

## Reflotación y declive empresarial: avances en la investigación y recomendaciones para la investigación futura

Eduardo Curto Rodríguez / Romina García Chas\*

Universidade de Santiago de Compostela, Departamento de Organización de Empresas e Comercialización, Campus Universitario Norte, 15782 Santiago de Compostela, España

Recibido: 19 de mayo de 2020 / Aceptado: 14 de diciembre de 2020

### Resumen

Este trabajo realiza una revisión de la investigación en el ámbito de la reflotación y del declive empresarial desde mediados de los años setenta del siglo pasado hasta la actualidad. Tomando como base los trabajos de Pearce y Robbins (1993) y de Trahms, Ndofor y Sirmon (2013), se presentan los principales hallazgos realizados por la investigación previa junto con las carencias fundamentales de este campo de investigación. Además, se muestran también los avances sucedidos con posterioridad a la revisión de Trahms et al. (2013), junto con la perspectiva futura de la investigación en el área.

### Palabras clave

Reflotación empresarial / Declive empresarial / Crisis empresarial.

### Turnaround and corporate decline: Review and recommendations for future research

#### Abstract

This work conducts a review of research in the field of refloating and business decline from the mid-1970s to the present day. Based on the work of Pierce and Robbins (1993) and Trahms, Ndofor and Sirmon (2013), the main findings made by the previous research are presented along with the fundamental shortcomings in this field. In addition, progress following the review of Trahms et al. (2013) is also shown along with a future perspective for research in this area.

#### Keywords

Business refloating / Business decline / Business crisis.

JEL Codes: M1.

## 1. Introducción

La crisis y reflotación empresarial ha sido objeto de investigación durante décadas. Los primeros trabajos surgen en la década de los años setenta del siglo pasado (Altman, 1968; Bibeault, 1982; Hambrick y Schecter, 1983; Hofer, 1980; Schendel y Patton, 1976; Schendel, Patton y Riggs, 1976). No obstante, prácticamente veinte años después de su aparición, Winn (1993) destacaba los resultados poco concluyentes alcanzados por la investigación previa. Del mismo modo, Arogyaswamy, Barker y Yasai-Ardekani (1995, p. 493) comentan que “existen muchas cuestiones sin contestar sobre las características que separan aquellas compañías que consiguen llevar a cabo una reflotación de aquellas que continúan en declive”. Pandit (2000), por su parte, señala la ausencia de un marco teórico que sirva de guía para la investigación en el ámbito de la reflotación de empresas. Posteriormente, Trahms et al. (2013) afirman que se trata de un fenómeno que permanece fragmentado tanto desde el punto de vista teórico como desde el empírico.

\* E. Curto: [eduardo.curto@usc.es](mailto:eduardo.curto@usc.es), R. García: [romina.garcia@usc.es](mailto:romina.garcia@usc.es) (autora para correspondencia).

La evidencia sugiere que la gran mayoría de las empresas afronta en algún momento una situación de declive empresarial (Trahms et al., 2013), y de ahí la relevancia de profundizar en su estudio. A pesar de esto, el mundo académico se ha centrado en mayor medida en la planificación estratégica de empresas fuertes, en detrimento de aquellas que se encuentran en declive (Bibeault, 1982; Pearce y Robbins, 1993; Zimmerman, 1991). El volumen de estudios que analiza fusiones, adquisiciones, integración vertical o alianzas estratégicas supera, en gran medida, a aquellos que buscan alcanzar una mejor comprensión de los casos de declive empresarial. Aunque, tomando como base la investigación inicial, académicos de distintas áreas han tratado de profundizar en el conocimiento de este concepto, dando lugar a nuevos hallazgos y definiciones (Calvo Bernardino y Martín de Vidales Carrasco, 2017).

La reflotación de empresas es un proceso dinámico, que comprende una secuencia de actividades que abarcan desde la situación de declive hasta el momento en que la empresa retoma la senda de crecimiento (Boyne y Meier, 2009). Habitualmente, la literatura sobre reflotación empresarial clasifica la respuesta de la organización ante una situación de declive en “operativa” o “estratégica” (Eichner, 2010; Hambrick y Schecter, 1983; Pearce y Robbins, 1993; Schendel et al., 1976; Trahms et al., 2013). Aunque algunos autores han tratado de integrar ambas facetas, al considerarlas diferentes etapas dentro del mismo proceso (Chowdhury, 2002), la investigación sobre reflotación empresarial parece seguir esa dicotomía a la hora de clasificar el cambio organizativo (Pandit, 2000).

Como respuesta a la fragmentación de la investigación sobre el área, existen dos trabajos que tratan de agrupar las contribuciones más importantes de los estudios previos, con el objeto de presentar un modelo teórico que guíe la investigación. Así, Pearce y Robbins (1993) realizan una revisión de los trabajos más relevantes hasta ese momento para presentar un posible modelo. Este modelo será revisado, posteriormente, por Trahms et al. (2013), quienes, tomándolo como base, realizan una extensa revisión de los principales estudios publicados durante las dos décadas posteriores al trabajo de Pearce y Robbins (1993), para obtener un modelo más complejo de reflotación de empresas.

El objetivo fundamental de este trabajo es recoger los principales hallazgos de la investigación previa sobre crisis y reflotación de empresas, así como los problemas metodológicos más destacados que han frenado su desarrollo para, a partir de ahí, sugerir nuevas vías de investigación que permitan superar esos obstáculos. Para ello, el trabajo se estructura del siguiente modo. En primer lugar, se presentan los modelos de reflotación de empresas de Pearce y Robbins (1993) y de Trahms et al. (2013), y las contribuciones de trabajos surgidos con posterioridad. En segundo lugar, se detallan los principales problemas metodológicos característicos de este campo de estudio y que explican la fragmentación existente. Finalmente, con base en los hallazgos previos y en los problemas detectados, se realizan una serie de recomendaciones que tratan de servir de guía a la investigación futura.

## **2. La formalización de Pearce y Robbins (1993)**

Pearce y Robbins (1993) presentan un trabajo teórico que recoge los artículos más relevantes sobre crisis y reflotación empresarial publicados con anterioridad al año 1993, y que ofrecen un modelo que pretende servir de guía para la efectiva implementación de estrategias de reflotación. Este trabajo se centra en las principales contribuciones de los estudios previos en relación con cuatro ámbitos importantes: la causa, la severidad, la estrategia y el proceso de reflotación.

La evaluación de la causa del declive es fundamental para el diseño de las acciones que se van a implementar. Por tanto, se formulan, por un lado, una serie de “curas estratégicas” para alcanzar el éxito en la reflotación cuando el declive es causado por una mala estrategia y, por otro, se expone una serie de “soluciones operativas” para salir de la crisis cuando el declive es el resultado de una eficiencia operativa pobre (Schendel et al., 1976; Schendel y Patton, 1976).

Asimismo, la severidad de la situación de declive también determina la estrategia apropiada en una situación de declive empresarial. Hofer (1980) establece una relación entre la severidad de la reflotación y el grado de la reducción de costes y activos que debe emprender la empresa para salir de la crisis.

En cuanto a la estrategia de recuperación implementada, Hambrick y Schecter (1983) realizan una importante contribución a la literatura, siendo su trabajo el primero que utiliza un conjunto de variables para representar la estrategia de reflotación. Específicamente, estos autores analizan la existencia de distintas estrategias de reflotación, clasificadas como emprendedora (generadora de ingresos, reposicionamiento de producto) o de eficiencia (reducción de costes y activos), para tratar de concluir si esas estrategias fueron implementadas por las empresas que alcanzaron el éxito en la reflotación. Estos autores encuentran evidencia de la existencia de las estrategias de recuperación.

De manera similar, O'Neill (1986) analizó la relación entre factores contextuales y la efectividad de cuatro estrategias de reflotación: gestión (nuevo equipo directivo, redefinición del negocio, reconstrucción de la moral de los empleados), recortes (reducción de costes, control de gastos y control financiero, entre otros), crecimiento (nuevos métodos de promoción, investigación de nuevas áreas de producto, adquisiciones, nuevos mercados) y reestructuración (cambios en la estructura organizativa, etcétera). Su modelo predice una relación negativa entre las estrategias de crecimiento y el éxito de la reflotación cuando existen fuertes presiones competitivas. Para el caso de las empresas con una posición de mercado débil, el éxito estaba relacionado con las estrategias de recortes y de reestructuración.

La mayor contribución de Hambrick y Schecter (1983) y de O'Neill (1986) fue la validación del enfoque de la eficiencia para la recuperación. De hecho, existe evidencia de que, para las empresas que se encuentran en industrias maduras o en declive, la búsqueda de eficiencia o de estrategias de reducción de costes ofrece buenos resultados. Por tanto, en un primer momento y en determinadas circunstancias, la reducción de costes y activos puede ser suficiente para restablecer la viabilidad de la empresa.

De las aportaciones previas se deriva la idea de que la reflotación es un proceso compuesto por varias etapas. Bibeault (1982) fue el primer autor en presentar un modelo de reflotación de varias etapas. De acuerdo con este autor, la reflotación sería un proceso de dos fases. La primera implica un plan de emergencia para frenar la hemorragia financiera y un plan de estabilización para mejorar las operaciones clave de la empresa. Estos dos planes conforman la etapa que se ha dado en denominar en la literatura como *retrenchment*. La segunda supone la vuelta al crecimiento y a la recuperación. A pesar de que el enfoque de varias etapas ha recibido cierto apoyo (Bibeault, 1982; Goodman, 1982; Slatter, 1984), ha sido poco contrastado empíricamente (Grinyer, Mayes y McKiernan, 1988, 1990).

A partir de las contribuciones de los autores anteriores en relación con estas cuatro áreas, Pearce y Robbins (1993) presentan un modelo del proceso de reflotación (Figura 1). Este modelo describe las relaciones entre las causas del declive y la gravedad de la situación, y entre el *retrenchment* y las fases de la recuperación. Sin embargo, destacan que se trata de un posible modelo, dado que la situación de las empresas que pueden necesitar una reflotación y las características de su entorno son muy variadas y podrían necesitar modelos de reflotación distintos.

La primera sección del modelo hace referencia a la determinación de la situación de reflotación. Una situación de reflotación existe cuando una empresa se enfrenta a varios años de declive en su rendimiento tras un período de prosperidad (Bibeault, 1982; Hambrick y Schecter, 1983; Schendel et al., 1976; Zammuto y Cameron, 1985). Las situaciones de reflotación son fruto de combinaciones de factores externos e internos (Finkin, 1985; Heany, 1985; Schendel et al., 1976). La inmediatez de la amenaza de supervivencia de la empresa se conoce como severidad de la situación (Altman, 1968; Bibeault, 1982; Hofer, 1980). Como ya se ha apuntado previamente, las respuestas de reflotación entre las empresas que alcanzan el éxito generalmente incluyen dos etapas (Bibeault, 1982; Goodman, 1982; Slatter, 1984; Sloma, 1985): *retrenchment* y recuperación. El *retrenchment* consiste en la combinación de actividades de reducción de costes y de activos (Hambrick y Schecter, 1983; Hofer, 1980; O'Neil, 1986), y la recuperación se alcanza cuando la empresa logra los niveles de rendimiento previos al declive.

Las causas de la situación de reflotación están relacionadas con la segunda fase del proceso de reflotación (Hofer, 1980; Schendel y Patton, 1976; Schendel et al., 1976; Smart y Vertinski, 1984). En aquellas empresas cuyo declive es resultado, principalmente, de factores externos, la reflotación se alcanza con frecuencia por medio de estrategias basadas en la reconfiguración de activos, mientras que

las empresas cuyo declive es, básicamente, fruto de factores internos, la reflotación suele alcanzarse a través de estrategias que buscan mantener la eficiencia.

La severidad de la situación, por otra parte, es una medida del estado de la salud financiera de la empresa. Dado que la preocupación inmediata para una organización es la medida en que su supervivencia a corto plazo está garantizada, la severidad de la situación es un factor clave para determinar la velocidad con que se deben tomar medidas correctivas y las características de dichas medidas (Hofer, 1980). Cuando la severidad es baja, la empresa puede alcanzar la estabilidad a través de reducciones de costes, mientras que si es elevada las reducciones de costes deben complementarse con reducciones de activos (Tangpong, Abebe y Li, 2015).

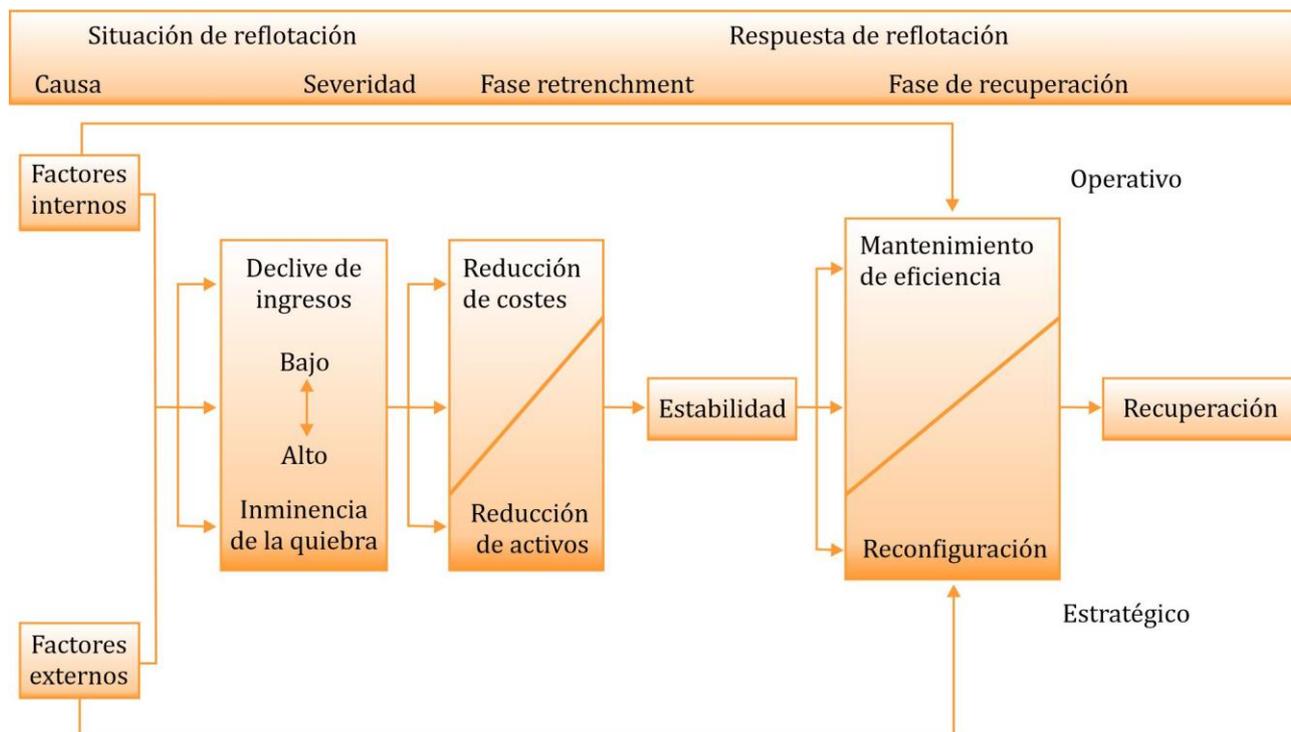


Figura 1. Modelo del proceso de reflotación de Pearce y Robbins (1993). Nota: la figura presenta el modelo del proceso de reflotación de acuerdo con la investigación realizada por Pearce y Robbins (1993). Este modelo describe las relaciones entre las causas del declive y la gravedad de la situación, y entre el retrenchment y las fases de la recuperación. Fuente: Pearce y Robbins (1993).

A pesar de su influencia, el modelo de Pearce y Robbins (1993) fue criticado por su enfoque estrecho y su naturaleza determinista. Así, Barker y Mone (1994) consideran que la reestructuración no siempre es indispensable en un proceso de reflotación, mientras que Arogyaswamy et al. (1995) sugieren que la reflotación no siempre es un proceso secuencial, que comienza con la reestructuración y que sigue con la puesta en marcha de una serie de cambios estratégicos. Por otra parte, otros autores sugieren que existen distintos factores que se deben tener en cuenta a la hora de analizar las acciones puestas en marcha (Trahms et al., 2013).

### 3. Revisión de Trahms et al. (2013)

Trahms et al. (2013) realizan una revisión de los trabajos de mayor relevancia surgidos con posterioridad al modelo de Pearce y Robbins (1993) y, teniendo en cuenta las críticas formuladas por distin-

tos autores a dicho modelo, llevan a cabo su reformulación. En la Figura 2 se presenta el modelo de re-flotación extendido elaborado por estos autores.

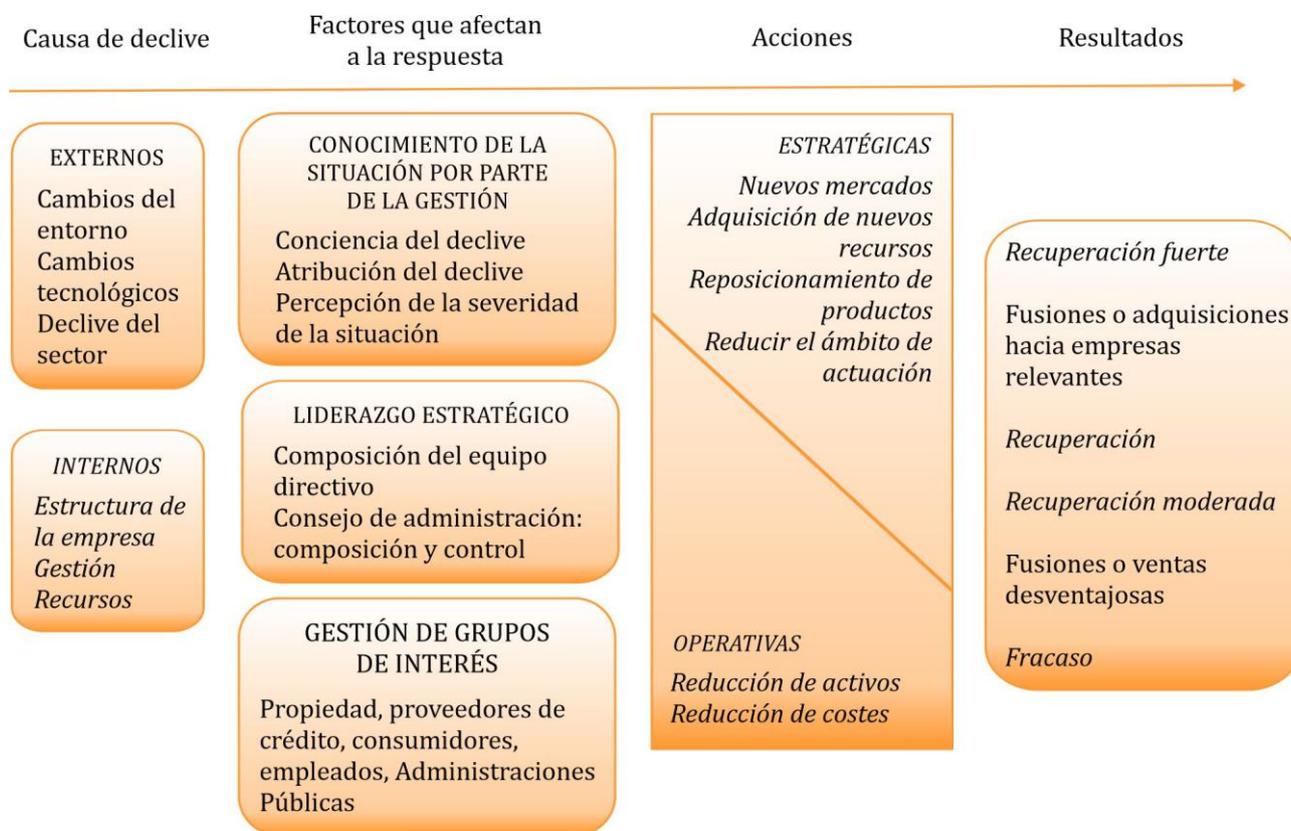


Figura 2: Modelo de declive y re-flotación organizativa de Trahms et al. (2013). Nota: esta figura presenta el modelo de re-flotación extendido elaborado por Trahms et al. (2013) a partir del trabajo de Pearce y Robbins (1993) y de los hallazgos realizados con posterioridad por otros autores. En cursiva se presentan los elementos presentes en el modelo de re-flotación de Pearce y Robbins (1993). Fuente: Trahms et al. (2013).

Las principales incorporaciones con respecto a la formalización de Pearce y Robbins (1993) hacen referencia a los factores que afectan a la posible respuesta de una organización ante una situación de declive, y a los posibles resultados de una re-flotación. Así, entre los factores de respuesta mencionados se encuentran el conocimiento del equipo directivo, el liderazgo estratégico y la gestión de grupos de interés.

El conocimiento del equipo directivo se refiere al modo en el que este equipo percibe e interpreta las causas del declive, y las acciones que se pueden tomar para invertirlo. La calidad de las decisiones adoptadas por la alta dirección dependerá de la medida en que su percepción del entorno sea acertada (Morrow, Sirmon, Hitt y Holcomb, 2007). En este sentido, la conciencia, la atribución y la percepción de la severidad del declive afectarán a las acciones puestas en marcha. La conciencia del declive hace referencia al hecho de que el equipo directivo sea realmente consciente de la situación de debilitamiento en que se encuentra la empresa, pues tomar conciencia de esta situación en el momento oportuno es clave para el éxito posterior (Furrer, Pandian y Thomas, 2007; Pajunen, 2006). La atribución del declive alude a los factores que la dirección considera causa de ese descenso. Los resultados empíricos apuntan que los de menor antigüedad tienden a autoinculparse en mayor medida que los de mayor antigüedad (Barker y Patterson, 1996). La percepción de la severidad del declive parece verse afectada por las características del equipo directivo. Más concretamente, la edad, la experiencia y el lo-

cus de control externo aumentan la percepción de severidad del declive, lo que incrementa el grado de la reestructuración llevada a cabo (Mustten, Liang y Barker, 2011).

El liderazgo estratégico de la empresa puede actuar como impedimento o como facilitador de la refluotación. Por ello, este proceso estará condicionado por las habilidades del equipo directivo, por su ajuste a la situación (Chen y Hambrick, 2012) y por la composición y el control ejercido por el consejo de administración. En comparación con la literatura existente sobre el comportamiento del equipo directivo en períodos de crecimiento empresarial (Finkelstein, Hambrick y Cannella, 2009), se sabe muy poco sobre su comportamiento en períodos de declive (Trahms et al., 2013). Recientemente, Chen y Hambrick (2012) han encontrado evidencias de que la incorporación de un directivo procedente del exterior de la organización, e incluso del sector de actividad, presenta mejores resultados en el rendimiento en comparación con situaciones en las que permanece un directivo con gran antigüedad en la dirección.

Por otra parte, hay autores que apuntan que las características de las empresas también inciden en su comportamiento en situaciones de declive empresarial. Así, las empresas de tamaño reducido intentan disminuir los riesgos, mientras que las de mayor tamaño tienden a aumentarlo (Audia y Greve, 2006).

Otros trabajos señalan la composición del consejo de administración como factor que se debe de considerar, y destacan que aquellos consejos compuestos por una menor proporción de consejeros independientes tienen mayor probabilidad de quiebra (Daily y Dalton, 1994a, 1994b). Además, la composición del consejo también incide en el resultado de las acciones puestas en marcha. Existe evidencia de que los consejos que tienen éxito en la refluotación están compuestos mayoritariamente por consejeros externos, mientras que aquellos que fracasan lo están, en su mayoría, por consejeros internos (Daily, 1995; Mueller y Barker, 1997). La investigación sobre las relaciones entre el consejo y el equipo directivo es escasa. No obstante, Barker, Patterson y Mueller (2001) encuentran que cuanto mayor es la proporción de consejeros externos, mayor suele ser la rotación del equipo directivo durante la refluotación, y que la probabilidad de cambios en la estrategia, en la estructura organizativa y en los controles se incrementan cuando hay cambios en el equipo directivo (Mueller y Barker, 1997).

El papel de los grupos de interés puede ser determinante en el éxito de la refluotación (Pajunen, 2006). Así, por ejemplo, determinados grupos de interés pueden contribuir a aliviar la situación financiera de la empresa en momentos de crisis, o contribuir a su estrangulamiento (Arogyaswamy et al., 1995). La influencia de los grupos de interés en el proceso de refluotación estará en función de la dependencia directa de recursos y de la posición relativa entre la organización y el grupo de interés en cuestión. Además, esa influencia puede ir variando a lo largo del proceso (Pajunen, 2006). Por tanto, la identificación de los grupos de interés críticos es clave para la refluotación de la empresa (D'Aveni y MacMillan, 1990).

La mayor parte de la investigación se ha centrado en la propiedad. Existe evidencia de que las empresas de propiedad pública alcanzan con mayor probabilidad el éxito en la refluotación (Filatotchev y Toms, 2003). Otros estudios analizan el caso de aquellas empresas en las que coincide la propiedad y la gestión, así como la cuestión de las empresas familiares: mientras que las primeras reducen los gastos en I+D y aquellos recursos poco activos durante el declive (Latham y Braun, 2009), las empresas de propiedad familiar presentan resultados mixtos. Cater y Schwab (2008), en un estudio de caso, afirman que las características habituales de las empresas familiares –vínculo fuerte a la política familiar, orientación interna, orientación a largo plazo, etcétera (Sirmon y Hitt, 2003)– podrían afectar a la puesta en marcha de estrategias de refluotación. En esta línea, existe evidencia de que las empresas de propiedad familiar adoptan estrategias de reducido riesgo y de escaso potencial de beneficio, tratando en general de permanecer independientes y de preservar la propiedad familiar (Gómez-Mejía, Takács Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson y Moyano-Fuentes, 2007).

Otro grupo de interés relevante en un proceso de refluotación es el conformado por las entidades de crédito. Se trata de un grupo que presenta un gran poder sobre las decisiones que debe tomar una empresa en situación de refluotación, llegando incluso a afectar a la toma de decisiones de gran relevancia,

como puede ser el cambio del equipo directivo (Bruton, Ahlstrom y Wam, 2003; Lai y Sudarsanam, 1997).

Los consumidores constituyen un tercer grupo de interés de gran importancia para la actividad empresarial. Las empresas que consiguen mantener sus clientes durante la refluotación pueden lograr evitar descensos posteriores en su rentabilidad (Bruton et al., 2003). Igual de importante resulta ser capaz de mantener la moral de los empleados durante esta etapa (Freeman y Cameron, 1993). En este sentido, el equipo directivo debe reconocer la importancia de la gestión de recursos humanos en la formulación e implementación de las acciones estratégicas frente al declive (Arogyaswamy et al., 1995; Santana, Valle y Galán, 2017), considerando los empleados como una fuente de ventaja estratégica y no como un coste que es necesario minimizar (Pfeffer, 2005). Finalmente, la acción del gobierno puede resultar crucial en aquellos casos en que la situación de refluotación afecte a una empresa “demasiado grande para morir” (Trahms et al., 2013).

La siguiente sección del modelo hace referencia a las acciones tomadas por la empresa en respuesta a la situación de declive. Las acciones que la empresa puede llevar a cabo para tratar de salir de la situación de refluotación se clasifican en acciones operativas y estratégicas. La evidencia empírica sobre el efecto que las acciones operativas ejercen en el éxito de la refluotación ofrece resultados diversos (Lim, Celly, Morse y Rowe, 2013). Así, Love y Nohria (2005) o Bruton et al. (2003) encuentran evidencia de que las empresas en declive que emprenden la reestructuración de manera proactiva generalmente obtienen mejoras en su rendimiento. Sin embargo, Nixon, Hitt, Lee y Jeong (2004) señalan que el nivel de reestructuración presenta un impacto negativo en el rendimiento. El efecto de las acciones de reestructuración depende de la situación del sector y de la empresa en cuestión (Barker y Mone, 1994). Por tanto, la reducción de activos conduce a una mejora en el rendimiento en sectores en crecimiento, mientras que en sectores en declive afecta negativamente (Morrow, Johnson y Busenitz, 2004).

En lo que atañe a las acciones estratégicas, la evidencia empírica destaca su relevancia como principal motor para el crecimiento en el largo plazo. La reutilización de los activos existentes para crear nuevos productos y procesos o la adquisición de nuevos recursos a través de fusiones o adquisiciones presentan un efecto positivo en la recuperación (Morrow et al., 2007).

Los investigadores también han analizado cómo influyen las condiciones del entorno en las acciones estratégicas durante la refluotación. Curiosamente, la evidencia sugiere que fracasa una mayor proporción de empresas en sectores en crecimiento que en sectores en declive (Moulton, Thomas y Pruett, 1996), lo que destaca la importancia del ajuste entre las acciones estratégicas y el entorno. Así, por ejemplo, en sectores en declive las adquisiciones relacionadas presentan un mejor rendimiento que las no relacionadas (Anand y Singh, 1997). Por su parte, Barker y Duhaime (1997) encontraron evidencia de que entre las empresas que afrontan un declive, las que se encuentran en mercados en crecimiento suelen poner en marcha acciones estratégicas en mayor medida que aquellas que se encuentran en mercados estables o en declive. De acuerdo con Ketchen y Palmer (1999), las acciones estratégicas relacionadas con la tecnología son habituales en empresas que afrontan un fuerte declive.

En resumen, durante las dos pasadas décadas se ha observado un incremento en la investigación que analiza el efecto de las acciones de reestructuración y estratégicas en el rendimiento. Mientras que la evidencia empírica muestra un efecto mayor de las acciones estratégicas, el efecto de la reestructuración también es relevante. Dado que ambas acciones no son independientes, deberían examinarse teniendo en cuenta sus efectos interactivos (Chen, Huang y Wey, 2014; Trahms et al., 2013).

La última sección del modelo se refiere a los resultados de las acciones emprendidas. En este ámbito, existen dos aspectos fundamentales a los que hace referencia la mayor parte de la literatura: (a) la definición del éxito tras la refluotación y (b) cómo catalogar el resultado de la refluotación. El primero de los aspectos se refiere tanto a la magnitud del cambio en el rendimiento necesario para considerar que la refluotación ha tenido éxito, como a la duración tras el comienzo del declive dentro de la que evaluar el rendimiento de la organización para determinar si se ha logrado la refluotación. Existe consenso general en la literatura en que una recuperación de éxito supone que el rendimiento debería ser posi-

tivo (Barker y Duhaime, 1997). Sin embargo, el consenso es menor en lo que respecta a la duración del cambio en rendimiento para considerar el éxito de la reflotación. Algunos autores (e.g., Morrow et al., 2007) sugieren que un año es suficiente, mientras que para otros (e.g., Barker y Duhaime, 1997; Bruton et al., 2003) deben pasar al menos tres años de rendimiento positivo sostenido. En lo que se refiere al segundo aspecto, Pearce y Robbins (1993) señalan tres resultados de la reflotación: recuperación, recuperación moderada o liquidación. No obstante, la investigación más reciente ha ido más allá. Moulton y Thomas (1993) encontraron evidencia no solo de que algunas empresas utilizan la crisis como una estrategia reorganizativa deliberada dentro del proceso de reflotación, sino que introducen el concepto de éxito parcial de la reflotación, que sería aquel en que la empresa desinvierte en la mayoría de sus activos y o bien es adquirida por otra empresa, o bien mantiene su identidad.

#### 4. Avances posteriores al modelo de Trahms et al. (2013)

Trahms et al. (2013) destacan tres áreas fundamentales sobre las que debería enfocarse la investigación posterior: la gestión e integración de recursos organizativos, el liderazgo estratégico y los *stakeholders* (Tabla 1).

Con respecto a la gestión de los recursos organizativos, y de acuerdo con estos autores, las empresas en crisis deberían considerar las acciones de retrenchment y de recuperación de manera simultánea, porque, en ocasiones, el recorte que se realiza en las primeras etapas del proceso de reflotación limita o dificulta la posibilidad de recuperación futura de la empresa (Sirmon, Hitt, Ireland y Campbell, 2010). Por ello, tomando como base la teoría de los recursos, sería interesante profundizar en aspectos como la mala gestión de recursos como posible causa de declive, la cuestión temporal al abordar las distintas fases de la reflotación y el posible vínculo entre el conocimiento del equipo de gestión sobre la gravedad de la situación y la gestión de recursos realizada (Trahms et al., 2013). En esta línea, Schmitt y Raisch (2013) analizan las interrelaciones entre las etapas de retrenchment y de recuperación, así como su papel en el éxito de la reflotación, concluyendo que ambas acciones desempeñan un papel mucho más complejo y dinámico de lo que se había considerado previamente, y que se complementan mutuamente.

La relevancia del tiempo a la hora de poner en marcha acciones de reflotación ha sido analizada recientemente (Barbero, Martínez y Moreno, 2018). Las organizaciones en declive que implementan acciones de retrenchment en los dos años posteriores al comienzo de ese debilitamiento tienen una mayor probabilidad de éxito en la reflotación. Además, acciones específicas de retrenchment, como las desinversiones o las salidas de determinados mercados, están positivamente relacionadas con el éxito, mientras que los despidos tempranos no lo están (Tangpong et al., 2015). Por otra parte, las características del entorno en el que opera la organización también parecen incidir en la relevancia del tiempo en el éxito de la reflotación. La puesta en marcha de acciones de retrenchment tempranas muestra un menor resultado en aquellas organizaciones que operan en entornos dinámicos (Barbero, Di Pietro y Chiang, 2017a; Barbero, Ramos y Chiang, 2017b). El sector de actividad de la organización es otra variable que parece tener influencia en los tiempos de las acciones de retrenchment y de recuperación. La puesta en marcha de forma secuencial de estas acciones puede ser especialmente problemática para las organizaciones del sector servicios, dado que los recortes propios de la etapa de retrenchment podrían derivar en desmotivación de los empleados y, por consiguiente, en una menor calidad del servicio ofrecido (Schmitt, Raub, Schmid y Harrigan, 2019). Las acciones de retrenchment tampoco ofrecen buenos resultados para las organizaciones de industrias en crecimiento (Ndofor, Vanevenhoven y Barker, 2013).

Por lo que respecta al liderazgo estratégico, existen una serie de aspectos que han sido analizados por la investigación previa y que han sido anteriormente comentados (conciencia del declive, atribución del declive y percepción de la severidad del declive). No obstante, el momento en que se toma la conciencia de la situación y en que se percibe su severidad permanece poco explorado (Trahms et al. 2013). Los campos que se deberían analizar en esta área serían el posible efecto de la composición del

equipo directivo y del consejo de administración, así como el seguimiento realizado por el consejo de la situación y de los sistemas de compensación del equipo directivo durante el declive, sobre las acciones puestas en marcha y el posible éxito de la refluotación. En la misma línea, otra cuestión poco estudiada es el posible efecto que podría tener en el éxito de la refluotación la experiencia previa en situaciones similares del dirigente o del equipo directivo a cargo de la refluotación (Trahms et al., 2013).

Trabajos más recientes han tratado de dar respuesta a las cuestiones formuladas en este campo. De este modo, tomando como base el enfoque de roles directivos de Mintzberg (1973), se observa que los gerentes de empresas en refluotación dedican más tiempo a los roles interpersonales y decisionales y menos a los informativos –en relación con los de empresas que no se encuentran en declive– (Laitinen, 2016). La composición del consejo de administración incide en el resultado de las acciones expuestas en el proceso de refluotación. La independencia del consejo incrementa el efecto de las acciones de retrenchment pero disminuye el efecto de las acciones estratégicas (Li, Li y Xu, 2016). En relación con el papel del CEO fundador en la consecución del éxito de una refluotación, su presencia incrementa la probabilidad de éxito. Además, este tipo de dirigentes suele poner un mayor énfasis en la puesta en marcha de medidas estratégicas (tales como la introducción de nuevos productos o mercados) que en medidas de retrenchment, en comparación con un CEO no fundador (Abebe y Tangpong, 2018). Por otra parte, respecto del conocimiento de la alta dirección, las probabilidades de éxito de la refluotación se incrementan cuando la alta dirección presta especial atención al contexto externo de la organización y cuando las causas del declive se atribuyen a factores controlables por la organización (Liang, Barker y Schepker, 2018). La complementariedad en los miembros del equipo directivo de la organización también incide positivamente en los resultados de las acciones tomadas en situaciones de declive. En este sentido, la existencia de un equipo directivo multidisciplinar, conformado por personas con perfiles y niveles de experiencia diferentes, resultará beneficioso (Schmitt, Barker, Raisch y Whetten, 2016). En relación con los sistemas de compensación del equipo directivo, hay evidencia reciente de que existe relación entre los sistemas de incentivos del CEO y el grado en que asumen riesgos en la toma de decisiones (Shammari, 2018). De acuerdo con Chen (2015), los CEO contratados durante un proceso de refluotación reciben salarios más elevados y, generalmente, vinculados a la obtención de resultados, lo que funciona como incentivo para la puesta en marcha de acciones de retrenchment y de recuperación.

Finalmente, respecto de los stakeholders, sería interesante profundizar en los aspectos que motivan a las diferentes clases de stakeholders a tomar un papel activo en el proceso de refluotación, en cómo la concentración de la propiedad y el tipo de organización (pública, familiar...) puede incidir en el tipo de medidas implementadas, así como en las posibles luchas de poder que pueden tener lugar entre los distintos stakeholders durante el proceso de refluotación (Trahms et al., 2013).

En esta línea, en relación con la propiedad de las organizaciones, hallazgos más recientes apuntan que los procedimientos puestos en marcha para afrontar el declive son menos formalizados en el caso de las empresas familiares (Faghfour, Kraiczy, Hack y Kellermanns, 2015). Una mayor presencia de miembros de la familia en los consejos de administración se relaciona con una mayor intensidad en las estrategias de retrenchment, y estas medidas se intensifican todavía más cuando la supervivencia de la organización está en riesgo (Casillas, Moreno-Menéndez, Barbero y Clinton, 2019). Por lo que se refiere a la propiedad pública o privada de los accionistas de la organización, la evidencia sugiere que, dado que la sustitución del equipo directivo es uno de los aspectos relevantes para el éxito de la refluotación (Schendel et al., 1976), en las empresas públicas (en las que la sustitución de la alta dirección está sujeta a determinadas restricciones) las estrategias de refluotación fracasan en mayor medida (Beeri y Navot, 2014).

En cuanto al papel de las entidades bancarias en el éxito de una refluotación, el apoyo de las entidades financieras parece desempeñar un papel importante en el éxito de la refluotación, presentando un mayor impacto cuando tiene lugar durante las etapas iniciales del declive empresarial (Decker, 2016).

Tabla 1. Avances posteriores al modelo de Trahms et al. (2013)

Gestión de recursos organizativos		
Autor	Muestra	Conclusiones
Barbero et al. (2017a)	263 empresas en declive entre los años 1983 y 2009.	La puesta en marcha de acciones tempranas de retrenchment muestra un menor resultado en entornos dinámicos.
Barbero et al. (2017b)	230 empresas españolas en situación de reflotación en el período 2000-2005.	El dinamismo del entorno actúa como variable moderadora en la relación entre el rendimiento de la organización y el retrenchment.
Barbero et al. (2018)	Muestra por pares de 494 empresas en el período 1990-2010.	Relevancia del tiempo a la hora de poner en marcha el proceso de reflotación. Análisis de la agresividad en el tiempo y volumen de las acciones de retrenchment. La agresividad en el tiempo presenta un efecto positivo en el rendimiento, mientras que la agresividad en el volumen presenta un efecto negativo.
Schmitt y Raisch (2013)	107 empresas centroeuropeas.	Las acciones de retrenchment y recuperación se complementan mutuamente.
Schmitt et al. (2019)	35 empresas centroeuropeas del sector servicios.	La puesta en marcha inicial de acciones de retrenchment podría ser especialmente perjudicial en empresas del sector servicios, debido a que los recortes podrían afectar a la moral de los empleados provocando que el servicio ofrecido se resintiese.
Tangpong et al. (2015)	Muestra por pares de 96 empresas estadounidenses.	Las organizaciones en declive que implementan acciones de retrenchment en los dos años posteriores al comienzo del declive tienen mayores probabilidades de éxito.
Liderazgo estratégico		
Autor	Muestra	Conclusiones
Abebe y Tangpong (2018)	Muestra por pares de 142 empresas estadounidenses que experimentaron declive.	La presencia del CEO fundador incrementa la probabilidad de éxito de la reflotación. Este tipo de dirigentes pone mayor énfasis en la puesta en marcha de acciones estratégicas.
Chen (2015)	98 nuevos CEO contratados en situaciones de reflotación.	Los CEO contratados durante un proceso de reflotación reciben salarios más elevados y generalmente vinculados a la obtención de resultados, lo que funciona como incentivo para la puesta en marcha de acciones de retrenchment y de recuperación.
Laitinen (2016)	31 empresas en crisis, 127 empresas en situación de estabilidad.	Los gerentes de empresas en crisis dedican más tiempo a roles interpersonales y decisionales, y menos a los informativos.
Liang et al. (2018)	Empresas americanas cotizadas que experimentaron declive entre los años 1987 y 2005.	Las probabilidades de éxito aumentan cuando la dirección presta especial atención al contexto externo y atribuye las causas del declive a cuestiones controlables por la organización.
Shammari (2018)	160 empresas americanas incluidas en Fortune 1000.	Existe relación entre el sistema de incentivos del CEO y el grado en que asumen riesgos en la toma de decisiones.

Tabla 1 (continuación). Avances posteriores al modelo de Trahms et al. (2013)

Grupos de interés		
Autor	Muestra	Conclusiones
Beery y Navot (2014)	34 organismos locales del Reino Unido que experimentaron declive.	Debido a que la sustitución del equipo directivo está sujeta a mayores restricciones en las organizaciones de propiedad pública, las estrategias de refluación fracasan en mayor medida.
Casillas et al. (2019)	126 empresas cotizadas en la Bolsa de España en el período 2008-2012.	Una mayor presencia de miembros de la familia en los consejos de administración se relaciona con una mayor intensidad en las estrategias de retrenchment, y estas medidas se intensifican todavía más cuando la supervivencia de la organización está en riesgo.
Decker (2016)	61 entidades bancarias alemanas.	El apoyo de las entidades financieras parece desempeñar un papel importante en el éxito de la refluación, y presenta un mayor impacto cuando tiene lugar durante las etapas iniciales del declive empresarial.
Faghfoury et al. (2015)	150 pequeñas y medianas empresas (pymes) alemanas.	Los procedimientos para afrontar el declive son menos formalizados en las empresas familiares.

Fuente: elaboración propia.

## 5. Perspectiva futura de la investigación sobre crisis y refluación de empresas

A pesar de los avances desarrollados en los últimos años, siguen persistiendo vacíos que la investigación futura podría contribuir a llenar. Las carencias más destacadas se refieren a la ausencia de una base teórica sólida, a la necesidad de un enfoque integrado en el análisis de los procesos de refluación, a la escasa presencia de trabajos que analicen en profundidad la interrelación entre la fase de retrenchment y la de recuperación y a cuestiones metodológicas que pueden provocar ciertas desviaciones en los resultados obtenidos.

Una buena parte de los trabajos sobre crisis y refluación de empresas carecen de una base teórica sólida (Schweizer y Nienhaus, 2017). Los primeros estudios sobre mortalidad empresarial toman como base la teoría de la ecología organizativa, que explica los cambios en las organizaciones como resultado de acciones externas (Hannan y Freeman, 1989). Posteriormente, se observa en la literatura un interés creciente por el estudio del proceso de declive y las acciones estratégicas en situaciones de refluación (Serra, Pinto, Guerrazzi y Ferreira, 2017). Serra et al. (2017) destacan la aplicación de la teoría de los recursos, dado el enfoque estratégico de un proceso de estas características. En este sentido, debería abandonarse la idea de que estudiar el declive es lo opuesto a estudiar el éxito empresarial, buscando nuevas formas de aplicar la teoría de los recursos a situaciones de declive (Thornill y Amit, 2003). Por otra parte, la teoría de comportamiento organizativo –que considera los factores psicológicos que influyen en la toma de decisiones– presenta una influencia creciente en la investigación sobre refluación de empresas. Más concretamente, la perspectiva de *threat-rigidity* de Staw, Sandelands y Dutton (1981) ofrece una explicación para las carencias en la toma de decisiones bajo situaciones de estrés, como una situación de declive empresarial.

De esta manera, se observa una variabilidad importante en la argumentación empleada como base teórica en una gran parte de la investigación sobre refluación empresarial. La ausencia de un marco teórico sólido y generalmente compartido es una de las principales debilidades de la investigación en

este campo y, por tanto, existe un gran potencial para explotar que puede dar lugar a importantes contribuciones.

Otro importante vacío en la investigación hace referencia a la ausencia de un enfoque integrador de la situación de declive y del proceso de refluación. La mayor parte de las publicaciones presentan la situación y el proceso desde un punto de vista determinado, bien financiero, bien organizativo o bien de gestión. La investigación futura debería profundizar en la interdependencia entre acciones de diferentes áreas (Schweizer y Nienhaus, 2017).

En la misma línea, los estudios que analizan en profundidad la interdependencia existente entre las estrategias de retrenchment y de recuperación son escasos (Schmitt y Raisch, 2013). La investigación previa sobre refluación empresarial se ha centrado habitualmente en las contradicciones existentes entre las fases de retrenchment y de recuperación. De este modo, mientras que tomando como base la perspectiva de threat-rigidity se describe el declive como una situación que inhibe la capacidad de correr riesgos (Staw et al., 1981), partiendo de la teoría prospectiva (Kahneman y Tversky, 1979) se sostiene que el proceso de declive estimula la innovación y la puesta en marcha de respuestas arriesgadas (Bolton, 1993; McKinley, Latham y Braun, 2014). Ambos argumentos podrían integrarse basándose en la literatura sobre la paradoja (Lüscher y Lewis, 2008). En los últimos años, la investigación sobre paradoja se ha enfocado en la interdependencia y potencial compatibilidad entre elementos a priori opuestos (Smith y Lewis, 2011). En esta "dualidad" (Schmitt y Raisch, 2013), las organizaciones aceptan la interrelación entre acciones opuestas y adoptan estrategias creativas buscando un mutuo beneficio.

Otro aspecto que debe tener en cuenta la investigación futura hace referencia a la metodología. La mayor parte de los trabajos sobre refluación de empresas se basan en datos de naturaleza transversal (Schweizer y Nienhaus, 2017). Los estudios longitudinales en este campo son escasos (Bibeault, 1982; Slatter, 1984; Stopford y Baden-Fuller, 1990), lo que impide la posibilidad de vincular el contenido de la estrategia con las etapas del proceso y con el resultado finalmente obtenido. Dada la naturaleza temporal del fenómeno, distintos autores destacan la relevancia de analizar la crisis y refluación de empresas bajo una perspectiva temporal, analizando qué se está produciendo, las características del contexto que lo ha causado y el proceso por el que se pasa para salir de la situación (Pandit, 2000; Pettigrew, 1990, 1992; Serra et al., 2017; Schweizer y Nienhaus, 2017; Tangpong et al., 2015). Las implicaciones metodológicas de examinar el impacto de una serie de estrategias en el proceso de refluación suponen la obtención de datos procedentes de diferentes fuentes y el enfoque del estudio de manera longitudinal, teniendo en cuenta también el contexto (Shook, 1998).

Los estudios sobre refluación de empresas no deben tomar como única fuente de información la revisión de archivos, sino que deben basarse en distintas fuentes. Diferentes autores han criticado el uso predominante del análisis de datos secundarios en el ámbito de la dirección estratégica (Bettis, 1991; Shook, 1998). El uso de análisis de datos de archivo ha sido criticado porque no permite, por ejemplo, medir las estrategias intencionadas, sino simplemente las realizadas (Golden, 1992; Hrebiniak, Joyce y Snow, 1989). La investigación sobre refluación de empresas también peca del mismo problema. El análisis de datos de archivo ha sido una de las fuentes de información principales que se han utilizado para la investigación (Hofer, 1980; Schendel et al., 1976; Shook, 1998) y, del mismo modo que sucede en el caso de las estrategias intencionadas, es imposible medir el proceso de refluación por medio únicamente de datos de archivo. Para poder evaluar el proceso, es necesario recurrir a otras fuentes de información, como la observación directa, la observación como participante y la realización de entrevistas o encuestas (Snow y Thomas, 1994).

La composición de la muestra de empresas objeto de análisis, en la mayor parte de los estudios de refluación de empresas, también presenta ciertas desviaciones. Generalmente, se basan en empresas de gran dimensión, con escasa presencia del sector servicios y con un gran peso de los estudios basados en empresas americanas, lo que dificulta la posibilidad de transferir los resultados a otras regiones (Bruton et al., 2003). En este sentido, la utilización de una muestra internacional de empresas facilitaría la realización de comparaciones (Schweizer y Nienhaus, 2017).

Finalmente, otro problema de la literatura sobre refluotación empresarial es la inconsistencia en el modo de medir las distintas etapas por las que pasa la empresa (Pandit, 2000; Trahms et al., 2013), factor que también ha contribuido a frenar el desarrollo de la investigación en este ámbito. De este modo, existen divergencias con respecto a las circunstancias bajo las que se considera que la empresa se encuentra en situación de declive o que ha superado tal situación (Serra et al., 2017) y, en ocasiones, existen diferencias entre medidas basadas en datos de mercado y otras basadas en datos contables, y de ahí, la relevancia de buscar sistema de medida que englobe ambas perspectivas (Schweizer y Nienhaus, 2017).

## 6. Conclusiones

El objetivo principal de este trabajo es realizar una revisión de la investigación sobre crisis y refluotación de empresas tomando como base los trabajos de Pearce y Robbins (1993) y de Trahms et al. (2013). Asimismo, se ha llevado a cabo una revisión de los trabajos surgidos con posterioridad con el objetivo de determinar los principales vacíos que aún persisten en este campo de investigación. El declive y la refluotación empresarial son fenómenos de una gran relevancia que no han sido analizados suficientemente (Schweizer y Nienhaus, 2017; Serra et al., 2017). En la sección final de este trabajo se han identificado las principales líneas de estudio que, en opinión de los autores, la investigación futura debería abarcar.

## Bibliografía

- Abebe, M. A., y Tangpong, Ch. (2018). Founder-CEOs and corporate turnaround among declining firms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(1), 45-57. DOI: <https://doi.org/10.1111/corg.12216>
- Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589-609. DOI: <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Anand, J., y Singh, H. (1997). Asset redeployment, acquisitions and corporate strategy in declining industries. *Strategic Management Journal*, 18(S1), 99-118.  
Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/3088212>
- Arogyaswamy, K., Barker, III, V. L., y Yasai-Ardekani, M. (1995). Firm turnarounds: An integrative two-stage model. *Journal of Management Studies*, 32(4), 493-525.  
DOI: <http://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1995.tb00786.x>
- Audia, P. G., y Greve, H. R. (2006). Less likely to fail? Low performance, firm size, and factory expansion in the shipbuilding. *Management Science*, 52(1), 83-94. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1050.0446>
- Barbero, J. L., Di Pietro, F., y Chiang, C. (2017a). A rush of blood to the head: Temporal dimensions of retrenchment, environment and turnaround performance. *Long Range Planning*, 50(6), 862-879.  
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2017.02.004>
- Barbero, J. L., Martínez, J. A., y Moreno, A. M. (2018). Should declining firms be aggressive during the retrenchment process? *Journal of Management*, 46(5), 694-725. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206318811563>
- Barbero, J. L., Ramos, A., y Chiang, C. (2017b). Restructuring in dynamic environments: A dynamic capabilities perspective. *Industrial and Corporate Change*, 26(4), 593-615. DOI: <https://doi.org/10.1093/icc/dtw042>
- Barker III, V. L., y Duhaime, I. M. (1997). Strategic change in the turnaround process: Theory and empirical evidence. *Strategic Management Journal*, 18(1), 13-38.  
DOI: [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199701\)18:1<13::AID-SMJ843>3.0.CO;2-X](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199701)18:1<13::AID-SMJ843>3.0.CO;2-X)
- Barker III, V. L., y Mone, M. A. (1994). Retrenchment: Cause of turnaround or consequence of decline? *Strategic Management Journal*, 15(5), 395-405. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.4250150506>
- Barker III, V. L., y Patterson, Jr., P. W. (1996). Top management team tenure and top manager causal attributions at declining firms attempting turnarounds. *Group & Organization Management*, 21 (3), 304-336.  
DOI: <https://doi.org/10.1177/1059601196213004>
- Barker III, V. L., Patterson, Jr., P. W., y 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), 235-269. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00235>

- Beeri, I., y Navot, D. (2014). Turnaround management strategies in local authorities: Managerial, political and national obstacles to recovery. *Journal of Management & Organization*, 20(1), 121-138.  
DOI: <https://doi.org/10.1017/jmo.2014.17>
- Bettis, R. A. (1991). Strategic management and the straightjacket: An editorial essay. *Organization Science*, 2(3), 315-319. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.2.3.315>
- Bibeault, D. B. (1982). *Corporate turnaround: How managers turn losers into winners*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Bolton, M. K. (1993). Organizational innovation and substandard performance: When is necessity the mother of innovation? *Organization Science*, 4(1), 57-75. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.4.1.57>
- Boyne, G. A., y Meier, K. J. (2009). Environmental change, human resources and organizational turnaround. *Journal of Management Studies*, 46(5), 835-863. DOI: <http://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2008.00813.x>
- Bruton, G. D., Ahlstrom, D., y Wan, J. C. C. (2003). Turnaround in East Asian firms: Evidence from ethnic overseas Chinese communities. *Strategic Management Journal*, 24(6), 519-540. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.312>
- Calvo Bernardino, A. A., y Martín de Vidales Carrasco, I. (2017). Crise financeira e reestruturación das caixas de aforro en España, 2003-2013. *Revista Galega de Economía*, 26(1), 5-16.  
Recuperado de: <https://revistas.usc.gal/index.php/rge/article/view/4306>
- Casillas, J. C., Moreno-Menéndez, A. M., Barbero, J. L., y Clinton, E. (2019). Retrenchment strategies and family involvement: The role of survival risk. *Family Business Review*, 32(1), 58-75.  
DOI: <http://doi.org/10.1177/0894486518794605>
- Cater, J., y Schwab, A. (2008). Turnaround strategies in established small family firms. *Family Business Review*, 21(1), 31-50. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00113.x>
- Chen, Ch.-Y., Huang, H.-H., y Wey, S.-Ch. (2014). Interactive effect of turnaround strategy and firm-specific factor on turnaround performance. *Actual Problems of Economics*, 153(3), 230-237.
- Chen, G. (2015). Initial compensation of new CEOs hired in turnaround situations. *Strategic Management Journal*, 36(12), 1895-1917. DOI: <http://doi.org/10.1002/smj.2321>
- Chen, G., y Hambrick, D. C. (2012). CEO replacement in turnaround situations: Executive (mis) fit and its performance implications. *Organization Science*, 23(1), 225-243. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.1100.0629>
- Chowdhury, S. D. (2002). Turnarounds: A stage theory perspective. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 19(3), 249-266. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1936-4490.2002.tb00271.x>
- Chowdhury, S. D., y Lang, J. R. (1996). Turnaround in small firms. An assessment of efficiency strategies. *Journal of Business Research*, 36(2), 169-178.  
Recuperado de: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0148296395001190>
- D'Aveni, R. A., y MacMillan, I. C. (1990). Crisis and the content of managerial communications: A study of the focus of attention of top managers in surviving and failing firms. *Administrative Science Quarterly*, 35(4), 634-657. DOI: <https://doi.org/10.2307/2393512>
- Daily, C. M. (1995). The relationship between board composition and leadership structure and bankruptcy reorganization outcomes. *Journal of Management*, 21(6), 1041-1056.  
DOI: [https://doi.org/10.1016/0149-2063\(95\)90021-7](https://doi.org/10.1016/0149-2063(95)90021-7)
- Daily, C. M., y Dalton, D. R. (1994a). Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. *Academy of Management Journal*, 37 (6), 1603-1617.  
Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/256801?seq=1>
- Daily, C. M., y Dalton, D. R. (1994b). CEO and director turnover in failing firms: An illusion of change? *Strategic Management Journal*, 16(5), 393-400. DOI: <https://doi.org/10.5465/256801>
- Decker, C. (2016). Stakeholders' impact on turnaround performance: The case of German savings banks. *Journal of Small Business Management*, 56(4), 534-554. DOI: <https://doi.org/10.1111/jsbm.12274>
- Eastherby-Smith, M., Thorpe, R., y Lowe, A. (1991). *Management research: An introduction*. London, UK: Sage.
- Eichner, T. (2010). *Restructuring and turnaround of distressed manufacturing firms: An international empirical study*. Frankfurt am Main, Germany/New York, NY: Peter Lang.
- Faghfoury, P., Kraiczy, N. D., Hack, A., y Kellermanns, F. W. (2015). Ready for a crisis? How supervisory boards affect the formalized crisis procedures of small and medium-sized family firms in Germany. *Review of Managerial Science*, 9(2), 317-338. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11846-014-0158-0>
- Filatotchev I., y Toms, S. (2003). Corporate governance, strategy and survival in a declining industry: A study of UK cotton textile companies. *Journal of Management Studies*, 40(4), 895-920.  
DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00364>
- Finkelstein, S., Hambrick, D. C., y Cannella, A. (2009). *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*. Oxford, UK: Oxford University Press.

- Finkin, E. F. (1985). Company turnaround. *Journal of Business Strategy*, 5(4), 14-24.  
DOI: <https://doi.org/10.1108/eb039082>
- Freeman, S. J., y Cameron, K. S. (1993). Organizational downsizing: A convergence and reorientation framework. *Organization Science*, 4(1), 10-29. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.4.1.10>
- Furrer, O., Pandian, J. R., y Thomas, H. (2007). Corporate strategy and shareholder value during decline and turnaround. *Management Decision*, 45(3), 372-392. DOI: <https://doi.org/10.1108/00251740710745025>
- Golden, B. R. (1992). The past is the past—or is it? The use of retrospective accounts as indicators of past strategy. *Academy of Management Journal*, 35(4), 848-860. DOI: <https://doi.org/10.5465/256318>
- Gómez-Mejía, L. R., Takács Haynes, K., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K., y Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137. DOI: <https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>
- Goodman, S. (1982). *How to manage a turnaround*. New York, NY: Free Press.
- Grinyer, P. H., Mayes, D., y McKiernan, P. (1988). *Sharpbenders: The secrets of unleashing corporate potential*. Oxford, UK: Basil Blackwell.
- Grinyer, P. H., Mayes, D., y McKiernan, P. (1990). The sharpbenders: Achieving a sustained improvement in performance. *Long Range Planning*, 23(1), 116-125. DOI: [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(90\)90013-T](https://doi.org/10.1016/0024-6301(90)90013-T)
- Hambrick, D. C., y Schecter, S. M. (1983). Turnaround strategies for mature industrial-product business units. *Academy of Management Journal*, 26(2), 231-248. DOI: <https://doi.org/10.2307/255972>
- Hannan, M. T., y Freeman, J. (1989). *Organizational ecology*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Heany, D. F. (1985). Businesses in profit trouble. *The Journal of Business Strategy*, 5(4), 4-12.  
DOI: <https://doi.org/10.1108/eb039081>
- Hofer, Ch. W. (1980). Turnaround strategies. *Journal of Business Strategy*, 1(1), 19-31.  
DOI: <https://doi.org/10.1108/eb038886>
- Hrebiniak, L., Joyce, W., y Snow, C. (1989). Strategy, structure and performance: Past and future research. En C. Snow (Ed.), *Strategy, organization design, and human resource management* (pp. 3-54). Greenwich, CT: JAI Press.
- Kahneman, D., y Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decisions under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. DOI: <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Ketchen, D. J., y Palmer, T. B. (1999). Strategic responses to poor organizational performance: A testing of competing perspective. *Journal of Management*, 25(5), 683-706.  
DOI: <https://doi.org/10.1177/014920639902500504>
- Lai, J., y Sudarsanam, S. (1997). Corporate restructuring in response to performance decline: Impact of ownership, governance and lenders. *European Finance Review*, 1(2), 197-233.  
DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1009732309191>
- Laitinen, E. K. (2016). What does a CEO of a firm in crisis do? Evidence from Finnish firms. *Archives of Business Research*, 4(5), 1-34. DOI: <https://doi.org/10.14738/abr.45.2182>
- Latham, S. F., y Braun, M. (2009). Management risk, innovation, and organizational decline. *Journal of Management*, 35(2), 258-281. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206308321549>
- Li, J., Li, J. N., y Xu, L. (2016). Organizational decline and turnaround: The moderating effect of board independence. *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*, 2016(1).  
DOI: <https://doi.org/10.5465/ambpp.2016.12770abstract>
- Liang, X., Barker, V. L., y Schepker, D. J. (2018). Chief executive cognition, turnaround strategy and turnaround attempts of declining firms. *Journal of Change Management*, 18(4), 304-326.  
DOI: <https://doi.org/10.1080/14697017.2018.1464046>
- Lim, D. S. K., Celly, N., Morse, E. A., y Rowe, W. G. (2013). Rethinking the effectiveness of asset cost retrenchment: The contingency effects of a firm's rent creation mechanism. *Strategic Management Journal*, 34(1), 42-61.  
DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.1996>
- Love, E. G., y Nohria, N. (2005). Reducing slack: The performance consequences of downsizing by large industrial firms, 1977-93. *Strategic Management Journal*, 26(12), 1087-1108. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.487>
- Lüscher, L. S., y Lewis, M. W. (2008). Organizational change and managerial sensemaking: Working through paradox. *Academy of Management Journal*, 51(2), 221-240. DOI: <https://doi.org/10.5465/amj.2008.31767217>
- McKinley, W., Latham, S., y Braun, M. (2014). Organizational decline and innovation: Turnarounds and downward spirals. *Academy of Management Review*, 39(1), 88-110. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.2011.0356>
- Mintzberg, H. (1973). *The nature of managerial work*. New York, NY: Harper & Row.

- Morrow, J. L., Johnson, R. A., y 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), 271-283.  
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jm.2003.01.002>
- Morrow, J. L., Sirmon, D. G., Hitt, M. A., y Holcomb, T. R. (2007). Creating value in the face of declining performance: Firm strategies and organizational recovery. *Strategic Management Journal*, 28(3), 271-283.  
DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.579>
- Moulton, W. N., y Thomas, H. (1993). Bankruptcy as a deliberate strategy: Theoretical consideration and empirical evidence. *Strategic Management Journal*, 14(2), 125-135. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.4250140204>
- Moulton, W. N., Thomas, H., y Pruett, M. (1996). Business failure pathways: Environmental stress and organizational response. *Journal of Management*, 22(4), 125-135.  
DOI: [https://doi.org/10.1016/S0149-2063\(96\)90025-2](https://doi.org/10.1016/S0149-2063(96)90025-2)
- Mueller, G. C., y Barker, III, V. L. (1997). Upper echelons and board characteristics of turnaround and nonturnaround declining firms. *Journal of Business Research*, 39(2), 119-134.  
DOI: [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(96\)00147-6](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(96)00147-6)
- Musteen, M., Liang, X., y Barker, III, V. L. (2011). Personality, perceptions and retrenchment in response to decline: Evidence from a decision-making study. *Leadership Quarterly*, 22(5), 926-941.  
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2011.07.012>
- Ndofor, H. A., Vanevenhoven, J., y Barker, III, V. L. (2013). Software firm turnarounds in the 1990s: An analysis of reversing decline in a growing, dynamic industry. *Strategic Management Journal*, 34(9), 1123-1133.  
DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.2050>
- Nixon, R. D., Hitt, M. A., Lee, H.-U., y Jeong, E. (2004). Market reactions to announcements of corporate downsizing actions and implementation strategies. *Strategic Management Journal*, 25(11), 1121-1129.  
DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.423>
- O'Neill, H. M. (1986). Turnaround and recovery: What strategy do you need? *Long Range Planning*, 19(1), 80-88.  
DOI: [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(86\)90131-7](https://doi.org/10.1016/0024-6301(86)90131-7)
- Pajunen, K. (2006). Stakeholder influences in organizational survival. *Journal of Management Studies*, 43(6), 1261-1288. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00624.x>
- Pandit, N. R. (2000). Some recommendations for improved research on corporate turnaround. *M@n@gement*, 3(2), 31-56.  
Recuperado de: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.174.3158&rep=rep1&type=pdf>
- Pearce II, J. A., y Robbins, K. (1993). Toward improved theory and research on business turnaround. *Journal of Management*, 19(3), 613-636. DOI: <https://doi.org/10.1177/014920639301900306>
- Pettigrew, A. M. (1990). Longitudinal field research on change: Theory and practice. *Organization Science*, 1(3), 267-292. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.1.3.267>
- Pettigrew, A. M. (1992). The character and significance of strategy process research. *Strategic Management Journal*, 13(52), 5-16. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.4250130903>
- Pfeffer, J. (2005). Producing sustainable competitive advantage through the effective management of people. *Academy Management Perspectives*, 19(4), 95-106. DOI: <https://doi.org/10.5465/AME.1995.9503133495>
- Santana, M., Valle, R., y Galán, J.-L. (2017). Turnaround strategies for companies in crisis: Watch out the causes of decline before firing people. *Business Research Quarterly*, 20(3), 206-211.  
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.01.003>
- Schendel, D. E., y Patton, G. R. (1976). Corporate stagnations and turnaround. *Journal of Economics and Business*, 28, 263-241.
- Schendel, D. E., Patton, G. R., y Riggs, J. (1976). Corporate turnaround strategies: A study of profit decline and recovery. *Journal of General Management*, 3(3), 3-12. DOI: <https://doi.org/10.1177/030630707600300301>
- Schmitt, A., y Raisch, S. (2013). Corporate turnarounds: The duality of retrenchment and recovery. *Journal of Management Studies*, 50(7), 1216-1244. DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/joms.12045>
- Schmitt, A., Barker, III, V. L., Raisch, S., y Whetten, D. (2016). Strategic renewal in times of environmental scarcity. *Long Range Planning*, 49(3), 361-376. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2015.08.004>
- Schmitt, A., Raub, S., Schmid, S., y Harrigan, K. (2019). Changing tires on a moving car: The role of timing in hospitality and service turnaround processes. *International Journal of Hospitality Management*, 77, 549-561.  
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.08.019>
- Schweizer, L., y Nienhaus, A. (2017). Corporate distress and turnaround: Integrating the literature and directing future research. *Business Research*, 10, 3-47. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40685-016-0041-8>

- Serra, F. A. R., Pinto, R., Guerrazzi, L., y Ferreira, M. P. (2017). Organizational decline research review: Challenges and issues for a future research agenda. *Brazilian Administration Review*, 14(2).  
DOI: <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2017160110>
- Shammari, H. A. (2018). CEO incentive compensation and risk taking behavior: The moderating role of CEO characteristics. *Academy of Strategic Management Journal*, 17(3), 1-15.  
Recuperado de: <https://www.abacademies.org/articles/ceo-incentive-compensation-and-risk-taking-behavior-the-moderating-role-of-ceo-characteristics-7295.html>
- Shook, Ch. (1998). Turning around turnaround research: The value of process in advancing knowledge. En L. Foster y D. Ketchen (Eds.), *Advance in applied business strategy. Turnaround research: Past accomplishments and future challenges* (pp. 261-280). Stamford, CT: JAI Press.
- Sirmon, D. G., y Hitt, M. A. (2003). Managing resources: Linking unique resources, management and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 339-358.  
DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-8520.t01-1-00013>
- Sirmon, D. G., Hitt, M. A., Ireland, R., y Campbell, J. (2010). Capability strengths and weaknesses in dynamic markets: Investigating the bases of temporary competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 31(13), 1386-1409.
- Slatter, S. (1984). *Corporate recovery: Successful turnaround strategies and their implementation*. Singapore, Singapore: Penguin.
- Sloma, R. (1985). *The turnaround manager's handbook*. New York, NY: Free Press.
- Smart, C., y Vertinsky, I. (1984). Strategy and the environment: A study of corporate responses to crises. *Strategic Management Journal*, 5(3), 199-213. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.4250050302>
- Smith, W. K., y Lewis, M. W. (2011). Toward a theory of paradox: A dynamic equilibrium model of organizing. *Academy of Management Review*, 36(2), 381-403. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.2009.0223>
- Snow, Ch. C., y Thomas, J. B. (1994). Field research methods in strategic management. *Journal of Management Studies*, 31(4), 457-480. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1994.tb00626.x>
- Staw, B., Sandelands, L., y Dutton, J. (1981). Threat-rigidity effects in organizational behavior: A multilevel analysis. *Administrative Science Quarterly*, 26(4), 501-524. DOI: <https://doi.org/10.2307/2392337>
- Stopford, J. M., y Baden-Fuller, Ch. (1990). Corporate rejuvenation. *Journal of Management Studies*, 27(4), 399-415. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1990.tb00254.x>
- Tangpong, Ch., Abebe, M., y Li, Z. (2015). A temporal approach to retrenchment and successful turnaround in declining firms. *Journal of Management Studies*, 52(5), 647-677. DOI: <https://doi.org/10.1111/joms.12131>
- Thornhill, S., y Amit, R. (2003). Learning about failure: Bankruptcy, firm age, and the resource-based view. *Organization Science*, 14(5), 497-509. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.14.5.497.16761>
- Trahms, Ch. A., Ndofor, H. A., y Sirmon, D. G. (2013). Organizational decline and turnaround: A review and agenda for future research. *Journal of Management*, 39 (5), 1277-1307.  
DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206312471390>
- Winn, J. (1993). Performance measures for corporate decline and turnaround. *Journal of General Management*, 19(2), 48-63. DOI: <https://doi.org/10.1177/030630709301900204>
- Zammuto, R., y Cameron, K. (1985). Environmental decline and organizational response. En B. Staw y L. Cummings (Eds.), *Research in organizational behavior* (vol. 7, pp. 223-262). Greenwich, CT: JAI.
- Zimmerman, F. (1991). *The turnaround experience: Real-world experiences in revitalizing corporations*. New York, NY: McGraw-Hill.