.

La codificación la realizarán dos académicos, de forma separada para eliminar posibles sesgos interpretativos y garantizar la validez de la misma. Una de las personas será la doctoranda y la otra uno de los supervisores de esta tesis. Este hecho permitió la revisión y depuración de los códigos.

El informe realizado posteriormente se enviará a un miembro de cada empresa para que pueda corregir o añadir la información que considere relevante. Se le enviará la información de la historia de la empresa que plantearemos en el capítulo 4 con el fin de que corrija hechos y secuencialidad de los mismos. A su vez, enviando este documento, se comprueba que se cumple la confidencialidad de la que hemos informado.

Con todo esto, una vez realizado el análisis comparativo de los resultados obtenidos en los diferentes casos, se procederá a realizar la aportación teórica que se ha obtenido como resultado de la investigación y las conclusiones y limitaciones de la misma.

Análisis de la documentación:

Además de las entrevistas, la información obtenida se apoyará completará con el análisis de documentación interna y de fuentes secundarias. El análisis de documentación relativa a la empresa y el sector objeto de estudio nos facilitará la triangulación de la información lo que, en última instancia, contribuirá a completar y mejorar la fiabilidad del estudio de casos.

Se consultará documentación elaborada por la propia organización como organigramas, documentos descriptivos de la política de la organización, de su cultura, diagramas de procesos, catálogos de productos, página web, etc. Resulta de especial relevancia en análisis de la información obtenida de las cuentas anuales publicadas.

Asimismo, se recopilará y analizará documentación que aporte información relativa al análisis del sector, tanto las elaboradas, en su caso, por la propia empresa, como la recogida en publicaciones en prensa, revistas del sector o académicas, webs sectoriales, etc.

ANEXO II. DOCUMENTO DE EXPLICACIÓN AL ENTREVISTADO.

Este documento se realiza con el fin de informar de forma clara a cada uno de los participantes del propósito del estudio. Además de lo anteriormente señalado, con este tipo de documento garantizamos que la misma información se explica a todos los entrevistados, de la misma forma y sin olvidarnos de ninguno de los puntos.

Se trata de una Tesis Doctoral realizada en la Universidad de Valencia, en la Facultad de Economía en el departamento de Dirección de Empresas “Juan José Renau Piqueras”. Se trata de una investigación cuyo objetivo es el estudio del proceso de reflote en empresas que están sufriendo un declive.

Muchos estudios lanzan una hipótesis y demuestran la misma mediante métodos de estadística. Debido a que el estudio que realizamos posee menos información y nuestras preguntas incluyen adverbios tales como “cómo” y “por qué”, necesitamos analizar la información de manera más profunda mediante la observación directa del fenómeno.

Por todo esto, y si contamos con tu aprobación, te invitamos a participar en este estudio el cual puede significar que futuras empresas se beneficien de la información que vamos a difundir. No solamente eso, sino que este estudio puede ser precursor de muchos otros que también arrojen información interesante al mundo de la Pyme.

Las preguntas serán abiertas, por lo que responde lo que creas conveniente. Si alguna de las preguntas te hace sentir incómodo, por favor, hazlo saber y la reformularemos o entenderemos que no la respondas.

ANEXO III. DOCUMENTO CONSENTIMIENTO INFORMADO.

Este documento contempla los pilares éticos de la investigación como consentimiento después de haber sido informado (anexo 3-I y 3-II), así como la confidencialidad y privacidad.

Primero que todo, queremos agradecer tu participación en este estudio. Somos conscientes de lo difícil que es hablar de los malos momentos empresariales y somos conscientes de que lo vas a hacer en jornada laboral cediéndonos este tiempo.

En segundo lugar, debo decirte que tus datos personales no van a constar en la tesis publicada ni en la defensa de la misma, pero sí van a tener acceso a la información mis supervisores de este estudio.

Reconoces y has entendido el propósito de esta investigación. No tienes ninguna duda al respecto, sobre todo en cuanto se refiere a confidencialidad y privacidad.

La información aquí obtenida no será usada para ningún otro propósito que la investigación de esta tesis y artículos derivados de la misma.

Eres consciente que no debes responder ninguna pregunta que no quieras y puedes parar la entrevista en cualquier momento. Puedes pedir información de los resultados del estudio y pedir una copia del mismo tal y como pretende ser publicado para asegurarte de que no consta ningún dato que no quieras que se publique.

Eres consciente de que esta entrevista está siendo grabada y consientes de forma libre y voluntaria participar en esta investigación.