

# Reestructuración de la Cartera de Negocios: Revisión de la Literatura

## Business Portfolio Restructuring. Literature Revision

Angélica M. Sánchez-Riofrío

Luis A. Guerras Martín / Francisco J. Forcadell

### Resumen

La estrategia corporativa de reestructuración de cartera de negocios (RCN) ha sido muy poco investigada en América Latina, al contrario de lo que ha sucedido en los países anglosajones y europeos. El objetivo de este trabajo es, por lo tanto, realizar una investigación exploratoria de la literatura relacionada con esta temática, para reconocer las contribuciones teóricas desarrolladas, identificar tanto los consensos en la literatura de RCN como las prioridades y las tendencias actuales de su investigación. A partir de aquí, se plantearán los nuevos desafíos relacionados, para América Latina, con el estudio de la RCN. De acuerdo a los resultados encontrados, las características del entorno en donde se implanta la RCN pueden condicionar los distintos resultados de esta estrategia. Así, las empresas multi negocio de Latinoamérica han aumentado el reenfoque de sus actividades con el fin de reducir costos de transacción producto de diversificaciones excesivas.

### Palabras Clave:

*Economía de la empresa, dirección estratégica, estrategia corporativa, reestructuración cartera de negocios, resultados.*

### Abstract

There has been very little research concerning business portfolio restructuring (BPR) strategy in Latin America; it has, on the other hand, been extensively researched in Anglo-Saxon countries and in Europe. The purpose of this paper is to explore the literature related to this subject, in order to find developing theoretical contributions. Consensual points in BPR literature will also be identified, as will priorities and present day research tendencies. This will be a starting point toward stating new Latin American challenges related to the study of BPR. Depending on the outcome, the results of this strategy may be conditioned by the characteristics of the environment where BPR may be implanted. Multi-business concerns in Latin America have increased re-focusing of their activities in order to achieve reduction of the transaction costs that may be a product of excessive diversification.

### Keywords:

*Business economy, strategic management, corporate strategy, business portfolio restructuring, results.*

*Fecha de envío: 19 de octubre del 2016  
Fecha de aceptación: 16 de diciembre del 2016*

## Introducción

La importancia del estudio en RCN se justifica por cuatro motivos. Primero, se considera a la reestructuración como uno de los principales temas de investigación en dirección estratégica. De acuerdo con Furrer *et al.* (2008), en el período que analiza (1980-2005), el 9,1% del total de artículos publicados sobre estrategia en las principales revistas del área tenían que ver con la reestructuración empresarial. Segundo, la literatura indica lo complicado que resulta desarrollar un estudio integral de la reestructuración dada su amplitud, por lo que no es de extrañar que la mayoría de trabajos limiten su análisis a una de sus dimensiones (Ma, 2012; Schiffman, 1993; Wu & Delios, 2009).

Tercero, desde un punto de vista más específico, la RCN involucra una de las decisiones más importantes en el ámbito estratégico: definir el campo de actividad de la empresa (Hoskisson, Cannella, Tihanyi, & Faraci, 2004). Además, la literatura vincula esta estrategia con el resultado corporativo, objetivo central en el área empresarial (Bowman, Singh, Useem, & Bhadury, 1999; Jara-Bertin, Arias Moya, & Rodríguez Perales, 2014; Markides, 1995; Ronda-Pupo & Guerras-Martín, 2012). Cuarto, su estudio despierta un interés creciente en los últimos años a nivel global, debido a diferentes cambios en el entorno mundial, como los asociados a la crisis económica y financiera de 2008 (Hoskisson *et al.*, 2004). La actual situación de crisis ha provocado que muchas empresas muy diversificadas hayan tenido numerosas dificultades y hayan optado por realizar desinversiones de aquellos negocios no rentables (Grant, 2008; Kang, Lee, & Na, 2010). En los últimos años son muchas las noticias que aluden a un proceso de reestructuración de grandes empresas diversificadas (Pathak, Hoskisson, & Johnson, 2014). Por ejemplo, en el caso español, las empresas cotizadas realizaron

desinversiones en 2010 por valor de 22.773 millones de euros (El País, 2011).

A pesar de la importancia que la RCN tiene como dimensión de la reestructuración empresarial y en el ámbito de la dirección estratégica, se ha conseguido un progreso limitado hacia su consolidación como área de estudio. Asimismo, si se busca en la *WOS (Web of Science)*, *Scopus*, *Google académico* no se han encontrado revisiones teóricas en español sobre la RCN. Además, son pocos los estudios que analizan empíricamente las empresas reestructuradas de Latinoamérica.

Por estas razones, este trabajo pretende colaborar con la consolidación teórica de esta área de estudio y servir como una primera aproximación para el desarrollo de evidencia empírica en el contexto latinoamericano. El objetivo de este trabajo es realizar una investigación exploratoria de la literatura relacionada con esta temática para reconocer las contribuciones teóricas desarrolladas sobre RCN y las prioridades y tendencias actuales de su investigación.

Para el desarrollo de esta investigación se escogen los artículos científicos más citados de revistas indexadas al *Journal Citation Report (JCR)* durante el período de 1993 a 2012 utilizando las palabras claves: *corporate restructuring*, *portfolio restructuring*, *asset restructuring*, *divestiture*, *refocusing*, *reconfiguration*, y *asset sale (s)*. Se escoge este período de tiempo pues de acuerdo a Furrer *et al.*, 2008 y a Sánchez-Riofrío *et al.*, (2015) este periodo coincide con el de mayor producción científica en RCN. Una vez identificados los artículos por sus palabras claves se revisan aquellos con la mayor cantidad de citas recibidas. Así, el presente trabajo está organizado de la siguiente manera. Primero se realiza una revisión general de la literatura sobre reestructuración empresarial. Segundo, se considera el tema específico de la RCN. Finalmente se muestran las

conclusiones obtenidas y futuras líneas de investigación.

### La Reestructuración Empresarial.

La reestructuración es una estrategia empresarial que incluye diversidad de acciones con el fin de crear valor para la empresa (Perry & Shivdasani, 2005; Renneboog & Szilagyi, 2008). La literatura académica pone de manifiesto el empleo de múltiples términos para referirse a esta estrategia (Bergh, 1995; Bowman & Singh, 1993; Donaldson, 1990; Hoskisson & Johnson, 1992). No obstante, reestructuración empresarial y reestructuración corpo-

rativa son los dos únicos términos que se van a emplear en este trabajo para aludir a este fenómeno.

Markides (1995) llegó a afirmar que un gran número de trabajos relacionados con el estudio de la reestructuración corporativa no son suficientemente precisos en el momento de definir lo que quieren decir con el término. Ante esta situación, en la tabla 1 se recopilan las definiciones utilizadas en los estudios más recientes sobre reestructuración empresarial. A partir de esta tabla, se presenta una propuesta de definición como base y punto de partida de la presente investigación.

Tabla 1.

*Definiciones de reestructuración corporativa*

Autor	Definición
Byerly <i>et al.</i> (2003)	Los esfuerzos de reestructuración corporativa pueden tomar muchas formas y pueden implicar cambios a nivel financiero, organizativo o cambios a nivel de cartera de negocios cuya magnitud puede ser cambiante.
Heugens y Schenk (2004)	Se puede definir a la reestructuración corporativa como un cambio importante en la composición de los activos de una empresa combinada con un cambio importante en su estrategia empresarial.
Ahmadjian y Robbins (2005)	La reestructuración incluye actividades como el refuerzo de la cartera de negocios o liquidación de activos de baja rentabilidad para mejorar el resultado de la empresa y como consecuencia sea más atractiva para los inversores.
Abor <i>et al.</i> (2011)	La reestructuración corporativa puede abarcar una amplia gama de transacciones que incluye una secuencia de adquisiciones, escisiones, desinversiones, despidos, y <i>spin-offs</i> , para desarrollar una nueva configuración e identidad corporativa.
Blanco-callejo <i>et al.</i> (2011)	La reestructuración empresarial comprende una gran cantidad y variedad de acciones corporativas que tienen como consecuencia común la generación de múltiples cambios en la empresa orientados a la mejora de su rendimiento económico y a la creación de valor. la reestructuración puede afectar a la cartera de negocios, a la estructura financiera y a la estructura organizativa.

Partiendo de los conceptos analizados en la tabla anterior, la definición que se empleará en este trabajo es la siguiente: *la reestructuración empresarial es una estrategia a nivel corporativo que involu-*

*cra diversidad de acciones que modifican la cartera de negocios de la empresa, su estructura financiera y organizativa, con el objetivo final de crear valor para sus accionistas.*

Tal y como se señaló anteriormente, la literatura demuestra la multidimensionalidad de la reestructuración y reconoce tres tipos diferentes: la reestructuración de la cartera, la reestructuración financiera y la reestructuración organizativa (Bowman & Singh, 1993). Las tres dimensiones no han sido estudiadas en igual medida por la literatura. La financiera y de la cartera de negocios han recibido la mayor atención por parte de los académicos, mientras que el estudio de la organizativa está tomando fuerza en los últimos años (Hirsch & De Soucey, 2006; Reynolds & White, 2000; Vicente-Lorente & Suárez-González, 2007).

Es importante mencionar que, a pesar de la concepción de esta estrategia como actividad multidimensional, no debe perderse la perspectiva de que la reestructuración se refiere a la empresa en su conjunto. En el trabajo de Sánchez-Riofrío *et al.* (2015) identifican la estructura bibliométrica de la RCN y se puede observar la participación de las áreas financieras y organizativas en el desarrollo de la literatura en RCN. Es necesario resaltar que los cambios que se produzcan en las diferentes dimensiones no suponen cambios aislados y que las modificaciones en cualquiera de las dimensiones van a tener influencia sobre el resto.

La figura 1 sintetiza las definiciones clave de los diferentes tipos de reestructuración basándose en la literatura más actual sobre reestructuración corporativa.

El análisis de la RCN se ha centrado fundamentalmente en decisiones de entrada y salida de negocios que afectan al alcance o campo de actividad de la empresa. Esta venta de líneas de negocios se puede aprovechar para reinvertir en su cartera de negocios y mejorar el enfoque de la empresa o para disminuir su nivel de endeudamiento y aumentar su capital propio (Bowman *et al.*, 1999).

La dimensión financiera ha centrado su atención principalmente en operaciones financieras de deuda, recompra o venta de acciones, compras apalancadas, ofertas de adquisición (OPA) y privatización de empresas, por nombrar las más importantes (Singh, 1993). La consecuencia final es la modificación de la estructura de capital de la empresa para mejorar su rendimiento y ser así más atractiva para los inversores (Gillet & de la Bruslerie, 2010). Esta dimensión es considerada como el tipo de reestructuración que mayor rendimiento económico a corto plazo produce de las tres dimensiones (Bowman *et al.*, 1999).

Dimensión	Definición	Autores
Cartera de negocios	Nuevas configuraciones en las líneas de negocio de la empresa modificando el campo de actividad de la misma.	Bergh y Lawless (1998); Byerly <i>et al.</i> (2003); Wu y Delios (2009).
Financiera	Modificaciones en la estructura de capital de la empresa, provocando cambios en su gobierno corporativo.	Bowman y Singh (1993); Gillet y de la Bruslerie (2010); Singh (1993).
Organizativa	Cambios en la estructura de la empresa provocando un <i>downsizing</i> en su organización.	Hirsch y De Soucey (2006); Ma (2012); Reynolds y White (2000).

Figura 2. Dimensiones de la reestructuración corporativa

La reestructuración organizativa se refiere a modificaciones en la estructura organizativa interna de la empresa como consecuencia, por lo general, de una reestructuración financiera o de la cartera de negocios. Las acciones más importantes incluyen despidos de los empleados, reducción de niveles de gestión, descentralización, modificaciones en los sistemas de retribución de los directivos y reducción del staff corporativo (Hirsch & De Soucey, 2006; Ma, 2012). La literatura señala que es la manera más eficiente y efectiva para reorganizar el entorno laboral (Hirsch & De Soucey, 2006). Sin embargo, existen autores que señalan que despedir al personal puede implicar mayores costes indirectos en la estructura de la organización que los beneficios económicos percibidos a simple vista (Reynolds & White, 2000).

Debido a que el presente trabajo aborda de manera específica el tema de la RCN, el

siguiente apartado realiza una explicación más detallada de esta estrategia y su implicación en la disciplina de dirección estratégica.

### La Reestructuración de la Cartera de Negocios.

La literatura señala la dificultad de estudiar todo el complejo concepto de reestructuración corporativa y es por esto que la mayoría de los investigadores centran sus trabajos en una de sus dimensiones (Ma, 2012; Schiffman, 1993; Wu & Delios, 2009). Como se ha mencionado anteriormente, se escoge la RCN principalmente por su estrecha relación con la dirección estratégica y el resultado de la empresa.

En la tabla 2 se presentan diversos conceptos utilizados por la literatura más reciente para definir la RCN. A partir de esta tabla, se presenta una propuesta de definición que se empleará en el presente trabajo.

Tabla 2.

#### Definiciones de reestructuración corporativa

Autor	Definición
Hoskisson <i>et al.</i> (2004)	La reestructuración de la cartera de negocios puede incluir una secuencia de adquisiciones y desinversiones que desarrollan una nueva configuración de las líneas de negocio de las empresas.
Morrow <i>et al.</i> (2004)	La lógica de una estrategia de reestructuración de activos es que mediante la reducción de activos de bajo rendimiento, una empresa puede frenar su tendencia a la baja y esperar mejorar el rendimiento.
Decker y Mellewigt, (2007)	La reestructuración de activos implica la desinversión de la empresa diversificada de uno de sus negocios. La reestructuración, por ejemplo a través de desinversiones y adquisiciones, suele ser una respuesta a las circunstancias cambiantes internas o externas y su objetivo es mejorar los resultados empresariales.
Cheng <i>et al.</i> (2010)	La reestructuración de activos incluye actividades para mejorar el rendimiento de la empresa como venta de activos, intercambio de activos o compra de activos. Las empresas realizan actividades de reestructuración para hacer frente a los malos resultados.
Blanco-Callejo <i>et al.</i> (2011)	La reestructuración de la cartera de negocios es una estrategia que implica modificaciones en la configuración o composición de la cartera de negocios de una empresa. Normalmente se plantea su adopción como respuesta a una situación de destrucción de valor.
Sánchez-Riofrío <i>et al.</i> (2015)	La reestructuración de la cartera de negocios se refiere a la modificación y redefinición del ámbito empresarial en respuesta a las dificultades tanto internas como externas, con el objetivo de crear valor para los accionistas.

Partiendo de estas definiciones, se puede destacar una serie de aspectos significativos. En primer lugar, todas señalan que

el ámbito de estudio de la RCN va a ser el campo de actividad de la empresa a través de activos o líneas de negocios. En segundo

lugar, las definiciones también indican la forma de llevar a cabo estas modificaciones, tales como desinversiones, adquisiciones, segregaciones o liquidaciones. En tercer lugar, se señala que la implantación de esta estrategia es consecuencia de una situación previa de destrucción de valor en la empresa diversificada. El último aspecto relevante, que permite completar su definición, se refiere a las consecuencias de la implantación de esta estrategia que en su mayoría busca mejorar los resultados de la empresa.

Una vez perfiladas sus características básicas, el concepto que se adopta en este trabajo es el siguiente: *La RCN es una estrategia corporativa que afecta al campo de actividad de la empresa a través de entradas o salidas de negocios como una respuesta ante una situación de destrucción de valor, con el fin de desarrollar una nueva configuración de la cartera de negocios de la empresa que permita crear valor para sus accionistas.*

**La RCN y el contexto institucional.**

El estudio de la RCN despierta un interés creciente en los últimos años en cada vez un mayor número de entornos institucionales. El país pionero en el estudio de esta

estrategia es Estados Unidos. Además, hasta el año 2012, 35 países diferentes del mundo habían publicado algún artículo sobre la RCN. De acuerdo con Peng et al. (2005), el campo de actividad de una empresa va a depender, en parte, del entorno institucional, de las diferentes leyes y cultura, y de otras particularidades que cada país posee. Por ello, las características del entorno en donde se implanta esta estrategia pueden condicionar los distintos aspectos de la RCN.

En la Tabla 3 se señala un número significativo de estudios recientes sobre la RCN tomando en cuenta el país o la región concreta donde se ha implantado esta estrategia. Se puede observar que el país que más ha investigado sobre la RCN es Estados Unidos. Posteriormente, la región que más ha publicado es Europa centrándose los estudios, en su mayoría, en empresas de Reino Unido. Los primeros países en la región asiática objeto de estudio en la literatura sobre RCN fueron Japón y Corea del Sur. El grupo de las economías emergentes, incluyendo Latinoamérica, son objeto de algunos trabajos recientes sobre RCN, lo que confirma que se trata de un fenómeno global y que se ha ido extendiendo a la mayoría de entornos institucionales y económicos del mundo.

Tabla 3.  
*La RCN y el contexto institucional*

Europa	Japón y Corea del Sur	Economías emergentes
Afshar et al. (1992); Blanco-Callejo et al. (2011); Capron et al. (2001); Haynes et al. (2003); Hillier et al. (2009); Hoskisson et al. (2004); Kaiser & Stouraitis (1995); Kaiser & Stouraitis (2001); Lee & Lin (2008); Powell & Yawson (2005); Sembenelli & Vannoni (2000); Veld & Veld-Merkoulova (2004)	Choe & Roeh (2007); Fukui & Ushijima (2007); Wu & Delios (2009)	Fernández de Ávila et al. (2010); Hoskisson et al. (2005); Ma & He (2008); Sengupta & Faccio (2011); Zhou et al. (2011)
<b>Estados Unidos</b>		
Bergh (1995); Bergh & Lawless (1998); Bergh (1998); Bergh et al. (2008); Bowman & Singh (1993); Bowman et al. (1999); Chatterjee et al. (2003); Colak (2010); Comment & Jarrell (1995); Datta et al. (2003); Johnson (1996); Matsusaka & Nanda (2002); Wood (2002)		

Es posible destacar algunas particularidades en el estudio de la RCN asociadas al país objeto de estudio. En primer lugar, los estudios tanto en los países anglosajones como en los países europeos continentales, en la mayoría de los casos presentan un efecto positivo de la RCN sobre los resultados. La diferencia principal es que es menos frecuente la aplicación de mecanismos de reestructuración en países Latinoamericanos que en Europa continental y a su vez que en países anglosajones (Hoskisson *et al.*, 2004; Hoskisson *et al.*, 2005; Veld & Veld-Merkoulova, 2004).

Por otra parte, una gran cantidad de artículos en países anglosajones señalan que la RCN es una medida efectiva a tomar cuando la empresa se enfrenta a dificultades financieras. Sin embargo, la mayoría de trabajos del entorno asiático señalan que las empresas que implantaron una estrategia de RCN antes de afrontar alguna crisis obtuvieron mejores resultados. Esto sucedió debido a que las empresas vendedoras estaban en una mejor situación para negociar y había más compradores interesados en sus líneas de negocio que cuando la economía no estaba contraída (Choe & Roehl, 2007; Zhou *et al.*, 2011). Además, en muchas ocasiones los problemas financieros eran muy profundos y ya era demasiado tarde para implantar esta estrategia.

En tercer lugar, los estudios realizados en Japón y Corea del Sur señalan que la RCN se comenzó a implantar cuando la economía se liberalizó e inversores extranjeros llegaron al país y fueron ellos quienes inicialmente presionaban para reestructurar la cartera de negocios. Por el contrario, factores culturales, en su mayor parte, impedían que se abandonaran negocios que parecían que ya no eran rentables (Choe & Roehl, 2007; Fukui & Ushijima, 2007; Wu & Delios, 2009).

Para culminar este apartado, cabe mencionar que en el caso de la venta de activos y su efecto en el resultado de los accionistas

medido a través del CAR (rendimiento anormal acumulado), la reacción promedio en Latinoamérica es de mayor magnitud que la reacción que ha sido documentada para eventos similares en países desarrollados. Además, la empresa que vende activos en Latinoamérica tiende a estar localizada en un país que goza de un mejor ambiente institucional que el correspondiente al país de la empresa compradora (Fernández de Ávila *et al.*, 2010). Asimismo, empresas multinegocio en Latinoamérica han aumentado el reenfoco de sus actividades para reducir costos de transacción producto de diversificaciones excesivas (Hoskisson *et al.*, 2005).

Tal y como se ha mostrado, resultan clave los contextos institucionales en el análisis de la estrategia de RCN. Además, se puede observar que existe muy poca literatura que investigue la estrategia de RCN en el entorno institucional latinoamericano. Así mismo, según nuestro conocimiento, no existe un trabajo que analice empíricamente el efecto de esta estrategia (no sólo la venta de activos) sobre los resultados de la empresa en un contexto institucional que involucre diferentes países de la región latinoamericana. Por ello, esta línea de investigación, a nuestro juicio, constituye una prometedora vía de investigación empírica.

## Conclusiones

En este trabajo se profundizó en una estrategia de gran interés tanto para académicos como para directivos debido a su efecto sobre la estrategia corporativa de empresas multinegocio y los resultados empresariales: la RCN. Para poder aportar nuevas evidencias sobre esta estrategia es necesario estudiar la RCN bajo diferentes contextos institucionales.

Debido a que no existe una revisión en español sobre este tema, este trabajo es una primera aproximación teórica, para desarrollar trabajos más complejos sobre RCN en el contexto latinoamericano. Por tal motivo, abre las puertas a diferentes líneas de inves-

tigación. Como futura línea de investigación, sería interesante realizar un estudio empírico de la estrategia de RCN en el contexto latinoamericano y compararla con los estudios actuales de otras regiones. A su vez sería importante estudiar las especificidades de Latinoamérica para poder implantar con éxito estrategias como la RCN.

Si se compara el estudio de la relación RCN-resultados con el de la diversificación-resultados, la diferencia es grande. La relación diversificación-resultados ha sido estudiada desde diferentes contextos institucionales, disciplinas y teorías durante varias décadas atrás (Benito-Osorio, Guerras-Martín, & Zuñiga-Vicente, 2012). A pesar de ser ambas estrategias, la reestructuración corporativa junto con la diversificación, las más implantadas durante el ciclo de vida de una empresa a partir de los años ochenta (Bowman *et al.*, 1999; Colak, 2010), todavía queda pendiente un amplio número de estudios por realizarse sobre la estrategia de RCN. Con todo ello se espera que este trabajo proporcione las ideas suficientes para motivar a otros investigadores a contribuir con este campo de estudio. La estrategia de RCN no ha alcanzado un clímax de investigación como la diversificación por lo que todas las aportaciones que se puedan realizar sobre esta estrategia contribuirán de manera significativa a la consolidación de su estudio.

## Referencias

- Abor, J., Graham, M., & Yawson, A. (2011). Corporate governance and restructuring activities following completed bids. *Corporate Governance: An International Review*, 19(1), 61-76. doi:10.1111/j.1467-8683.2010.00833.x.
- Afshar, K. A., Taffler, R. J., & Sudarsanam, P. S. (1992). The effect of corporate divestments on shareholder wealth: The UK experience. *Journal of Banking & Finance*, 16(1), 115-135. doi:10.1016/0378-4266(92)90081-A.
- Ahmadjian, C. L., & Robbins, G. E. (2005). A clash of capitalisms: Foreign shareholders and corporate restructuring in 1990s Japan. *American Sociological Review*, 70(3), 451-471.
- Ambrosini, V., Bowman, C., & Schoenberg, R. (2011). Should acquiring firms pursue more than one value creation strategy? an empirical test of acquisition performance. *British Journal of Management*, 22(1), 173-185. doi:10.1111/j.1467-8551.2010.00693.x.
- Benito-Osorio, D., Guerras-Martín, L. A., & Zuñiga-Vicente, J. A. (2012). Four decades of research on product diversification: A literature review. *Management Decision*, 50(2), 325-344. doi:10.1108/00251741211203597.
- Bergh, D. D. (1995). Size and relatedness of units sold: An agency theory and resource-based perspective. *Strategic Management Journal*, 16(3), 221-239. doi:10.1002/smj.4250160306.
- Bergh, D. D. (1998). Product-market uncertainty, portfolio restructuring, and performance: An information-processing and resource-based view. *Journal of Management*, 24(2), 135-155. doi:10.1016/S0149-2063(99)80057-9.
- Bergh, D. D., Johnson, R. A., & Dewitt, R. (2008). Restructuring, through spin-off or sell-off: Transforming information asymmetries into financial gain. *Strategic Management Journal*, 29(2), 133-148. doi:10.1002/smj.652.
- Bergh, D. D., & Lawless, M. (1998). Portfolio restructuring and limits to hierarchical governance: The effects of environmental uncertainty and diversification strategy. *Organization Science*, 9(1), 87-102. doi:10.1287/orsc.9.1.87.



- Bergh, D. D., & Lim, E. (2008). Learning how to restructure: Absorptive capacity and improvisational views of restructuring actions and performance. *Strategic Management Journal*, 29(6), 593-616. doi:10.1002/smj.676.
- Blanco-Callejo, M., Guerras-Martín, L. A., & Forcadell-Martínez, F. J. (2011). Evidencias sobre reestructuración de la cartera de negocios en el ámbito corporativo español: El caso del sector eléctrico. *GCG: Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 5(2), 38-51.
- Bowman, E. H., & Singh, H. (1993). Corporate restructuring: Reconfiguring the firm. *Strategic Management Journal*, 14(1), 5-14. doi:10.1002/smj.4250140903.
- Bowman, E. H., Singh, H., Useem, M., & Bhadury, R. (1999). When does restructuring improve economic performance? *California Management Review*, 41(2), 33-54.
- Brauer, M. F., & Wiersema, M. F. (2012). Industry divestiture waves: How a firm's position influences investor returns. *Academy of Management Journal*, 55(6), 1472-1492. doi:10.5465/amj.2010.1099.
- Byerly, R. T., Lamont, B. T., & Keasler, T. (2003). Business portfolio restructuring, prior diversification posture and investor reactions. *Managerial and Decision Economics*, 24(8), 535-548.
- Capron, L., Mitchell, W., & Swaminathan, A. (2001). Asset divestiture following horizontal acquisitions: A dynamic view. *Strategic Management Journal*, 22(9), 817-844. doi:10.1002/smj.175.
- Chatterjee, S., Harrison, J., & Bergh, D. (2003). Failed takeover attempts, corporate governance and refocusing. *Strategic Management Journal*, 24(1), 87-96. doi:10.1002/smj.279.
- Cheng, P., Aerts, W., & Jorissen, A. (2010). Earnings management, asset restructuring, and the threat of exchange delisting in an earnings-based regulatory regime. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 438-456. doi:10.1111/j.1467-8683.2009.00780.x.
- Choe, S., & Roehl, T. W. (2007). What to shed and what to keep: Corporate transformation in korean business groups. *Long Range Planning*, 40(4-5), 465-487. doi:10.1016/j.lrp.2007.06.010.
- Colak, G. (2010). Diversification, refocusing and firm value. *European Financial Management*, 16(3), 422-448. doi:10.1111/j.1468-036X.2008.00472.x.
- Comment, R., & Jarrell, G. A. (1995). Corporate focus and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 37(1), 67-87. doi:10.1016/0304-405X(94)00777-X.
- Datta, S., Iskandar-Datta, M., & Raman, K. (2003). Value creation in corporate asset sales: The role of managerial, performance and lender monitoring. *Journal of Banking & Finance*, 27(2), 351-375. doi:10.1016/S0378-4266(01)00255-2.
- Decker, C., & Mellewigt, T. (2007). Thirty years after michael E. porter: What do we know-about business exit? *Academy of Management Perspectives*, 21(2), 41-55.
- Donaldson, G. (1990). Voluntary restructuring: The case of general-mills. *Journal of Financial Economics*, 27(1), 117-141. doi:10.1016/0304-405X(90)90023-S.
- El País. (2011). Aluvión de desinversiones. Retrieved from [http://el-pais.com/diario/2011/01/30/negocio/1296396203\\_850215.html](http://el-pais.com/diario/2011/01/30/negocio/1296396203_850215.html).

- Fernández de Ávila, J. C., Garay, U., & Pablo, E. (2010). Determinants of shareholders' returns following announcements of asset sales: Evidence from latin america. *Academia-Revista Latinoamericana De Administración*, 45, 40-58.
- Fukui, Y., & Ushijima, T. (2007). Corporate diversification, performance, and restructuring in the largest japanese manufacturers. *Journal of the Japanese and International Economies*, 21(3), 303-323. doi:10.1016/j.jjie.2006.06.002.
- Furrer, O., Thomas, H., & Goussevskaia, A. (2008). The structure and evolution of the strategic management field: A content analysis of 26 years of strategic management research. *International Journal of Management Reviews*, 10(1), 1-23. doi:10.1111/j.1468-2370.2007.00217.x.
- Gillet, R., & de la Bruslerie, H. (2010). The consequences of issuing convertible bonds: Dilution and/or financial restructuring? *European Financial Management*, 16(4), 552-584. doi:10.1111/j.1468-036X.2008.00464.x.
- Grant, R. M. (2008). *Contemporary strategy analysis*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- Haynes, M., Thompson, S., & Wright, M. (2002). The impact of divestment on firm performance: Empirical evidence from a panel of UK companies. *Journal of Industrial Economics*, 50(2), 173-196.
- Haynes, M., Thompson, S., & Wright, M. (2003). The determinants of corporate divestment: Evidence from a panel of UK firms. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 52(1), 147-166. doi:10.1016/S0167-2681(02)00167-1.
- Heugens, P. A., & Schenk, H. (2004). Rethinking corporate restructuring. *Journal of Public Affairs*, 4(1), 87-101.
- Hillier, D., McColgan, P., & Werema, S. (2009). Asset sales and firm strategy: An analysis of divestitures by UK companies. *European Journal of Finance*, 15(1), 71-87. doi:10.1080/13518470802173438.
- Hirsch, P. M., & De Soucey, M. (2006). Organizational restructuring and its consequences: Rhetorical and structural. *Annual Review of Sociology*, 32, 171-189. doi:10.1146/annurev.soc.32.061604.123146.
- Hoskisson, R. E., Cannella, A. A., Tihanyi, L., & Faraci, R. (2004). Asset restructuring and business group affiliation in french affiliation in french civil law countries. *Strategic Management Journal*, 25(6), 525-539. doi:10.1002/smj.394.
- Hoskisson, R. E., & Johnson, R. A. (1992). Corporate restructuring and strategic change: The effect on diversification strategy and research-and-development intensity. *Strategic Management Journal*, 13(8), 625-634. doi:10.1002/smj.4250130805.
- Hoskisson, R. E., Johnson, R. A., Tihanyi, L., & White, R. E. (2005). Diversified business groups and corporate refocusing in emerging economies. *Journal of Management*, 31(6), 941-965. doi:10.1177/0149206305279895.
- Itoh, H. (2003). Corporate restructuring in japan part I: Can M-form organization manage diverse businesses? *Japanese Economic Review*, 54(1), 49-73. doi:10.1111/1468-5876.00245.
- Jara-Bertin, M., Arias Moya, J., & Rodriguez Perales, A. (2014). Determinants of bank performance: Evidence for latin america. *Academia-Revista Latinoamericana De Administración*, 27(2), 164-182. doi:10.1108/ARLA-04-2013-0030.

- Johnson, R. A. (1996). Antecedents and outcomes of corporate refocusing. *Journal of Management*, 22(3), 439-483. doi:10.1016/S0149-2063(96)90032-X.
- Jones, G., & Miskell, P. (2007). Acquisitions and firm growth: Creating unilever's ice cream and tea business. *Business History*, 49(1), 8-28. doi:10.1080/0076790601062974.
- Kaiser, K. M. J., & Stouraitis, A. (1995). Value creation through corporate restructuring: European divestitures. *European Management Journal*, 13(2), 164-174.
- Kaiser, K. M. J., & Stouraitis, A. (2001). Agency costs and strategic considerations behind sells off: The UK evidence. *European Financial Management*, 7(3), 319-349.
- Kang, J., Lee, I., & Na, H. S. (2010). Economic shock, owner-manager incentives, and corporate restructuring: Evidence from the financial crisis in Korea. *Journal of Corporate Finance*, 16(3), 333-351. doi:10.1016/j.jcorpfin.2009.12.001.
- Kumar, M. V. S. (2005). The value from acquiring and divesting a joint venture: A real options approach. *Strategic Management Journal*, 26(4), 321-331. doi:10.1002/smj.499.
- Lee, E., & Lin, S. (2008). Corporate sell-offs in the UK: Use of proceeds, financial distress and long-run impact on shareholder wealth. *European Financial Management*, 14(2), 222-242. doi:10.1111/j.1468-036X.2007.00390.x.
- Ma, C., & He, L. (2008). From state monopoly to renewable portfolio: Restructuring China's electric utility. *Energy Policy*, 36(5), 1697-1711. doi:10.1016/j.enpol.2008.01.012.
- Ma, D. (2012). A relational view of organizational restructuring: The case of transitional China. *Management and Organization Review*, 8(1), 51-75. doi:10.1111/j.1740-8784.2011.00278.x.
- Markides, C. C. (1995). Diversification, restructuring and economic-performance. *Strategic Management Journal*, 16(2), 101-118. doi:10.1002/smj.4250160203.
- Matsusaka, J., & Nanda, V. (2002). Internal capital markets and corporate refocusing. *Journal of Financial Intermediation*, 11(2), 176-211. doi:10.1006/jfin.2001.0333.
- Morrow, 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. doi:10.1016/j.jm.2003.01.002.
- Moschieri, C., & Mair, J. (2008). Research on corporate divestitures: A synthesis. *Journal of Management & Organization*, 14(4), 399-422.
- Owen, S., Shi, L., & Yawson, A. (2010). Divestitures, wealth effects and corporate governance. *Accounting and Finance*, 50(2), 389-415. doi:10.1111/j.1467-629X.2009.00332.x.
- Pathak, S., Hoskisson, R. E., & Johnson, R. A. (2014). Settling up in CEO compensation: The impact of divestiture intensity and contextual factors in refocusing firms. *Strategic Management Journal*, 35, 1124-1143. doi:10.1002/smj.2153.
- Peng, M., Lee, S., & Wang, D. (2005). What determines the scope of the firm over time? A focus on institutional relatedness. *Academy of Management Review*, 30(3), 622-633.

- Perry, T., & Shivdasani, A. (2005). Do boards affect performance? evidence from corporate restructuring. *Journal of Business*, 78(4), 1403-1431. doi:10.1086/430864.
- Powell, R., & Yawson, A. (2005). Industry aspects of takeovers and divestitures: Evidence from the UK. *Journal of Banking & Finance*, 29(12), 3015-3040. doi:10.1016/j.jbankfin.2004.11.003.
- Renneboog, L., & Szilagyi, P. G. (2008). Corporate restructuring and bondholder wealth. *European Financial Management*, 14(4), 792-819. doi:10.1111/j.1468-036X.2007.00414.x.
- Reynolds, S. F., & White, M. A. (2000). Downsizing in a learning organization: Are there hidden costs? *Academy of Management Review*, 25(1), 244-251.
- Ronda-Pupo, G. A., & Guerras-Martín, L. A. (2012). Dynamics of the evolution of the strategy concept 1962-2008: A co-word analysis. *Strategic Management Journal*, 33(2), 162-188. doi:10.1002/smj.948.
- Sánchez-Riofrío, A. M., Guerras-Martín, L. A., & Forcadell, F. J. (2015). Business portfolio restructuring: A comprehensive bibliometric review. *Scientometrics*, 102(3), 1921-1950. doi:10.1007/s11192-014-1495-0.
- Schiffman, H. N. (1993). The role of banks in financial restructuring in countries of the former soviet-union. *Journal of Banking & Finance*, 17(5), 1059-1072. doi:10.1016/0378-4266(93)90071-K.
- Schoenberg, R. (2006). Measuring the performance of corporate acquisitions: An empirical comparison of alternative metrics. *British Journal of Management*, 17(4), 361-370. doi:10.1111/j.1467-8551.2006.00488.x.
- Sembenelli, A., & Vannoni, D. (2000). Why do established firms enter some industries and exit others? empirical evidence on italian business groups. *Review of Industrial Organization*, 17(4), 441-456. doi:10.1023/A:1007825831547.
- Sengupta, R., & Faccio, M. (2011). Corporate response to distress: Evidence from the asian financial crisis. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 93(2), 127-154.
- Singh, H. (1993). Challenges in researching corporate restructuring. *Journal of Management Studies*, 30(1), 147-172. doi:10.1111/j.1467-6486.1993.tb00299.x.
- Veld, C., & Veld-Merkoulova, Y. V. (2004). Do spin-offs really create value? the european case. *Journal of Banking & Finance*, 28(5), 1111-1135. doi:10.1016/S0378-4266(03)00045-1.
- Vicente-Lorente, J. D., & Suárez-González, I. (2007). Ownership traits and downsizing behaviour: Evidence for the largest spanish firms, 1990-1998. *Organization Studies*, 28(11), 1613-1638. doi:10.1177/0170840607076591.
- Wood, S. (2002). The limits to portfolio restructuring: Lessons from regional consolidation in the US department store industry. *Regional Studies*, 36(5), 515-529. doi:10.1080/00343400220137128.
- Wu, Z., & Delios, A. (2009). The emergence of portfolio restructuring in japan. *Management International Review*, 49(3), 313-335. doi:10.1007/s11575-009-0145-x.
- Zhou, Y. M., Li, X., & Syejnar, J. (2011). Subsidiary divestiture and acquisition in a financial crisis: Operational focus, financial constraints, and ownership. *Journal of Corporate Finance*, 17(2), 272-287. doi:10.1016/j.jcorpfin.2010.09.004.

**Angélica M. Sánchez-Riofrio**

Doctora en Ciencias de la Empresa, Universidad Espíritu Santo- Ecuador.

Directora de un proyecto de investigación, autora de varios artículos indexados y ponencias internacionales.

E-mail: [amsanchez@uees.edu.ec](mailto:amsanchez@uees.edu.ec)

**Luis A. Guerras Martin**

Doctor en Ciencias de la Empresa, Universidad Rey Juan Carlos. Director de varios proyectos de investigación, autor de libros y varios artículos indexados JCR.

E-mail: [luisangel.guerras@urjc.es](mailto:luisangel.guerras@urjc.es)

**Francisco J. Forcadell**

Doctor en Ciencias de la Empresa, Universidad Rey Juan Carlos. Autor de libros y varios artículos indexados JCR.

E-mail: [franciscojavier.forcadell@urjc.es](mailto:franciscojavier.forcadell@urjc.es)

