

## Reflotación e declive empresarial: avances na investigación e recomendacións para a 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 maio de 2020 / Aceptado: 14 de decembro de 2020

### Resumo

Este traballo realiza unha revisión da investigación no ámbito da reflotación e do declive empresarial desde mediados dos anos setenta do século pasado ata a actualidade. Tomando como base os traballos de Pearce e Robbins (1993) e de Trahms, Ndofor e Sirmon (2013), preséntanse os principais achados realizados pola investigación previa xunto coas carencias fundamentais deste campo de investigación. Ademais, móstranse tamén os avances sucedidos con posterioridade á revisión de Trahms et al. (2013), xunto coa perspectiva futura da investigación na área.

### Palabras clave

Reflotación empresarial / Declive empresarial / Crise 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

A crise e reflotación empresarial foi obxecto de investigación durante décadas. Os primeiros traballos xorden na década dos anos setenta do século pasado (Altman, 1968; Bibeault, 1982; Hambrick e Schecter, 1983; Hofer, 1980; Schendel e Patton, 1976; Schendel, Patton e Riggs, 1976). Non obstante, practicamente vinte anos despois da súa aparición, Winn (1993) destacaba os resultados pouco concluíntes alcanzados pola investigación previa. Do mesmo xeito, Arogyaswamy, Barker e Yasai-Ardekani (1995, p. 493) comentan que “existen moitas cuestións sen contestar en relación coas características que separan aquelas compañías que conseguen levar a cabo unha reflotación daquelas que continúan en declive”. Pandit (2000), pola súa banda, sinala a ausencia dun marco teórico que sirva de guía para a investigación no ámbito da reflotación de empresas. Posteriormente, Trahms et al. (2013) afirman que se trata dun fenómeno que permanece fragmentado tanto desde o punto de vista teórico como desde o 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).

A evidencia suxire que a gran maioría das empresas afronta nalgún momento unha situación de declive empresarial (Trahms et al., 2013), e de aí a relevancia de profundar no seu estudo. A pesar disto, o mundo académico centrouse en maior medida na planificación estratéxica de empresas fortes, en detrimento daquelas que se atopan en declive (Bibeault, 1982; Pearce e Robbins, 1993; Zimmerman, 1991). O volume de estudos que analiza fusiós, adquisicións, integración vertical ou alianzas estratéxicas supera, en gran medida, a aqueles que buscan alcanzar unha mellor comprensión dos casos de declive empresarial. No entanto, tomando como base a investigación inicial, académicos de distintas áreas trataron de afondar no coñecemento deste concepto, dando lugar a novos achados e definicións (Calvo Bernardino e Martín de Vidales Carrasco, 2017).

A reflotación de empresas é un proceso dinámico, que comprende unha secuencia de actividades que abarcan desde a situación de declive ata o momento en que a empresa retoma a senda de crecemento (Boyne e Meier, 2009). Habitualmente, a literatura sobre reflotación empresarial clasifica a resposta da organización ante unha situación de declive en “operativa” ou “estratéxica” (Eichner, 2010; Hambrick e Schechter, 1983; Pearce e Robbins, 1993; Schendel et al., 1976; Trahms et al., 2013). Aínda que algúns autores trataron de integrar ambas as facetas, ao consideralas diferentes etapas dentro do mesmo proceso (Chowdhury, 2002), a investigación sobre reflotación empresarial parece seguir esa dicotomía á hora de clasificar o cambio organizativo (Pandit, 2000).

Como resposta á fragmentación da investigación sobre a área, existen dous traballos que tratan de agrupar as contribucións máis importantes dos estudos previos, co obxecto de presentar un modelo teórico que guíe a investigación. Así, Pearce e Robbins (1993) realizan unha revisión dos traballos máis relevantes ata ese momento para presentar un posible modelo. Este modelo será revisado, posteriormente, por Trahms et al. (2013), quen, tomándoo como base, realizan unha extensa revisión dos principais estudos publicados durante as dúas décadas posteriores ao traballo de Pearce e Robbins (1993), para obter un modelo máis complexo de reflotación de empresas.

O obxectivo fundamental deste traballo é recoller os principais achados da investigación previa sobre crise e reflotación de empresas, así como os problemas metodolóxicos máis destacados que frearon o seu desenvolvemento para, a partir de aí, suxerir novas vías de investigación que permitan superar eses obstáculos. Para iso, o traballo estrutúrase do seguinte modo. En primeiro lugar, preséntanse os modelos de reflotación de empresas de Pearce e Robbins (1993) e de Trahms et al. (2013), e as contribucións de traballos xurdidos con posterioridade. En segundo lugar, detállanse os principais problemas metodolóxicos característicos deste campo de estudo e que explican a fragmentación existente. Finalmente, con base nos achados previos e nos problemas detectados, realízanse unha serie de recomendacións que tratan de servir de guía á investigación futura.

## **2. A formalización de Pearce e Robbins (1993)**

Pearce e Robbins (1993) presentan un traballo teórico que recolle os artigos máis relevantes sobre crise e reflotación empresarial publicados con anterioridade ao ano 1993, e que ofrecen un modelo que pretende servir de guía para a efectiva implementación de estratexias de reflotación. Este traballo céntrase nas principais contribucións dos estudos previos en relación con catro ámbitos importantes: a causa, a severidade, a estratexia e o proceso de reflotación.

A avaliación da causa do declive é fundamental para o deseño das accións que se van implementar. Xa que logo, fórmulanse, por unha banda, unha serie de “curas estratéxicas” para alcanzar o éxito na reflotación cando o declive é causado por unha mala estratexia e, por outro, expónse unha serie de “solucións operativas” para saír da crise cando o declive é o resultado dunha eficiencia operativa pobre (Schendel et al., 1976; Schendel e Patton, 1976).

Así mesmo, a severidade da situación de declive tamén determina a estratexia apropiada nunha situación de declive empresarial. Hofer (1980) establece unha relación entre a severidade da reflotación e o grao da redución de custos e activos que debe emprender a empresa para saír da crise.

No tocante á estratexia de recuperación implementada, Hambrick e Schechter (1983) realizan unha importante contribución á literatura, sendo o seu traballo o primeiro que utiliza un conxunto de variables para representar a estratexia de refluación. Especificamente, estes autores analizan a existencia de distintas estratexias de refluación, clasificadas como emprendedora (xeradora de ingresos, reposicionamento de produto) ou de eficiencia (redución de custos e activos), para tratar de concluír se esas estratexias foron implementadas polas empresas que alcanzaron o éxito na refluación. Estes autores atopan evidencia da existencia das estratexias de recuperación.

De maneira similar, O'Neill (1986) analizou a relación entre factores contextuais e a efectividade de catro estratexias de refluación: xestión (novo equipo directivo, redefinición do negocio, reconstrución da moral dos empregados), recortes (redución de custos, control de gastos e control financeiro, entre outros), crecemento (novos métodos de promoción, investigación de novas áreas de produto, adquisicións, novos mercados) e reestruturación (cambios na estrutura organizativa, etcétera). O seu modelo predí unha relación negativa entre as estratexias de crecemento e o éxito da refluación cando existen fortes presións competitivas. Para o caso das empresas cunha posición de mercado débil, o éxito estaba relacionado coas estratexias de recortes e de reestruturación.

A maior contribución de Hambrick e Schechter (1983) e de O'Neill (1986) foi a validación do enfoque da eficiencia para a recuperación. De feito, existe evidencia de que, para as empresas que se atopan en industrias maduras ou en declive, a procura de eficiencia ou de estratexias de redución de custos ofrece bos resultados. Por tanto, nun primeiro momento e en determinadas circunstancias, a redución de custos e activos pode ser suficiente para restablecer a viabilidade da empresa.

Das achegas previas dérivase a idea de que a refluación é un proceso composto por varias etapas. Bibeault (1982) foi o primeiro autor en presentar un modelo de refluación de varias etapas. De acordo con este autor, a refluación sería un proceso de dúas fases. A primeira implica un plan de emerxencia para frear a hemorraxia financeira e un plan de estabilización para mellorar as operacións clave da empresa. Estes dous plans conforman a etapa que se deu en denominar na literatura como *retrenchment*. A segunda supón a volta ao crecemento e á recuperación. A pesar de que o enfoque de varias etapas recibiu certo apoio (Bibeault, 1982; Goodman, 1982; Slatter, 1984), foi pouco contrastado empiricamente (Grinyer, Mayes e McKiernan, 1988, 1990).

A partir das contribucións dos autores anteriores en relación con estas catro áreas, Pearce e Robbins (1993) presentan un modelo do proceso de refluación (Figura 1). Este modelo describe as relacións entre as causas do declive e a gravidade da situación, e entre o *retrenchment* e as fases da recuperación. Con todo, destacan que se trata dun posible modelo, dado que a situación das empresas que poden necesitar unha refluación e as características da súa contorna son moi variadas e poderían necesitar modelos de refluación distintos.

A primeira sección do modelo fai referencia á determinación da situación de refluación. Unha situación de refluación existe cando unha empresa se enfrenta a varios anos de declive no seu rendemento tras un período de prosperidade (Bibeault, 1982; Hambrick e Schechter, 1983; Schendel et al., 1976; Zammuto e Cameron, 1985). As situacións de refluación son froito de combinacións de factores externos e internos (Finkin, 1985; Heany, 1985; Schendel et al., 1976). A inmediatez da ameaza de supervivencia da empresa coñécese como severidade da situación (Altman, 1968; Bibeault, 1982; Hofer, 1980). Como xa se apuntou previamente, as respostas de refluación entre as empresas que alcanzan o éxito xeralmente inclúen dúas etapas (Bibeault, 1982; Goodman, 1982; Slatter, 1984; Sloma, 1985): *retrenchment* e recuperación. O *retrenchment* consiste na combinación de actividades de redución de custos e de activos (Hambrick e Schechter, 1983; Hofer, 1980; O'Neil, 1986), e a recuperación alcánzase cando a empresa logra os niveis de rendemento previos ao declive.

As causas da situación de refluación están relacionadas coa segunda fase do proceso de refluación (Hofer, 1980; Schendel e Patton, 1976; Schendel et al., 1976; Smart e Vertinski, 1984). Naquelas empresas cuxo declive é resultado, principalmente, de factores externos, a refluación alcánzase con frecuencia por medio de estratexias baseadas na reconfiguración de activos, mentres que as empresas cuxo declive é, basicamente, froito de factores internos, a refluación adoita alcanzarse a través de estratexias que buscan manter a eficiencia.

A severidade da situación, por outra banda, é unha medida do estado da saúde financeira da empresa. Dado que a preocupación inmediata para unha organización é a medida en que a súa supervivencia a curto prazo está garantida, a severidade da situación é un factor clave para determinar a velocidade con que se deben tomar medidas correctivas e as características das ditas medidas (Hofer, 1980). Cando a severidade é baixa, a empresa pode alcanzar a estabilidade a través de reducións de custos, mentres que se é elevada, as reducións de custos deben complementarse con reducións de activos (Tangpong, Abebe e Li, 2015).

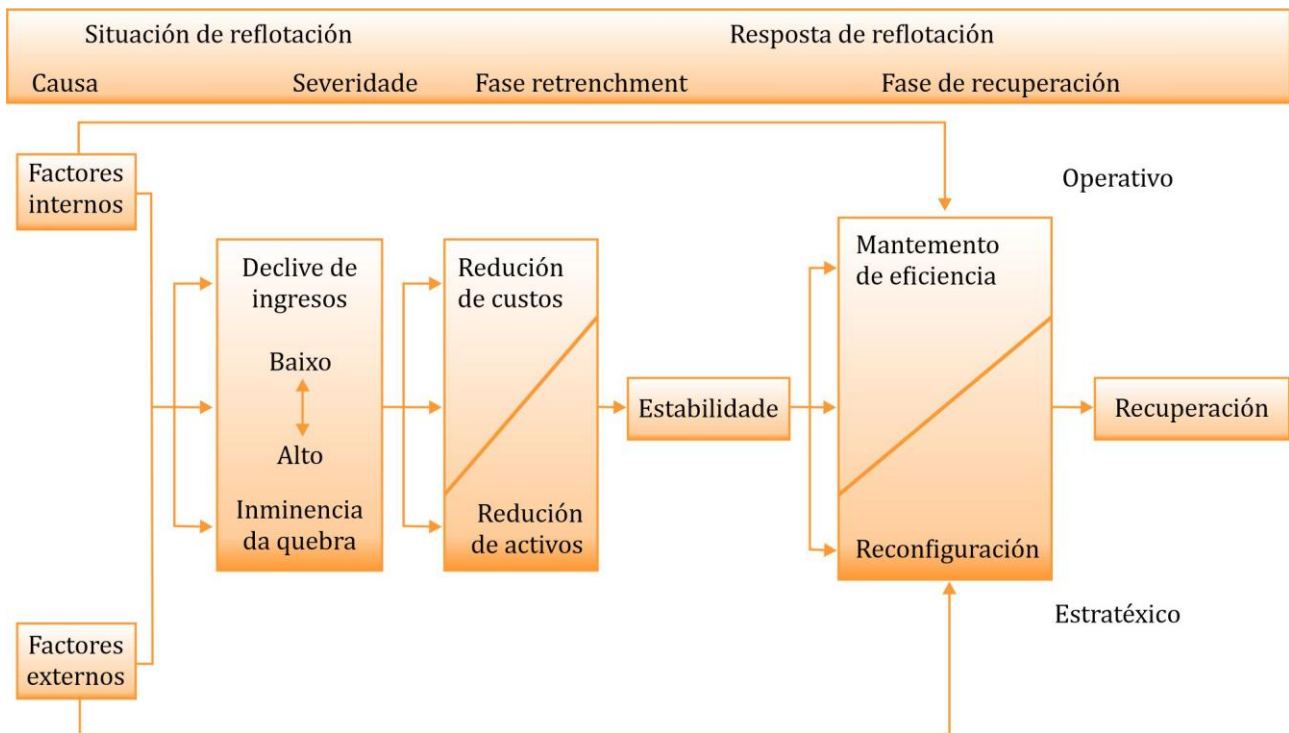


Figura 1. Modelo do proceso de refluación de Pearce e Robbins (1993). Nota: a figura presenta o modelo do proceso de refluación de acordo coa investigación realizada por Pearce e Robbins (1993). Este modelo describe as relacións entre as causas do declive e a gravidade da situación, e entre o retrenchment e as fases da recuperación. Fonte: Pearce e Robbins (1993).

A pesar da súa influencia, o modelo de Pearce e Robbins (1993) foi criticado polo seu enfoque estreito e pola súa natureza determinista. Así, Barker e Mone (1994) consideran que a reestruturación non sempre é indispensable nun proceso de refluación, mentres que Arogyaswamy et al. (1995) suxiren que a refluación non sempre é un proceso secuencial, que comeza coa reestruturación e que segue coa posta en marcha dunha serie de cambios estratéxicos. Por outra banda, outros autores suxiren que existen distintos factores que se deben ter en conta á hora de analizar as accións postas en marcha (Trahms et al., 2013).

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

Trahms et al. (2013) realizan unha revisión dos traballos de maior relevancia xurdidos con posterioridade ao modelo de Pearce e Robbins (1993) e, tendo en conta as críticas formuladas por distintos autores ao devandito modelo, levan a cabo a súa reformulación. Na Figura 2 preséntase o modelo de refluación estendido elaborado por estes autores.

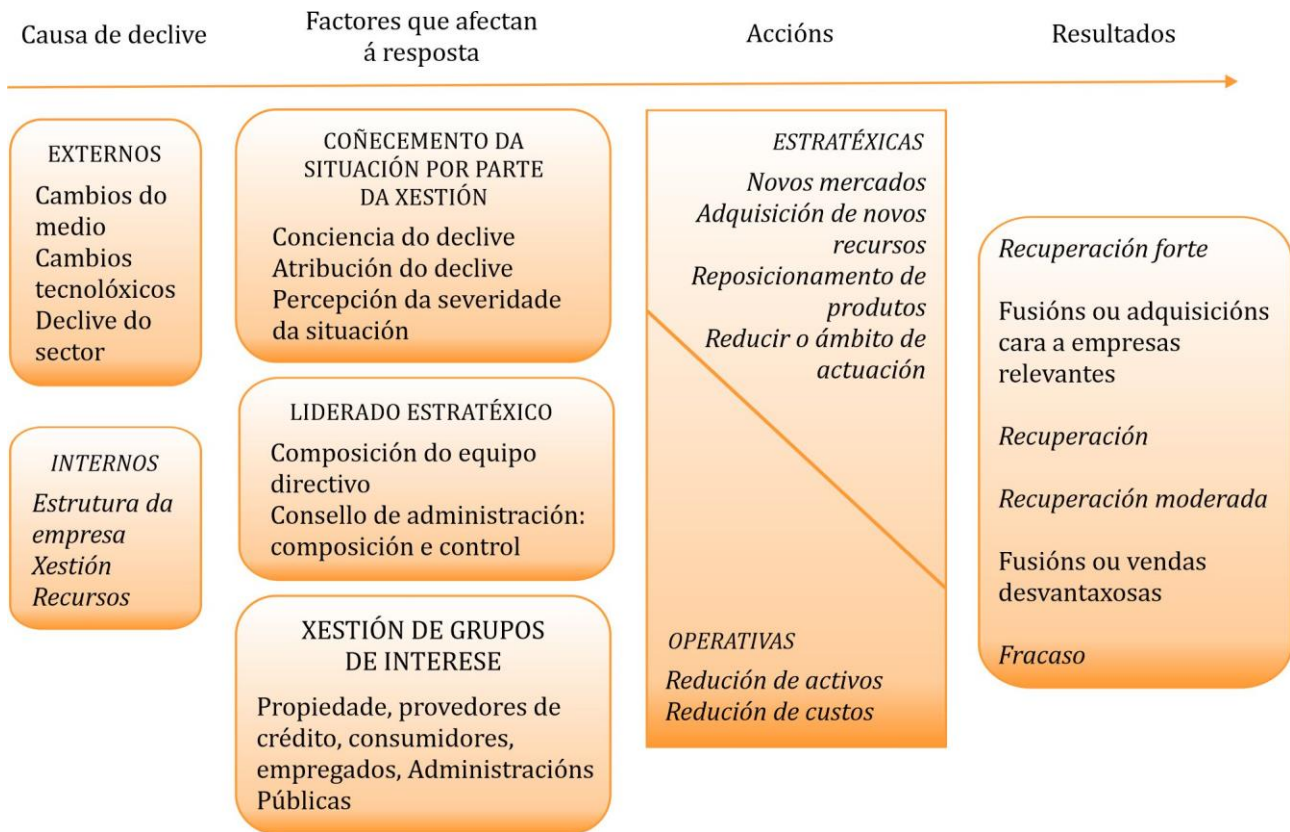


Figura 2: Modelo de declive e reflotación organizativa de Trahms et al. (2013). Nota: esta figura presenta o modelo de reflotación estendido elaborado por Trahms et al. (2013) a partir do traballo de Pearce e Robbins (1993) e dos achados realizados con posterioridade por outros autores. En cursiva preséntanse os elementos presentes no modelo de reflotación de Pearce e Robbins (1993). Fonte: Trahms et al. (2013).

As principais incorporacións con respecto á formalización de Pearce e Robbins (1993) fan referencia aos factores que afectan á posible resposta dunha organización ante unha situación de declive, e aos posibles resultados dunha reflotación. Así, entre os factores de resposta mencionados atópanse o coñecemento do equipo directivo, o liderado estratéxico e a xestión de grupos de interese.

O coñecemento do equipo directivo refírese ao modo no que este equipo percibe e interpreta as causas do declive, e as accións que se poden tomar para invertelo. A calidade das decisións adoptadas pola alta dirección dependerá da medida en que a súa percepción do contorno sexa acertada (Morrow, Sirmon, Hitt e Holcomb, 2007). Neste sentido, a conciencia, a atribución e a percepción da severidade do declive afectarán ás accións postas en marcha. A conciencia do declive fai referencia ao feito de que o equipo directivo sexa realmente consciente da situación de enfraquecemento en que se atopa a empresa, pois tomar conciencia desta situación no momento oportuno é clave para o éxito posterior (Furrer, Pandian e Thomas, 2007; Pajunen, 2006). A atribución do declive alude aos factores que a dirección considera causas dese descenso. Os resultados empíricos apuntan que os equipos directivos de menor antigüidade tenden a autoinculparse en maior medida que os de maior antigüidade (Barker e Patterson, 1996). A percepción da severidade do declive parece verse afectada polas características do equipo directivo. Máis concretamente, a idade, a experiencia e o *locus* de control externo aumentan a percepción de severidade do declive, o que incrementa o grao da reestruturación levada a cabo (Mustten, Liang e Barker, 2011).

O liderado estratéxico da empresa pode actuar como impedimento ou como facilitador da reflotación. Xa que logo, este proceso estará condicionado polas habilidades do equipo directivo, polo seu axuste á situación (Chen e Hambrick, 2012) e pola composición e o control exercido polo consello de

administración. En comparación coa literatura existente sobre o comportamento do equipo directivo en períodos de crecemento empresarial (Finkelstein, Hambrick e Cannella, 2009), sábese moi pouco sobre o seu comportamento en períodos de declive (Trahms et al., 2013). Recentemente, Chen e Hambrick (2012) atoparon evidencias de que a incorporación dun directivo procedente do exterior da organización, e mesmo do sector de actividade, presenta mellores resultados no rendemento en comparación con situacións nas que permanece un directivo con grande antigüidade na dirección.

Por outra banda, hai autores que apuntan que as características das empresas tamén inciden no seu comportamento en situacións de declive empresarial. Así, as empresas de tamaño reducido tentan diminuír os riscos, mentres que as de maior tamaño tenden a aumentalo (Audia e Greve, 2006).

Outros traballos sinalan a composición do consello de administración como factor que se debe de considerar, e destacan que aqueles consellos compostos por unha menor proporción de conselleiros independentes teñen maior probabilidade de quebra (Daily e Dalton, 1994a, 1994b). Ademais, a composición do consello tamén incide no resultado das accións postas en marcha. Existe evidencia de que os consellos que teñen éxito na reflotación están compostos maioritariamente por conselleiros externos, mentres que aqueles que fracasan o están, na súa maioría, por conselleiros internos (Daily, 1995; Mueller e Barker, 1997). A investigación sobre as relacións entre o consello e o equipo directivo é escasa. Con todo, Barker, Patterson e Mueller (2001) atopan que canto maior é a proporción de conselleiros externos, maior adoita ser a rotación do equipo directivo durante a reflotación, e que a probabilidade de cambios na estratexia, na estrutura organizativa e nos controis se incrementan cando hai cambios no equipo directivo (Mueller e Barker, 1997).

O papel dos grupos de interese pode ser determinante no éxito da reflotación (Pajunen, 2006). Así, por exemplo, determinados grupos de interese poden contribuír a aliviar a situación financeira da empresa en momentos de crise, ou contribuír ao seu estrangulamento (Arogyaswamy et al., 1995). A influencia dos grupos de interese no proceso de reflotación estará en función da dependencia directa de recursos e da posición relativa entre a organización e o grupo de interese en cuestión. Ademais, esa influencia pode ir variando ao longo do proceso (Pajunen, 2006). Polo tanto, a identificación dos grupos de interese críticos é clave para a reflotación da empresa (D'Aveni e MacMillan, 1990).

A maior parte da investigación centrouse na propiedade. Existe evidencia de que as empresas de propiedade pública alcanzan con maior probabilidade o éxito na reflotación (Filatotchev e Toms, 2003). Outros estudos analizan o caso daquelas empresas nas que coincide a propiedade e a xestión, así como a cuestión das empresas familiares: mentres que as primeiras reducen os gastos en I+D e aqueles recursos pouco activos durante o declive (Latham e Braun, 2009), as empresas de propiedade familiar presentan resultados mixtos. Cater e Schwab (2008), nun estudo de caso, afirman que as características habituais das empresas familiares –vínculo forte á política familiar, orientación interna, orientación a longo prazo, etcétera (Sirmon e Hitt, 2003)– poderían influír na posta en marcha de estratexias de reflotación. Nesta liña, existe evidencia de que as empresas de propiedade familiar adoptan estratexias de risco reducido e de escaso potencial de beneficio, tratando en xeral de permanecer independentes e de preservar a propiedade familiar (Gómez-Mejía, Takács Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson e Moyano-Fontes, 2007).

Outro grupo de interese nun proceso de reflotación é o conformado polas entidades de crédito. Trátase dun grupo que presenta un gran poder sobre as decisións que debe tomar unha empresa en situación de reflotación, chegando mesmo a afectar á toma de decisións de gran relevancia, como pode ser o cambio do equipo directivo (Bruton, Ahlstrom e Wam, 2003; Lai e Sudarsanam, 1997).

Os consumidores constitúen un terceiro grupo de interese de grande importancia para a actividade empresarial. As empresas que conseguen manter os seus clientes durante a reflotación poden lograr evitar descensos posteriores na súa rendibilidade (Bruton et al., 2003). Igual de importante resulta ser capaz de manter a moral dos empregados durante esta etapa (Freeman e Cameron, 1993). Neste sentido, o equipo directivo debe recoñecer a importancia da xestión dos recursos humanos na formulación e implementación das accións estratéxicas fronte ao declive (Arogyaswamy et al., 1995; Santana, Valle e Galán, 2017), considerando os empregados como unha fonte de vantaxe estratéxica e non como

un custo que cómpre minimizar (Pfeffer, 2005). Finalmente, a acción do goberno pode resultar crucial naqueles casos en que a situación de refluación afecte a unha empresa “demasiado grande para morrer” (Trahms et al., 2013).

A seguinte sección do modelo fai referencia ás accións tomadas pola empresa en resposta á situación de declive. As accións que a empresa pode levar a cabo para tratar de saír da situación de refluación clasifícanse en accións operativas e estratéxicas. A evidencia empírica sobre o efecto que as accións operativas exercen no éxito da refluación ofrece resultados diversos (Lim, Celly, Morse e Rowe, 2013). Así, Love e Nohria (2005) ou Bruton et al. (2003) atopan evidencia de que as empresas en declive que emprenden a reestruturación de maneira proactiva xeralmente obteñen melloras no seu rendemento. Con todo, Nixon, Hitt, Le e Jeong (2004) sinalan que o nivel de reestruturación presenta un impacto negativo no rendemento. O efecto das accións de reestruturación depende da situación do sector e da empresa en cuestión (Barker e Mone, 1994). Xa que logo, a redución de activos conduce a unha mellora no rendemento en sectores en crecemento, mentres que en sectores en declive afecta negativamente (Morrow, Johnson e Busenitz, 2004).

No que atinxe ás accións estratéxicas, a evidencia empírica destaca a súa relevancia como principal motor para o crecemento no longo prazo. A reutilización dos activos existentes para crear novos produtos e procesos ou a adquisición de novos recursos a través de fusións ou adquisicións presentan un efecto positivo na recuperación (Morrow et al., 2007).

Os investigadores tamén analizaron como inflúen as condicións do contorno nas accións estratéxicas durante a refluación. Curiosamente, a evidencia suxire que fracasa unha maior proporción de empresas en sectores en crecemento do que en sectores en declive (Moulton, Thomas e Pruett, 1996), o que resalta a importancia do axuste entre as accións estratéxicas e o contorno. Así, por exemplo, en sectores en declive as adquisicións relacionadas presentan un mellor rendemento que as non relacionadas (Anand e Singh, 1997). Pola súa banda, Barker e Duhaime (1997) atoparon evidencias de que, entre as empresas que afrontan un declive, as que se atopan en mercados en crecemento adoitan pór en marcha accións estratéxicas en maior medida que aquelas que se atopan en mercados estables ou en declive. De acordo con Ketchen e Palmer (1999), as accións estratéxicas relacionadas coa tecnoloxía son habituais en empresas que afrontan un forte declive.

En resumo, durante as dúas pasadas décadas observouse un incremento na investigación que analiza o efecto das accións de reestruturación e estratéxicas no rendemento. Mentres que a evidencia empírica mostra un efecto maior das accións estratéxicas, o efecto da reestruturación tamén é relevante. Dado que ambas as accións non son independentes, deberían examinarse tendo en conta os seus efectos interactivos (Chen, Huang e Wey, 2014; Trahms et al., 2013).

A última sección do modelo refírese aos resultados das accións emprendidas. Neste ámbito, existen dous aspectos fundamentais aos que fai referencia a maior parte da literatura: (a) a definición do éxito tras a refluación e (b) como catalogar o resultado da refluación. O primeiro dos aspectos refírese tanto á magnitude do cambio no rendemento necesario para considerar que a refluación tivo éxito, como á duración tras o comezo do declive dentro da que avaliar o rendemento da organización para determinar se se logrou a refluación. Existe consenso xeral na literatura en que unha recuperación de éxito supón que o rendemento debería ser positivo (Barker e Duhaime, 1997). Con todo, o consenso é menor verbo da duración do cambio en rendemento para considerar o éxito da refluación. Algúns autores (v.g., Morrow et al., 2007) suxiren que un ano é suficiente, mentres que para outros (v.g., Barñker e Duhaime, 1997; Bruton et al., 2003) deben pasar polo menos tres anos de rendemento positivo sostido. No que se refire ao segundo aspecto, Pearce e Robbins (1993) sinalan tres resultados da refluación: recuperación, recuperación moderada ou liquidación. No entanto, a investigación máis recente foi máis aló. Moulton e Thomas (1993) atoparon evidencia non só de que algunhas empresas utilizan a crise como unha estratexia reorganizativa deliberada dentro do proceso de refluación, senón que introducen o concepto de éxito parcial da refluación, que sería aquel en que a empresa desinveste na maioría dos seus activos e ou ben é adquirida por outra empresa, ou ben mantén a súa identidade.

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

Trahms et al. (2013) destacan tres áreas fundamentais sobre as que debería enfocarse a investigación posterior: a xestión e integración de recursos organizativos, o liderado estratéxico e os *stakeholders* (Táboa 1).

Con respecto á xestión dos recursos organizativos, e de acordo con estes autores, as empresas en crise deberían considerar as accións de retrenchment e de recuperación de maneira simultánea, porque, en ocasións, o recorte que se realiza nas primeiras etapas do proceso de refluación limita ou dificulta a posibilidade de recuperación futura da empresa (Sirmon, Hitt, Ireland e Campbell, 2010). Por iso, tomando como base a teoría dos recursos, sería interesante profundar en aspectos como a mala xestión de recursos como posible causa de declive, a cuestión temporal ao abordar as distintas fases da refluación e o posible vínculo entre o coñecemento do equipo de xestión sobre a gravidade da situación e a xestión de recursos realizada (Trahms et al., 2013). Nesta liña, Schmitt e Raisch (2013) analizan as interrelacións entre as etapas de retrenchment e de recuperación, así como o seu papel no éxito da refluación, concluíndo que ambas as accións desempeñan un papel moito máis complexo e dinámico do que se considerou previamente, e que se complementan mutuamente.

A relevancia do tempo á hora de pór en marcha accións de refluación foi analizada recentemente (Barbero, Martínez e Moreno, 2018). As organizacións en declive que implementan accións de retrenchment nos dous anos posteriores ao comezo dese enfraquecemento teñen unha maior probabilidade de éxito na refluación. Ademais, accións específicas de retrenchment, como os desinvestimentos ou as saídas de determinados mercados, están positivamente relacionadas co éxito, mentres que os despedimentos temperáns non o están (Tangpong et al., 2015). Por outra banda, as características da contorna na que opera a organización tamén parecen incidir na relevancia do tempo no éxito da refluación. A posta en marcha de accións de retrenchment temperáns mostra un menor resultado naquelas organizacións que operan en contornas dinámicas (Barbero, Dei Pietro e Chiang, 2017a; Barbero, Ramos e Chiang, 2017b). O sector de actividade da organización é outra variable que parece ter influencia nos tempos das accións de retrenchment e de recuperación. A posta en marcha de forma secuencial destas accións pode ser especialmente problemática para as organizacións do sector servizos, dado que os recortes propios da etapa de retrenchment poderían derivar en desmotivación dos empregados e, por conseguinte, nunha menor calidade do servizo ofrecido (Schmitt, Raub, Schmid e Harrigan, 2019). As accións de retrenchment tampouco non ofrecen bos resultados para as organizacións de industrias en crecemento (Ndofor, Vanevenhoven e Barker, 2013).

Polo que respecta ao liderado estratéxico, existen unha serie de aspectos que foron analizados pola investigación previa e que foron anteriormente comentados (conciencia do declive, atribución do declive e percepción da severidade do declive). Con todo, o momento en que se toma a conciencia da situación e en que se percibe a súa severidade permanece pouco explorado (Trahms et al. 2013). Os campos que se deberían analizar nesta área serían o posible efecto da composición do equipo directivo e do consello de administración, así como o seguimento realizado polo consello da situación e dos sistemas de compensación do equipo directivo durante o declive, sobre as accións postas en marcha e o posible éxito da refluación. Na mesma liña, outra cuestión pouco estudada é o posible efecto que podería ter no éxito da refluación a experiencia previa en situacións similares do dirixente ou do equipo directivo a cargo da refluación (Trahms et al., 2013).

Traballos máis recentes trataron de darlles resposta ás cuestións formuladas neste campo. Deste xeito, tomando como base o enfoque de roles directivos de Mintzberg (1973), obsérvase que os xerentes de empresas en refluación dedican máis tempo aos roles interpersoais e decisionais e menos aos informativos –en relación cos de empresas que non se atopan en declive– (Laitinen, 2016). A composición do consello de administración incide no resultado das accións expostas no proceso de refluación. A independencia do consello incrementa o efecto das accións de retrenchment pero diminúe o efecto das accións estratéxicas (Li, Li e Xu, 2016). En relación co papel do CEO fundador na consecución do éxito dunha refluación, a súa presenza incrementa a súa probabilidade de éxito. Ademais, este tipo de dirixentes adoita pór unha maior énfase na posta en marcha de medidas estratéxicas (tales como a in-



troductión de novos produtos ou mercados) do que en medidas de retrenchment, en comparación cun CEO non fundador (Abebe e Tangpong, 2018). Por outra banda, respecto do coñecemento da alta dirección, as probabilidades de éxito da refluotación incrementáanse cando a alta dirección lle presta especial atención ao contexto externo da organización e cando as causas do declive se atribúen a factores controlables pola organización (Liang, Barker e Schepker, 2018). A complementariedade nos membros do equipo directivo da organización tamén incide positivamente nos resultados das accións tomadas en situacións de declive. Neste sentido, a existencia dun equipo directivo multidisciplinar, conformado por persoas con perfís e niveis de experiencia diferentes, resultará beneficioso (Schmitt, Barker, Raisch e Whetten, 2016). En relación cos sistemas de compensación do equipo directivo, hai evidencia recente de que existe relación entre os sistemas de incentivos do CEO e o grao en que asumen riscos na toma de decisións (Shammari, 2018). De acordo con Chen (2015), os CEO contratados durante un proceso de refluotación reciben salarios máis elevados e, xeralmente, vinculados á obtención de resultados, o que funciona como incentivo para a posta en marcha de accións de retrenchment e de recuperación.

Finalmente, respecto dos stakeholders, sería interesante afondar nos aspectos que motivan ás diferentes clases de stakeholders a tomar un papel activo no proceso de refluotación, en como a concentración da propiedade e o tipo de organización (pública, familiar...) pode incidir no tipo de medidas implementadas, así como nas posibles loitas de poder que poden ter lugar entre os distintos stakeholders durante o proceso de refluotación (Trahms et al., 2013).

Nesta liña, en relación coa propiedade das organizacións, achados máis recentes apuntan que os procedementos postos en marcha para afrontar o declive son menos formalizados no caso das empresas familiares (Faghfour, Kraiczy, Hack e Kellermanns, 2015). Unha maior presenza de membros da familia nos consellos de administración relaciónase cunha maior intensidade nas estratexias de retrenchment, e estas medidas intensifícanse aínda máis cando a supervivencia da organización está en risco (Casillas, Moreno-Menéndez, Barbero e Clinton, 2019). No tocante á propiedade pública ou privada dos accionistas da organización, a evidencia suxire que, dado que a substitución do equipo directivo é un dos aspectos relevantes para o éxito da refluotación (Schendel et al., 1976), nas empresas públicas (nas que a substitución da alta dirección está suxeita a determinadas restricións) as estratexias de refluotación fracasan en maior medida (Beeri e Navot, 2014).

En canto ao papel das entidades bancarias no éxito dunha refluotación, o apoio das entidades financeiras parece desempeñar un papel importante no éxito da refluotación, presentando un maior impacto cando ten lugar durante as etapas iniciais do declive empresarial (Decker, 2016).

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

Xestión de recursos organizativos		
Autor	Mostra	Conclusións
Barbero et al. (2017a)	263 empresas en declive entre os anos 1983 e 2009.	A posta en marcha de accións temperás de retrenchment mostra un menor resultado en contornos dinámicos.
Barbero et al. (2017b)	230 empresas españolas en situación de refluotación no período 2000-2005.	O dinamismo do contorno actúa como variable moderadora na relación entre o rendemento da organización e o retrenchment.
Barbero et al. (2018)	Mostra por pares de 494 empresas no período 1990-2010.	Relevancia do tempo á hora de pór en marcha o proceso de refluotación. Análise da agresividade no tempo e volume das accións de retrenchment. A agresividade no tempo presenta un efecto positivo no rendemento, mentres que a agresividade no volume presenta un efecto negativo.
Schmitt e Raisch (2013)	107 empresas centroeuropeas.	As accións de retrenchment e recuperación complementáanse mutuamente.

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

Xestión de recursos organizativos		
Autor	Mostra	Conclusións
Schmitt et al. (2019)	35 empresas centroeuropeas do sector servizos.	A posta en marcha inicial de accións de retrenchment podería ser especialmente prexudicial en empresas do sector servizos, debido a que os recortes poderían afectar á moral dos empregados provocando que o servizo ofrecido se resentise.
Tangpong et al. (2015)	Mostra por pares de 96 empresas estadounidenses.	As organizacións en declive que implementan accións de retrenchment nos dous anos posteriores ao comezo do declive teñen maiores probabilidades de éxito.
Liderado estratéxico		
Autor	Mostra	Conclusións
Abebe e Tangpong (2018)	Mostra por pares de 142 empresas estadounidenses que experimentaron declive.	A presenza do CEO fundador incrementa a probabilidade de éxito da refluación. Este tipo de dirixentes pon maior énfase na posta en marcha de accións estratéxicas.
Chen (2015)	98 novos CEO contratados en situacións de refluación.	Os CEO contratados durante un proceso de refluación reciben salarios máis elevados e xeralmente vinculados á obtención de resultados, o que funciona como incentivo para a posta en marcha de accións de retrenchment e de recuperación.
Laitinen (2016)	31 empresas en crises, 127 empresas en situación de estabilidade.	Os xerentes de empresas en crises dedican máis tempo a roles interpersoais e decisoriais, e menos aos informativos.
Liang et al. (2018)	Empresas americanas cotizadas que experimentaron declive entre os anos 1987 e 2005.	As probabilidades de éxito aumentan cando a dirección lle presta especial atención ao contexto externo e atribúe as causas do declive a cuestións controlables pola organización.
Shammari (2018)	160 empresas americanas incluídas en Fortune 1000.	Existe relación entre o sistema de incentivos do CEO e o grao en que asumen riscos na toma de decisións.
Grupos de interese		
Autor	Mostra	Conclusións
Beery e Navot (2014)	34 organismos locais do Reino Unido que experimentaron declive.	Debido a que a substitución do equipo directivo está suxeita a maiores restricións nas organizacións de propiedade pública, as estratexias de refluación fracasan en maior medida.
Casillas et al. (2019)	126 empresas cotizadas na Bolsa de España no período 2008-2012.	Unha maior presenza de membros da familia nos consellos de administración relaciónase cunha maior intensidade nas estratexias de retrenchment, e estas medidas intensifícanse aínda máis cando a supervivencia da organización está en risco.
Decker (2016)	61 entidades bancarias alemás.	O apoio das entidades financeiras parece desempeñar un papel importante no éxito da refluación, e presenta un maior impacto cando ten lugar durante as etapas iniciais do declive empresarial.
Faghfour et al. (2015)	150 pequenas e medianas empresas (pemes) alemás.	Os procedementos para afrontar o declive son menos formalizados nas empresas familiares.

Fonte: elaboración propia.

## 5. Perspectiva futura da investigación sobre crise e refluación de empresas

A pesar dos avances desenvolvidos nos últimos anos, seguen persistindo baleiros que a investigación futura podería contribuír a encher. As carencias máis destacadas refírense á ausencia dunha base teórica sólida, á necesidade dun enfoque integrado na análise dos procesos de refluación, á escasa presenza de traballos que analicen en profundidade a interrelación entre a fase de retrenchment e a de recuperación e a cuestións metodolóxicas que poden provocar certas desviacións nos resultados obtidos.

Unha boa parte dos traballos sobre crise e refluación de empresas carecen dunha base teórica sólida (Schweizer e Nienhaus, 2017). Os primeiros estudos sobre mortalidade empresarial toman como base a teoría da ecoloxía organizativa, que explica os cambios nas organizacións como resultado de accións externas (Hannan e Freeman, 1989). Posteriormente, obsérvase na literatura un interese crecente polo estudo do proceso de declive e as accións estratéxicas en situacións de refluación (Serra, Pinto, Guerrazzi e Ferreira, 2017). Serra et al. (2017) destacan a aplicación da teoría dos recursos, dado o enfoque estratéxico dun proceso destas características. Neste sentido, debería abandonarse a idea de que estudar o declive é o oposto a estudar o éxito empresarial, buscando novas formas de aplicar a teoría dos recursos a situacións de declive (Thornill e Amit, 2003). Por outra banda, a teoría de comportamento organizativo –que considera os factores psicolóxicos que inflúen na toma de decisións– presenta unha influencia crecente na investigación sobre refluación de empresas. Máis concretamente, a perspectiva de *threat-rigidity* de Staw, Sandelands e Dutton (1981) ofrece unha explicación, para as carencias na toma de decisións baixo situacións de estrés, como unha situación de declive empresarial.

Desta maneira, obsérvase unha variabilidade importante na argumentación empregada como base teórica nunha gran parte da investigación sobre refluación empresarial. A ausencia dun marco teórico sólido e xeralmente compartido é unha das principais debilidades da investigación neste campo e, por tanto, existe un gran potencial para explotar que pode dar lugar a importantes contribucións.

Outro importante baleiro na investigación fai referencia á ausencia dun enfoque integrador da situación de declive e do proceso de refluación. A maior parte das publicacións presentan a situación e o proceso desde un punto de vista determinado, ben financeiro, ben organizativo ou ben de xestión. A investigación futura debería profundar na interdependencia entre accións de diferentes áreas (Schweizer e Nienhaus, 2017).

Na mesma liña, os estudos que analizan en profundidade a interdependencia existente entre as estratexias de retrenchment e de recuperación son escasos (Schmitt e Raishch, 2013). A investigación previa sobre refluación empresarial centrouse habitualmente nas contradicións existentes entre as fases de retrenchment e de recuperación. Deste xeito, mentres que tomando como base a perspectiva de *threat-rigidity* se describe o declive como unha situación que inhibe a capacidade de correr riscos (Staw et al., 1981), partindo da teoría prospectiva (Kahneman e Tversky, 1979) sostense que o proceso de declive estimula a innovación e a posta en marcha de respostas arriscadas (Bolton, 1993; McKinley, Latham e Braun, 2014). Ambos os argumentos poderían integrarse baseándose na literatura sobre o paradoxo (Lüscher e Lewis, 2008). Nos últimos anos, a investigación sobre o paradoxo enfocouse na interdependencia e potencial compatibilidade entre elementos a priori opostos (Smith e Lewis, 2011). Nesta “dualidade” (Schmitt e Raishch, 2013), as organizacións aceptan a interrelación entre accións opostas e adoptan estratexias creativas buscando un mutuo beneficio.

Outro aspecto que debe de ter en conta a investigación futura fai referencia á metodoloxía. A maior parte dos traballos sobre refluación de empresas baséanse en datos de natureza transversal (Schweizer e Nienhaus, 2017). Os estudos lonxitudinais neste campo son escasos (Bibeault, 1982; Slatter, 1984; Stopford e Baden-Fuller, 1990), o que impide a posibilidade de vincular o contido da estratexia coas etapas do proceso e co resultado finalmente obtido. Dada a natureza temporal do fenómeno, distintos autores destacan a relevancia de analizar a crise e refluación de empresas baixo unha perspectiva temporal, analizando qué se está a producir, as características do contexto que o causou e o proce-

so polo que se pasa para saír da situación (Pandit, 2000; Pettigrew, 1990, 1992; Serra et al., 2017; Schweizer e Nienhaus, 2017; Tangpong et al., 2015). As implicacións metodolóxicas de examinar o impacto dunha serie de estratexias no proceso de refluación supoñen a obtención de datos procedentes de diferentes fontes e o enfoque do estudo de maneira lonxitudinal, tendo en conta tamén o contexto (Shook, 1998).

Os estudos sobre refluación de empresas non deben tomar como única fonte de información a revisión de arquivos, senón que deben basearse en distintas fontes. Diferentes autores criticaron o uso predominante da análise de datos secundarios no ámbito da dirección estratéxica (Bettis, 1991; Shook, 1998). O uso da análise de datos de arquivo foi criticado porque non permite, por exemplo, medir as estratexias intencionadas, senón simplemente as realizadas (Golden, 1992; Hrebiniak, Joyce e Snow, 1989). A investigación sobre refluación de empresas tamén peca do mesmo problema. A análise de datos de arquivo foi unha das fontes de información principais que se utilizou para a investigación (Hofer, 1980; Schendel et al., 1976; Shook, 1998) e, do mesmo xeito que sucede no caso das estratexias intencionadas, é imposible medir o proceso de refluación por medio unicamente de datos de arquivo. Para poder avaliar o proceso, é necesario recorrer a outras fontes de información, como a observación directa, a observación como participante e a realización de entrevistas ou enquisas (Snow e Thomas, 1994).

A composición da mostra de empresas obxecto de análise, na maior parte dos estudos de refluación de empresas, tamén presenta certas desviacións. Xeralmente, baséanse en empresas de gran dimensión, con escasa presenza do sector servizos e cun gran peso dos estudos baseados en empresas americanas, o que dificulta a posibilidade de transferir os resultados a outras rexións (Bruton et al., 2003). Neste sentido, a utilización dunha mostra internacional de empresas facilitaría a realización de comparacións (Schweizer e Nienhaus, 2017).

Finalmente, outro problema da literatura sobre refluación empresarial é a inconsistencia no modo de medir as distintas etapas polas que pasa a empresa (Pandit, 2000; Trahms et al., 2013), factor que tamén contribuíu a frear o desenvolvemento da investigación neste ámbito. Deste xeito, existen diverxencias con respecto ás circunstancias baixo as que se considera que a empresa se atopa en situación de declive ou que superou tal situación (Serra et al., 2017) e, en ocasións, existen diferenzas entre medidas baseadas en datos de mercado e outras baseadas en datos contables, e de aí a relevancia de buscar un sistema de medida que englobe ambas as perspectivas (Schweizer e Nienhaus, 2017).

## 6. Conclusións

O obxectivo principal deste traballo é realizar unha revisión da investigación sobre crise e refluación de empresas tomando como base os traballos de Pearce e Robbins (1993) e de Trahms et al. (2013). Así mesmo, levouse a cabo unha revisión dos traballos xurdidos con posterioridade co obxectivo de determinar os principais baleiros que aínda persisten neste campo de investigación. O declive e a refluación empresarial son fenómenos dunha gran relevancia que non foron analizados suficientemente (Schweizer e Nienhaus, 2017; Serra et al., 2017). Na sección final deste traballo identificáronse as principais liñas de estudo que, en opinión dos autores, a investigación futura debería abarcar.

## Bibliografía

- Abebe, M. A., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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.
- Faghfour, P., Kraczy, N. D., Hack, A., e 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., e 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., e 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., e 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., e Thomas, H. (2007). Corporate strategy and shareholder value during decline and turnaround. *Management Decision*, 45(3), 372-392. DOI: 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., e 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., e McKiernan, P. (1988). *Sharpbenders: The secrets of unleashing corporate potential*. Oxford, UK: Basil Blackwell.
- Grinyer, P. H., Mayes, D., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e Patton, G. R. (1976). Corporate stagnations and turnaround. *Journal of Economics and Business*, 28, 263-241.
- Schendel, D. E., Patton, G. R., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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 e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e 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., e Cameron, K. (1985). Environmental decline and organizational response. En B. Staw e 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.