

**(OR-34) FACTORES DETERMINANTES DE LA SUCESIÓN DIRECTIVA**

Castro Abancéns, Ignacio  
Domínguez de la Concha-Castañeda, Marta  
Universidad de Sevilla

**RESUMEN**

El objetivo de este trabajo consiste en analizar las causas que pueden motivar la sustitución de una persona en la alta dirección de la empresa (presidente, consejero delegado o director general). En primer lugar, se pretende replicar un artículo anterior, analizando la relación entre rendimiento previo y rotación directiva. En segundo lugar, se incluirán otras variables –nacionalidad, adquisiciones, fusiones, cambio accionarial y alianzas- al objeto de contemplar otros factores que puedan explicar la sucesión en la alta dirección.

**PALABRAS CLAVES:** cambio directivo, rendimiento, nacionalidad, sucesos.

**ABSTRACT**

The objective of this research is to analyse the causes that can provoke the replacement of a person in the top management. Firstly we reply a previous work, which analyses the relationship between prior performance and top management turnover. Secondly we will include other variables – nationality, acquisition, fusion, change of shares and alliances- with the objective studying if factors could explain the succession in the top management.

**KEYWORDS:** top management turnover, performance, nationality, events.

---

**1.-INTRODUCCIÓN**

La sucesión en la alta dirección ha sido un tema ampliamente tratado en la literatura, lo que proporciona una imagen clara de la relevancia de este suceso en el devenir de la empresa. Furtado y Karan (1990) llevaron a cabo una revisión de las investigaciones que existían en torno a este acontecimiento, distinguiendo los trabajos realizados según estuvieran centrados en el análisis de las causas o en el examen de las consecuencias de la sucesión directiva. Sin embargo, a pesar de la amplia literatura existente, los resultados no son concluyentes, por lo que estos autores indicaban que eran necesarios más trabajos que ampliaran las investigaciones anteriores y profundizaran en el análisis de estas cuestiones.

Harrison, Torres y Kukalis (1988) señalaban que la mayoría de estos estudios se han orientado al examen de las consecuencias del cambio directivo. No obstante, existe una importante línea de investigación centrada en el análisis de las causas que provocan la sustitución de las personas que ostentan la máxima autoridad en la empresa. La mayor parte de los trabajos consideran como determinante principal de la sucesión directiva el rendimiento de la empresa. Así, se ha argumentado que ante bajos rendimientos, la probabilidad de rotación en la alta dirección de una firma, aumenta, aunque esta relación puede ser moderada por otras variables (Salancik y Pfeffer, 1980; Weisbach, 1988; Boeker, 1992; Canella y Lubatkin, 1993; Denis y Denis, 1995; Bommer y Ellstrand, 1996; Denis, Denis y Sarin, 1997; Mikkelson y Parth, 1997; Barroso y otros, 1998; Kondra y Hinnings, 1998; Barroso y otros, 1999).

Las variables más tratadas en las investigaciones anteriores han sido, el tamaño (Harrison, Torres y Kukalis, 1988; Haveman, 1995; Denis, Denis y Sarin, 1997; Barroso y otros, 1998; 1999), la estructura de propiedad (Salancik y Pfeffer, 1980; Harrison, Torres y Kukalis, 1988; Weisbach, 1988; Denis, Denis y Sarin, 1997) y el control o la estructura de poder de la compañía (Allen y Panian, 1982; Coughlan y Schmidt, 1987; Warner, Watts y Wruck, 1988; Puffer y Weintrop, 1991; Boeker, 1992; Cannella y Lubatkin, 1993; Fizel y D'itri, 1997). Sin embargo, también existen algunos trabajos que han considerado las adquisiciones, alianzas, fusiones, y otros sucesos semejantes como factores

fundamentales para causar el cambio en la alta dirección (Haveman, 1995; Denis, Denis y Sarin, 1997; Mikkelsen y Parth, 1997).

La consideración de estas nuevas variables pueden ayudar a explicar la inconsistencia de los resultados y a mejorar la comprensión del fenómeno estudiado. Por estas razones, nuestro trabajo pretende continuar la línea de investigación en torno a las causas que provocan la sucesión de un alto directivo tratando de profundizar en algunos de los factores ya comentados que pueden interferir en la relación que existe entre el rendimiento previo y la sustitución de las personas que detentan la máxima autoridad en una empresa.

Así, los objetivos del trabajo se concretan en dos cuestiones: en primer lugar, se analizará la relación entre el rendimiento previo y la sucesión en la alta dirección, replicando una investigación previa (Barroso y otros, 1999). La realización de este análisis queda justificada por la importancia que revisten los estudios de réplica para el desarrollo del conocimiento de cualquier campo de estudio (Hurbard, Vetter y Little, 1998). En segundo lugar, se considera la influencia de dos variables, la nacionalidad de la empresa y la existencia de determinados sucesos, que pueden afectar al entorno en el que la organización compete y mediar en la relación que existe entre el rendimiento, medido a través de la variación de las ventas, y el cambio directivo.

El uso de una medida de rendimiento no habitual, variación de las ventas, proporciona también justificación al estudio. Reinganum (1985) indicaba la conveniencia de utilizar medidas de rendimiento alternativas a la de la mayoría de los trabajos que estaban basadas en el mercado de capitales o en la rentabilidad financiera. Por otro lado, Harrison, Torres y Kukalis, (1988) y Puffer y Weintrop, (1991) señalaban que gran parte de la inconsistencia en los resultados se debía a problemas con las muestras. Así, Bommer y Ellstrand (1996) criticaban los estudios precedentes por estar centrados en una sola industria y utilizar datos muy alejados del momento actual. Intentando salvar estas limitaciones, en este trabajo utilizamos una muestra de empresas españolas pertenecientes a distintos sectores entre los años 1994 y 1998.

## **2.-FUNDAMENTOS TEÓRICOS**

La sustitución de alguna de las personas que ostentan la máxima autoridad en una entidad (presidente, consejero delegado o director general) es un tema fundamental para la gestión empresarial. Las posibles consecuencias de este cambio directivo deben venir determinadas, desde una perspectiva racional, por las causas que lo han generado y, por tanto, por los objetivos, explícitos e implícitos, que motivaron esta sustitución.

Harrison, Torres y Kukalis (1988) agruparon las causas de la sucesión directiva en tres categorías: individuales, basadas en las características demográficas de los individuos que son sustituidos, como la edad o el tiempo de permanencia en el puesto o en la organización; organizacionales, relacionadas con determinadas características de la empresa, el rendimiento, el control de la propiedad, el tamaño...; y ambientales, que sitúan los factores determinantes de la sucesión en el entorno de la empresa.

La mayoría de los estudios, tanto teóricos como empíricos, han analizado las causas organizativas, en concreto la relación entre el rendimiento previo de la empresa y el cambio directivo (Puffer y Weintrop, 1991). Estos estudios partían de la hipótesis de una relación negativa entre ambas variables (Allen, Panian y Lotz, 1979; Allen y Panian, 1982; Benston, 1985; Coughlan y Schmidt, 1985; Warner, Watts y Wruck, 1988; Puffer y Weintrop, 1991; Boeker, 1992; Kesner y Dalton, 1994; Datta y Guthrie, 1994; Bommer y Ellstrand, 1996; Denis, Denis y Sarin, 1997; Fizez y D'itri, 1997; Mikkelsen y Parth, 1997; Barroso y otros, 1998; 1999). Esta relación negativa se ha explicado a través de la perspectiva racional-adaptativa o teoría del sentido común, que sugiere que la probabilidad de sustitución de los máximos ejecutivos de la compañía aumenta cuando el rendimiento de la empresa es reducido. Este enfoque parte de la premisa de que los individuos son capaces de controlar los resultados organizativos, de tal forma que el nuevo directivo puede evitar los errores de su predecesor y formular e implantar los cambios necesarios que permitirán una elevación del rendimiento de la empresa. Como indican algunos autores, el cambio en la alta dirección puede ser considerado como un mecanismo adaptativo que asegura el cambio organizativo y la supervivencia (Goodstein y Boeker, 1991; Wiersema y Bantel, 1993).

Otra perspectiva teórica que explica la relación entre bajos rendimientos y cambio directivo es la del "chivo expiatorio". Esta teoría parte de la idea de una relación negativa entre rendimiento previo y rotación, aunque considera que los altos directivos son simples "cabezas de turco" (Gamson y Scotch, 1964; Brown, 1982), ya que tienen poca influencia en los resultados de la empresa. La sustitución, pues, no tendrá un impacto significativo sobre el rendimiento organizativo ya que, la sustitución del máximo ejecutivo es un acontecimiento inconsecuente o simplemente simbólico (Lieberson y O'Connor, 1972). Todas estas razones nos llevan a proponer la siguiente hipótesis:

*Hipótesis 1: Existirá una relación negativa entre el rendimiento de la empresa anterior a un cambio en la alta dirección y la probabilidad de que suceda dicho cambio.*

A pesar del soporte teórico y del sentido común, los resultados obtenidos en dos estudios previos (Barroso y otros, 1998; 1999) no permitieron confirmar la hipótesis. Esta contradicción no nos causaba gran sorpresa, pues si bien la mayoría de los estudios han encontrado una relación negativa y significativa entre bajos rendimientos y sustitución directiva (Coughlan y Schmidt, 1985; Benston, 1985; Warner, Watts y Bruck, 1988; Boeker, 1992; Datta y Guthrie, 1994), otras investigaciones no han llegado a confirmar la hipótesis planteada (Harrison, Torres y Kukalis, 1988; Puffer y Weintrop, 1991; Bommer y Ellstrand, 1996) o la confirman sólo parcialmente (Salancik y Pfeffer, 1980; Mikkelson y Parth, 1997).

Ante estos resultados contradictorios, parece conveniente la realización de un estudio empírico que explore dicha relación en un contexto diferente al de los estudios anteriores (empresas españolas de tamaño más reducido y que no cotizan en bolsa) y empleando un indicador de rendimiento distinto al empleado en la mayoría de las investigaciones sobre sucesión directiva (variación de las ventas).

Por otro lado, la inconsistencia en los resultados puede ser explicada a través de la influencia de otras variables que pueden interferir en la relación entre el rendimiento previo y el cambio directivo, como la nacionalidad de la empresa o la existencia de algún suceso extraño al devenir normal de la organización, adquisiciones, fusiones, alianzas, cambio accionarial... (Walsh, 1988; 1989; Martin y Mcconnell, 1991; Haveman, 1995; Denis, Denis y Sarin, 1997).

La consideración de la nacionalidad de la compañía como variable relevante para el estudio de la rotación directiva queda puesta de manifiesto por distintos estudios. Así, Algunos manuales sobre gestión de recursos humanos han señalado las altas tasas de rotación entre los directivos expatriados (Gómez Mejía, Balkin, y Cardy, 1998). Estas publicaciones sólo recogen los resultados de numerosos estudios sobre la rotación de los directivos en las filiales extranjeras (Tung, 1988; Black, 1988; Naumann, 1992), que indican que la mayoría de las empresas multinacionales, sobre todo americanas, experimentan unas tasas anormalmente altas de rotación entre los directivos de sus filiales, sobre todo cuando se compara con compañías orientadas al mercado doméstico. Esta alta rotación puede deberse a un mayor control de la compañía sobre las filiales, por lo que la nacionalidad podría ser una variable mediadora entre los bajos rendimientos y el cambio directivo. Siendo así, la relación entre rendimiento y cambio sería más significativa para aquellas empresas con nacionalidad extranjera. O bien, la relación existe sólo para las empresas con nacionalidad extranjera. En este último caso, centrándonos en las empresas que han cambiado, existiría cierta relación entre nacionalidad y rendimiento. Esto nos lleva a proponer la siguiente hipótesis:

*Hipótesis 2: Cuando se produce un cambio en la alta dirección, existirán diferencias significativas entre los rendimientos previos al cambio de las empresas nacionales y las extranjeras.*

Con independencia de la nacionalidad se incluirán en el estudio otras variables que pensamos que pueden influir en la rotación directiva, de forma que se alcance una comprensión más completa del fenómeno estudiado. La existencia de sucesos no rutinarios en la empresa, adquisiciones, fusiones, alianzas, cambio accionarial y cambio estratégico, pueden afectar a la compañía a través de una doble vía. En primer lugar, un suceso de estas características puede cambiar la estructura de propiedad o/ y los sistemas de control de la empresa, por otro lado, la existencia de estas situaciones pueden modificar el entorno de la compañía, afectando a su situación competitiva. Son varios los autores que han tratado estos sucesos, relacionándolos con la rotación directiva (Walsh, 1988; 1989; Martin y Mcconnell, 1991; Haveman, 1995; Denis, Denis y Sarin, 1997; Mikkelson y Parth, 1997). Así, Mikkelson y Parth (1997) encontraron relación significativa entre rendimientos previos y rotación sólo en aquellos periodos en que se producía algún suceso de estas características. A la misma conclusión llegan otros trabajos que establecen esta variable como mediadora de la relación rendimientos anteriores al cambio y la rotación directiva (Martin y Mcconnell, 1991; Denis, Denis y Sarin, 1997).

Por tanto, parece lógico pensar que la existencia de sucesos provoque una relación más significativa entre rendimiento previo y cambio en la alta dirección, o incluso que esta relación sólo se produzca en conjunción con la ocurrencia de estas situaciones.

*Hipótesis 3: En las empresas que han experimentado un cambio en la alta dirección, existirán diferencias significativas entre los rendimientos de las compañías que se han visto envueltas en algún suceso (fusiones, adquisiciones, cambio accionarial, alianzas y cambio estratégico) y aquellas que no los han experimentado.*

Al objeto de profundizar algo más en el análisis de las implicaciones de los sucesos procedimos a distinguir entre las distintas situaciones para determinar si existen diferencias en la influencia que ejercen sobre el cambio directivo. Por tanto, analizaremos de forma independiente los efectos de las adquisiciones, fusiones, alianzas y cambio accionarial

*Hipótesis4a: Cuando se produce un cambio en la alta dirección, los rendimientos de las empresas que han sido adquiridas serán superiores o inferiores a los de las empresas que no han sufrido una adquisición.*

*Hipótesis4b: Cuando se produce un cambio en la alta dirección, los rendimientos de aquellas empresas que se han fusionado serán superiores o inferiores a los de las compañías que no han experimentado este suceso.*

*Hipótesis4c: En las empresas que han sufrido cambios en la alta dirección, habrá diferencias significativas entre los rendimientos de aquellas que han llevado a cabo alguna alianza en comparación con las que no han realizado esta negociación.*

*Hipótesis4d: Centrándonos en las empresas que han cambiado, existirán diferencias significativas entre los rendimientos de las compañías que han sufrido un cambio importante en la propiedad de las acciones y aquellas que no lo han tenido.*

Si la relación entre los rendimientos de la compañía y la ocurrencia del suceso es positiva, podría indicar que la sucesión se ha debido al suceso en sí y no a los malos rendimientos. Esto se fundamenta en el hecho de que las empresas a la hora de decidir las compañías con las que va a negociar seleccionará las más rentables. Una vez realizada la negociación y alcanzado el acuerdo, éste podría exigir la sustitución del personal directivo (Walsh, 1988;1989). Si por el contrario, los rendimientos de las empresas que han experimentado un suceso son inferiores a aquellas entidades que no han sido afectadas por estos procesos, podríamos deducir dos cuestiones. En primer lugar y contrariamente al argumento anteriormente expuesto, cabría pensar que las empresas que son objeto de negociación son aquellas que se encuentran en una posición más débil, de forma que las compañías contrarias en el proceso tengan un mayor poder de negociación. Por otro lado, esta situación podría indicar que sólo cuando tiene lugar alguna de estas situaciones, la relación entre rendimientos inferiores y cambio en la alta dirección tiene lugar. En esta ocasión la sustitución en la alta dirección estaría aun más justificada, por la intención de la empresa y sus posibles aliados en cambiar la situación.

En el estudio se han tenido en cuenta también otras variables relacionadas con la rotación directiva, como son el tamaño, y la rotación y reorganización posterior al cambio. Algunos trabajos han señalado la conveniencia de distinguir entre cambios naturales y despidos en este tipo de investigación, ya que es lógico suponer que la relación negativa entre los rendimientos y la rotación sólo será significativa para el caso de los cambios forzados (Denis y Denis, 1995). Sin embargo, muchos estudios han partido de la hipótesis de trabajo de que las sustituciones debidas a causas naturales se distribuyen aleatoriamente en la población y, consecuentemente, no afectarán el sentido de las relaciones, aunque tal vez reduzcan su intensidad por la introducción de error aleatorio en los datos (Salancik y Pfeffer, 1980; Helmich, 1980; Kesner y Dalton, 1994).

### **3.-METODOLOGÍA**

En la práctica totalidad de los estudios realizados, los cambios directivos se han identificado a través de fuentes secundarias, bien mediante la lectura de las noticias publicadas en los medios de comunicación o la consulta de anuarios de directivos, o bien mediante la información suministrada por consultoras especializadas en determinados sectores (Boeker, 1992; Boeker y Goodstein, 1993).

En esta investigación, los datos de directivos y de rendimiento han sido extraídos de la revista Nueva Empresa, que publica anualmente los equipos directivos de un amplio conjunto de empresas

españolas, en torno a las 3.500, con ventas superiores a 3.000 millones de pesetas. Considerando sólo aquellas empresas que tenían disponibles sus cifras de ventas y al menos seis miembros de su equipo directivo para el periodo comprendido entre 1994-1998, identificamos los cambios en la alta dirección que se habían producido en los tres últimos años considerados, comparando los equipos directivos que aparecían en dos años consecutivos.

Con el fin de facilitar la comparabilidad con las investigaciones previas, entenderemos como cambio en la alta dirección, la sustitución del presidente, del consejero delegado o del director general de la compañía. Con este procedimiento, seleccionamos 145 empresas con cambio. El análisis de las causas de la sustitución en la alta dirección, nos obligaba a contar con una muestra de empresas, que no hubiesen experimentado cambios en el intervalo considerado, obteniendo así una muestra de 110 compañías.

De estas muestras se eliminaron las compañías públicas, pues la rotación directiva podría deberse a factores puramente políticos, y aquellas empresas en las que el cambio en la alta dirección se traducía en un simple reajuste de cargos entre las mismas personas. La muestra final estaba constituida por 222 empresas, de las que 112 habían experimentado cambio en la cúpula directiva durante el periodo considerado y 110 no.

De la muestra de cambios seleccionamos las empresas que habían experimentado la sucesión en la cúpula directiva en 1996 y 1997, por ser los dos últimos años del periodo, lo que nos permite realizar un mejor análisis de las causas del cambio. Nos encontramos así, con 50 empresas que habían cambiado de presidente, consejero delegado o director general en 1996, y 42 en 1997. De estas muestras utilizamos la correspondiente a 1997 porque para estas empresas se disponía de tres años de rendimiento anteriores al cambio, lo que nos permitía ampliar el horizonte temporal considerado en las investigaciones anteriores. No obstante, los análisis efectuados con la muestra de cambios de 1997 fueron repetidos en la muestra correspondiente a 1996, para comprobar la validez y consistencia de los resultados obtenidos.

En la segunda parte del estudio se utilizó la muestra de cambios, compuesta por las 112 empresas que habían experimentado alguna sustitución en la cúpula directiva entre los años 1994-1998. Esta muestra quedó reducida a 111 por razones de homogeneidad de los datos. En esta muestra se incluyeron dos nuevas variables, la nacionalidad de la empresa y la ocurrencia o no de algún suceso importante. Para la identificación de los **sucesos**, se obtuvo la información de la Base de Datos Baratz, la cual, recoge todos los artículos que han aparecido en distintas publicaciones en el periodo comprendido entre 1992 y 1999, ambos inclusive. De las empresas con cambio, 56 habían sufrido alguno de los sucesos considerados, y en las otras 55 no se había producido nada a destacar. La nacionalidad de la empresa se extrajo del anuario Duns & Bradstreet España.

Las variables utilizadas han sido las siguientes:

El cambio en la alta dirección es una variable dicotómica donde el valor uno corresponde a la sustitución del presidente, del consejero delegado o del director general de la empresa y 0 en el caso contrario. Esta definición es la misma utilizada en otros estudios (Benson, 1985; Coughlan y Schmidt, 1985; Warner, Watts y Wruck, 1988; Denis y Denis, 1995; Barroso y otros, 1998;1999).

El rendimiento previo, viene expresado a través de la variación de las ventas ajustado al sector. A pesar de que muchos estudios han empleado otras medidas alternativas (cotización, ROE, ROA, ROS), la variación de las ventas es considerada como un excelente indicador del rendimiento de la empresa (Salancik y Meindl, 1984; Boeker, 1992; Boeker y Goodstein, 1993). Los estudios empíricos han mostrado que la relación rendimiento-sucesión, puede producirse con un cierto retraso (Warner, Watts y Wruck, 1988; Kesner y Dalton, 1994). Por esta razón, los modelos a estimar incluirán no sólo la variación de las ventas respecto al año inmediatamente anterior al cambio en la alta dirección, sino también la variación de los tres años anteriores a la sustitución. Por otro lado, algunos autores han sugerido que el indicador relevante para analizar la relación entre rendimiento y sucesión, es el rendimiento relativo (Furtado y Rozeff, 1987; Puffer y Weintrop, 1993). Warner, Watts y Wruck (1988). Así pues, calculamos la variación media para los distintos sectores considerados en la fuente de información utilizada (20 sectores) y estas tasas de variación media de los sectores fueron sustraídas a las correspondientes tasas de variación de las empresas, siguiendo el procedimiento utilizado en otros muchos estudios (Harrison, Torres y Kukalis, 1988; Denis y Denis, 1995).

La variable suceso, es también de tipo dicotómico, tomando el valor 1 en el caso de que en la organización hayan tenido lugar alianzas, fusiones, adquisiciones, cambios accionariales o/y cambios estratégicos durante el periodo considerado, y 0 en caso contrario. Posteriormente se tomarán como

variables independientes los cuatro primeros sucesos, ya que del último no hay suficientes casos. Estas variables, son igualmente dicotómicas y siguen un comportamiento semejante a la de la variable de la cual derivan. Identificamos 30 empresas que habían sido adquiridas, 24 cambios accionariales, 21 alianzas, 19 fusiones, y 6 cambios estratégicos. Hemos de matizar que, en una misma organización se podían dar todos los sucesos previamente descritos.

La nacionalidad de la empresa, es una variable dicotómica, que toma el valor 1 cuando el origen es español, y valor 2 en caso contrario.

El tamaño de la empresa fue medido a través del volumen de ventas, empleando como forma funcional, el logaritmo natural de la variable, como recomienda Blau (1970).

La rotación media, viene definida por el cociente entre el sumatorio de los cambios producidos en el equipo en el periodo 1994-1998, y la media del tamaño de los equipos directivos

La reorganización media, es igual al sumatorio de los puestos directivos que aparecen y desaparecen en la organización durante el periodo considerado, dividido por la suma del tamaño de los equipos directivos en los años considerados.

## 5. RESULTADOS

En primer lugar procedimos a realizar el análisis de la relación rendimiento – cambio directivo. La tabla 1 muestra la matriz de correlaciones entre las variables consideradas en el análisis. En este matriz se relacionan, de forma no muy correcta, variables continuas con variables dicotómicas (cambio, nacionalidad). No obstante, su presentación se debe a motivos expositivos y aclaratorios. Como puede observarse, existe una relación negativa y significativa entre los rendimientos que obtiene la empresa uno y tres años antes, y el cambio producido en la alta dirección, lo que apoya nuestros fundamentos teóricos.

TABLA 1- CORRELACIONES DE PEARSON

NACIONALIDAD	NACION	CAMBIO	ROTAC	REORG.	VV95/96	V.V 96/97	M. 95/97	V.V 94/97	TAM
CAMBIO 97	0,340**								
ROTACIÓN	0,349**	0,399**							
REORGANIZACIÓN	0,333**	0,243**	0,167*						
VAR.VENTAS 95/96	0,83	-0,17	-0,19	0,78					
VAR.VENTAS 96/97	0,072	-0,183*	-0,156	-0,107	0,153				
MED 95/97	0,103	-0,119	-0,105	-0,006	0,816**	0,696**			
MED 94/96	-0,146	-0,161*	0,062	0,111	0,034	0,184*	0,132		
TAMAÑO	0,182*	0,027	0,162*	0,171*	0,142	0,220**	0,232*	-0,085	

\*\* La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral)

\* La correlación es significante al nivel 0,05 (bilateral)

Aún más significativa es la correlación entre nacionalidad y cambio, así como la relación entre estas dos variables con la rotación y reorganización directiva.

Para contrastar estos resultados procedimos a realizar el análisis de la varianza. En primer lugar, nos centraremos en el examen de la relación rendimiento previo y cambio en la alta dirección (tabla 2). En este análisis, consideramos como variable independiente el rendimiento medido por la variación de las ventas un año, dos años y tres años antes del cambio, así como la variación media de los años considerados.

Como se puede observar en la tabla 2, tan sólo la variación de las ventas correspondiente a los tres años anteriores está relacionada con los cambios directivos. No obstante, el nivel de significación no es muy elevado. Por otro lado, al realizar el mismo análisis con la muestra de cambio 96, para la que sólo se tienen dos años de rendimientos previos, los resultados no son significativos. Esto corrobora los resultados obtenidos en los dos estudios previos (Barroso y otros, 1998; 1999). Ciertamente, la mayoría de los estudios han encontrado una relación significativa entre rendimiento de

la empresa y sustitución directiva, en el sentido de que unos bajos rendimientos en el período previo a la sustitución provoca un aumento de la probabilidad de cambio (Benston, 1985; Coughlan y Schmidt, 1985; Warner, Watts y Wruck, 1988). Sin embargo, junto a ese grupo de investigaciones, encontramos algunas otras que no llegan a confirmar la hipótesis planteada (Harrison, Torres y Kukalis, 1988; Puffer y Weintrop, 1991). Asimismo, Warner, Watts y Wruck (1988) señalan, a pesar de obtener un resultado significativo, que la rotación de la alta dirección no es muy sensible al bajo rendimiento de la empresa.

TABLA 2- ANÁLISIS DE LA VARIANZA (Cambio 97)

Variables Independientes		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	ficación
Variación Ventas 94/95	Cambio/No Cambio	0,43	1	0,43	3,988	0,048
	Error	16,162	150	0,108		
	Total	16,592	151			
Variación Ventas 95/96	Cambio/No Cambio	4,70E-03	1	4,70E-03	0,42	0,839
	Error	16,919	150	0,113		
	Total	16,924	151			
Variación Ventas 96/97	Cambio/No Cambio	0,368	1	0,368	5,202	0,202
	Error	10,606	150	7,07E-02		
	Total	10,973	151			
Media Variación Ventas 95/97	Cambio/No Cambio	0,114	1	0,114	2,162	0,144
	Error	7,903	150	5,27E-02		
	Total	8,017	151			

En la segunda parte del estudio, utilizamos la muestra de cambios general compuesta por 111 empresas que habían experimentado una sucesión en la alta dirección en el periodo comprendido entre 1994-1998. A la vista de las correlaciones de la tabla 1 se puso de manifiesto una relación significativa entre nacionalidad y cambio directivo. Para contrastar la hipótesis 2 procedimos a realizar un ANOVA donde la variable de clase es la nacionalidad.

En la tabla 3, no sólo hemos relacionado la nacionalidad con variables de rendimiento, sino que también hemos tenido en cuenta otros factores como, rotación, reorganización y suceso. Con los resultados que obtenemos, podemos afirmar, que la única relación significativa es la que se da entre las variables nacionalidad y rotación. Por tanto, las rotaciones en el segundo nivel del equipo directivo se dan con mayor intensidad en empresas de carácter extranjero que en las empresas nacionales. Este resultado coincide con los obtenidos en otros estudios (Gómez Mejía, Balkin, y Cardy, 1998).

TABLA 3: ANOVA (NACIONALIDAD)

Variables Independientes		Suma de		Media		F	
		cuadrados	gl	cuadrática	ficación		
Rotación	Extranj/No Extran	1,217	1	1,217	9,432	0,003	
	Error	14,069	109	0,129			
	Total	15,286	110				
Reorganización	Extranj/No Extran	1,78E-02	1	1,78E-02	2,216	0,14	
	Error	0,877	109	8,05E-03			
	Total	0,895	110				
Variación Ventas 94/95	Extranj/No Extran	1,32E-02	1	1,32E-02	0,077	0,792	
	Error	18,633	109	0,171			
	Total	18,646	110				
Variación Ventas 95/96	Extranj/No Extran	3,97E-02	1	3,97E-02	0,805	0,372	
	Error	5,367	109	4,92E-02			
	Total	5,407	110				
Variación Ventas 96/97	Extranj/No Extran	5,12E-03	1	5,12E-03	0,102	0,75	
	Error	5,459	109	5,01E-02			
	Total	5,464	110				
Media variación Ventas 94/96	Extranj/No Extran	1,78E-03	1	1,78E-03	0,031	0,86	
	Error	6,174	109	5,66E-02			
	Total	6,176	110				
Media variación Ventas 95/97	Extranj/No Extran	1,83E-02	1	1,83E-02	0,736	0,393	
	Error	2,714	109	2,49E-02			
	Total	2,732	110				
Suceso	Extranj/No Extran	0,649	1	0,649	2,612	0,109	
	Error	27,098	109	0,249			
	Total	27,748	110				

En la tabla 4, se observa nuevamente un análisis de correlaciones, esta vez centrado en la muestra de cambios en el periodo. Para esta muestra introducimos una serie de variables-sucesos, adquisiciones, fusiones, alianzas y cambios accionariales- con la finalidad de indagar acerca de la posible interferencia de estos factores en la relación entre rendimiento previo y el cambio en la alta dirección

TABLA 4. - CORRELACIONES DE PEARSON

	NACION	SUCESO	ROTAC	REORG	VV94/95	VV95/96	VV96/97	M94/96	M 95/97	ADQU.	FUSIO	ALIAN
NACIONALID.												
SUCESO	0,153											
ROTACION	0,282**	0,022										
REORGANIZAC.	0,141	0,204*	-0,016									
VV94/95	-0,027	-0,104	0,034	0,027								
VV95/96	0,086	0,118	0,099	0,032	0,032							
VV96/97	0,031	0,075	-0,086	0,128	0,014	0,005						
MED9496	0,017	-0,035	0,076	0,038	0,884**	0,496**	0,015					
MED9597	0,082	0,136	0,009	0,113	0,033	0,707**	0,711**	0,359**				
ADQUISIC	0,227*	0,603**	0,131	0,230*	-0,042	0,175	-0,02	0,045	0,108			
FUSIONES	0,203*	0,450**	-0,08	0,157	-0,133	0,112	0,202*	-0,063	0,221*	0,208*		
ALIANZAS	0,056	0,479**	-0,021	0,248**	0,01	0,107	0,206*	0,059	0,221*	0,483**	0,208*	
C.ACCIONAR.	-0,102	0,521**	-0,046	0,163	-0,062	-0,073	0,002	-0,088	-0,05	0,173	0,11	0,193*

\*\* La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral)

\* La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral)

En la tabla 4, cabe destacar el carácter significativo de la relación entre nuestros indicadores de rendimiento de la empresa y las variables alianzas y fusiones. Esta relación es positiva, lo que parece indicar que el hecho de que la organización tenga unos buenos rendimientos, es lo que puede involucrar a la misma, en algunas de dichas operaciones.

Por otro lado, también es interesante destacar la relación positiva entre adquisiciones y fusiones, con la nacionalidad. En cuanto a la reorganización tiene una correlación positiva con las variables suceso, y dentro de estas con las adquisiciones y alianzas, lo que parece bastante lógico.



TABLA 5 ANOVA (SUCEO)

Variables Independientes		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	sig
Rotación	Suceso/No Suceso	7,38E-03	1	7,38E-03	0,053	0,819
	Error	15,279	109	0,14		
	Total	15,286	110			
Reorganización	Suceso/No Suceso	3,73E-02	1	3,73E-02	4,734	0,032
	Error	0,858	109	7,87E-03		
	Total	0,895	110			
Variación Ventas 94/95	Suceso/No Suceso	2,03E-01	1	2,03E-01	1,202	0,275
	Error	18,442	109	0,169		
	Total	18,646	110			
Variación Ventas 95/96	Suceso/No Suceso	7,56E-02	1	7,56E-02	1,546	0,216
	Error	5,331	109	4,89E-02		
	Total	5,407	110			
Variación Ventas 96/97	Suceso/No Suceso	3,09E-02	1	3,09E-02	0,621	0,432
	Error	5,433	109	4,98E-02		
	Total	5,464	110			
Media variación Ventas 94/96	Suceso/No Suceso	7,74E-03	1	7,74E-03	0,137	0,712
	Error	6,168	109	5,66E-02		
	Total	6,176	110			
Media variación Ventas 95/97	Suceso/No Suceso	5,08E-02	1	5,08E-02	2,066	0,153
	Error	2,681	109	2,46E-02		
	Total	2,732	110			

En la tabla 5, realizamos el análisis de la varianza de un factor, pero con la variable suceso como dependiente. La única relación a destacar está vinculada a la reorganización. Sin embargo, no hay diferencias significativas en los rendimientos de las empresas que tienen algún tipo de suceso de las que no, por lo que no se verifica la hipótesis 3. Esto puede deberse a la coexistencia dentro de la misma variable de sucesos de carácter distinto, con lo que los efectos de alguno de ellos pueden ser neutralizados con los efectos de los demás. Así en la tabla 4 se aprecia que las correlaciones de algunos sucesos con los rendimientos son contrarias a las de los demás. Por esta razón, procedimos a realizar análisis independientes para cada uno de estas situaciones. En la tabla 6, consideramos la fusión como el factor o variable de clase. En dicho análisis se comprueba la existencia de una relación significativa positiva entre procesos de fusión y la tasa de variación de las ventas, tanto del año antes del cambio, como para la variación de ventas media para los años considerados. Esta relación podría indicar que las fusiones operan como mediadoras en la relación rendimiento-cambio.

TABLA 6: ANOVA (FUSIÓN)

Variables Independientes		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	sig.
Rotación	Fusión/No Fusio	9,80E-02	1	9,80E-02	0,703	0,404
	Error	15,188	109	0,14		
	Total	15,286	110			
Reorganización	Fusión/No Fusio	2,20E-02	1	2,20E-02	2,748	0,1
	Error	0,873	109	8,01E-03		
	Total	0,895	110			
Variación Ventas 94/95	Fusión/No Fusio	3,30E-01	1	3,30E-01	1,966	0,164
	Error	18,315	109	0,169		
	Total	18,646	110			
Variación Ventas 95/96	Fusión/No Fusio	6,76E-02	1	6,76E-02	1,381	0,243
	Error	5,339	109	4,89E-02		
	Total	5,407	110			
Variación Ventas 96/97	Fusión/No Fusio	2,22E-01	1	2,22E-01	4,617	0,03
	Error	5,242	109	4,98E-02		
	Total	5,464	110			
Media variación Ventas 94/96	Fusión/No Fusio	2,48E-02	1	2,48E-02	0,439	0,509
	Error	6,151	109	5,66E-02		
	Total	6,176	110			
Media variación Ventas 95/97	Fusión/No Fusio	1,34E-01	1	1,34E-01	5,607	0,02
	Error	2,598	109	2,46E-02		
	Total	2,732	110			

Como dato de interés, la media de la variación de las ventas correspondiente a los años 1995-1997, es positiva en las organizaciones que han experimentado una fusión (2,604E-02). Por el contrario, en aquellas que no se han visto envueltas en este suceso, esta medida de rendimiento es negativa (-6,661E-02). Lo mismo ocurre con la variación de las ventas 96/97. Estos resultados son similares a los obtenidos en el ANOVA correspondiente a las alianzas, donde obtenemos exactamente los mismos niveles de significación para las tasas de variación de las ventas, que los que resultaron de nuestro análisis anterior. La única diferencia con las fusiones, es que para las alianzas existe una relación muy significativa entre este suceso y la reorganización (0,009). Por lo tanto, una alianza entre organizaciones, conllevará una reorganización en el equipo directivo de las mismas.

Para el resto de sucesos, los resultados no son significativos, por tanto no se contrastan las hipótesis 4a y 4d.

## 5.- CONCLUSIONES

La presente investigación nos ha permitido corroborar los resultados obtenidos en los estudios previos (Barroso y otros, 1998; 1999), según los cuales el rendimiento previo medido por la tasa de variación de las ventas, no tiene una influencia significativa en la probabilidad del cambio directivo. Estas inconsistencias respecto a la hipótesis planteada se explican en función de dos tipos de razones. Por un lado, la relación puede estar mediatizada por el efecto de otras variables no consideradas en el estudio (Salancik y Pfeffer, 1980; Weisbach, 1988). Por otro lado, estos resultados pueden estar motivados por una inadecuación de las medidas de rendimiento (Alexander, Fennell y Halpern, 1993). Así, es posible que la medida empleada en el análisis no sea la empleada por el Consejo de Administración o por los accionistas que controlan la empresa para evaluar la actuación de la alta dirección. No obstante, en este estudio al ampliar el horizonte temporal considerado, se ha puesto de manifiesto cierta relación entre el rendimiento tres años anterior al cambio y la sucesión en el equipo directivo. Aunque el tamaño de la muestra nos impide sacar resultados concluyentes, muchos autores ya habían considerado un cierto retraso en la relación (Warner, Watts y Wruck, 1988; Kesner y Dalton, 1994).

Por otro lado, las fusiones y alianzas parece que pueden actuar como variables mediadoras en la relación rendimiento-cambio. Sin embargo para el resto de sucesos contemplados no se han encontrado diferencias significativas que puedan llevar a pensar que estas variables influyen en esta relación. Aunque varios estudios han considerado de forma conjunta las fusiones y las adquisiciones (Walsh, 1988; 1989; Haveman, 1995), según nuestros resultados sería recomendable distinguir los efectos de una y otra en lo que a su relación con el rendimiento y el cambio se refiere. No obstante, la metodología utilizada, limita la validez del estudio, puesto que para conocer la influencia moderadora, debería haberse comparado la muestra de cambios con otra formada por empresas que no hubieran experimentado ninguna sustitución en la alta dirección.

## 6.-BIBLIOGRAFÍA

- Allen, M.P. y Panian, S.K. (1982): "Power, Performance, and Succession in the Large Corporation" *Administrative Science Quarterly*; 27: 538-547
- Barroso, C., Casillas, J.C., Galán, J.L., Moreno, A. y Vecino, J. (1998) "Causes of Changes in Top Management", Zopounidis, C., Pardalos, P. (ed.) *Managing in Uncertainty*. Kluwer, Dordrecht.
- Barroso, C., Domínguez, M., Galán, J.L. y Ramos, E. (1999) "Causas y Consecuencias de la Sucesión Directiva" 13º Congreso Nacional y 9º Hispano-Francés de la Asociación Europea de Dirección y Economía de la Empresa AEDEM.
- Benson, G.J. (1985): "The Self-Serving Management Hypothesis: Some Evidence"; *Journal of Accounting and Economics*: 67-84.
- Blau, P.M. (1970): "A Formal Theory of Differentiation in Organizations". *American Sociological Review*, 35: 201-218
- Boeker, W. (1992): "Power and Managerial Dismissal: Scapegoating at the Top"; *Administrative Science Quarterly*; 37: 400-421
- Boeker, W. y Goodstein, J. (1993): "Performance and Successor Choice: the Moderating Effects of Governance and Ownership"; *Academy of Management Journal*; 36, nº 1: 172-186.
- Bommer, W. H. y Ellstrand, A. E. (1996) "CEO Successor Choice, its Antecedents and Influence on Subsequent Firm Performance: An Empirical Analysis" *Group & Organization Management*, 21, nº 1:105-124

- Brown, M.C. (1982): "Administrative Succession and Organizational Performance: The Succession Effect"; *Administrative Science Quarterly*; 27:1-16.
- Canella, A. A. y Lubatkin, M. (1993) "Succession as a Sociopolitical Process: Internal Impediments to Outsider Selection" *Academy of Management Journal*, 36, n° 4: 763-793.
- Coughlan, A. y Schmidt, R.M. (1985): "Executive Compensation, Management Turnover, and Firm Performance"; *Journal of Accounting and Economics*; 7: 43-66.
- Denis, D. J. y Denis, D. K. (1995) "Performance Changes Following Top Management Dismissals". *The Journal of Finance*, 1 n° 4: 1029-1057.
- Denis, D. J., Denis, K. D. y Sarin, A. (1997) "Ownership Structure and Top Executive Turnover". *Journal of Financial Economics*, 45: 193-221.
- Fizel, J. L. y D'itri, M. P. (1997) "Managerial Efficiency, Managerial Succession and Organizational Performance" *Managerial and Decision Economics*, 18: 295-308.
- Furtado, E. y Karan, V. (1990): "Causes, Consequences, and Shareholder Wealth Effects of Management Turnover: A Review of the Empirical Evidence"; *Financial Management*; 19; n° 2: 60-75.
- Furtado, E. y Rozeff, M.S. (1987): "The Wealth Effects of Company Initiated Management Changes"; *Journal of Financial Economics*; 18, 147-160.
- Gómez Mejía, L. R., Balkin, D. B., y Cardy, R. L. (1998): *Managing Human Resources, USA*, Prentice Hall International.
- Harrison, J.R., Torres, D.L. y Kukalis, S. (1988): "The Changing of the Guard: Turnover and Structural Change in the Top Management Positions"; *Administrative Science Quarterly*; 33: 211-232.
- Haveman, H. A. (1993): "Ghosts of Managers Past: Managerial Succession and Organizational Mortality"; *Academy of Management Journal*; 36: 864-881.
- Haveman, H. A. (1995): "The Demographic Metabolism of Organizations: Industry Dynamics, Turnover, and Tenure Distributions" *Administrative Science Quarterly*, 40: 586-618.
- Kesner, I.F. y Dalton, D.R. (1994): "Top Management Turnover and CEO Sucesion: An Investigation of the Effects of Turnover of Performance"; *Journal of Management Studies*; 31; n° 5: 701-713.
- Liebersohn, S. y O'Connor, J. F. (1972). "Leadership and Organizational Performance: a Study of Large Corporations"; *American Sociological Review*; 37, 117-30.
- Martin, K.J. y Mcconnell, J.J. (1991): "Corporate Performance, Corporate Takeovers and Management Turnover". *The Journal of Finance*, 46: 671-688.
- Mikkelson, W. H. y Parth, M. M. (1997) "The Decline of Takeovers and Disciplinary Managerial Turnover". *Financial Economics*, 44: 205-228
- Naumann, E. (1992): "A Conceptual Model of Expatriate Turnover"; *Journal of International Business Studies*; vol. 23: 499-531.
- Pfeffer, J. (1981): "Management as Symbolic Action: The Creation and maintenance of Organizational Paradigms" In Cummings, L.L. and Staw, B. M. Eds, *Research in Organizational Behavior*. Greenwich, Conn. : JAI Press, 1-52.
- Puffer, S. y Weintrop, J.B. (1991): "Corporate Performance and CEO Turnover: The Role of Performance Expectations"; *Administrative Science Quarterly*; 36: 1-19.
- Reinganum, M.R. (1985): "The Effect of Executive Succession on Stockholder Wealth"; *Administrative Science Quarterly*; 30: 46-60.
- Salancik, G.R. y Meindl, J. R. (1984) "Corporate Attributions as Strategic Illusions of Management Control"; *Administrative Science Quarterly*, 29: 238-254.
- Salancik, G. y Pfeffer, J. (1980): "Effects of Ownership and Performance on Executive Tenure in U.S. Corporations"; *Academy of Management Journal*; 23: 653-664.
- Tung, R. L. (1988): *The New Expatriate*, Cambridge, M. A. Ballinger Publishing
- Warner, J.B., Watts, R.L. y Wruck, K.H. (1988): "Stock Prices and Top Management Changes"; *Journal of Financial Economics*; 20: 461-492.
- Weisbach, M.S. (1988) "Outside Directors and Ceo Turnover". *Journal of Financial Economics*, 20: 431-460.
- Wiersema, M. y Bantel, K. (1992) "Top Management Team Demography and Strategic Change" *Academy of Management Journal*, 35: 91-121