

CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA SUCESIÓN DIRECTIVA

Barroso, C., Domínguez, M., Galán, J.L. y Ramos, E.
Universidad de Sevilla

RESUMEN

El objetivo de este trabajo consiste en analizar las causas y consecuencias que puede implicar la rotación en la alta dirección (presidente, consejero delegado y director general). En primer lugar, se analizará la relación que existe entre el rendimiento de la empresa anterior al cambio y la rotación del directivo. Con ello, se pretende desarrollar una réplica y extensión de un trabajo anterior, para lo cual se utilizará una muestra diferente en la que se han podido identificar un mayor número de cambios directivos. En segundo lugar, se observará si estos cambios tienen efectos en el rendimiento posterior de la empresa, tratando de proporcionar soporte empírico a alguna de las perspectivas teóricas sobre las consecuencias del cambio directivo.

INTRODUCCIÓN

La alta dirección desempeña una función esencial en cualquier compañía. Sus obligaciones de supervisión, de gestión de las relaciones con el entorno y de desarrollo de las políticas y estrategias de la organización (Mintzberg, 1984), tienen una gran influencia sobre el funcionamiento y orientación de la empresa. Un cambio en la alta dirección es considerado, pues, como un acontecimiento de extrema relevancia en el devenir de la empresa. El nuevo directivo puede modificar las prácticas organizativas y la estrategia de la compañía, con notables consecuencias para toda la organización.

En función de esta importancia, no resulta sorprendente la gran cantidad de investigaciones dedicadas al estudio de los cambios directivos. Furtado y Karan (1990) llevaron a cabo una sistematización de muchas de estas investigaciones, distinguiendo entre trabajos orientados al estudio de las causas y los centrados en el examen de las consecuencias. En su extensa revisión señalaban que las investigaciones procedían de áreas tan diversas como la sociología, el comportamiento organizativo, las finanzas o la contabilidad, y concluían indicando que, a pesar de la amplia literatura existente, los resultados alcanzados no eran concluyentes, lo que demandaba futuras investigaciones sobre la cuestión.

En relación con las dos grandes líneas de investigación apuntadas, Harrison, Torres y Kukalis (1988) afirmaban que la mayoría de los estudios se habían centrado en el análisis de las consecuencias. No obstante, Furtado y Karan (1990) llegaban a una deducción contraria, pues señalaban que existen "pocos estudios acerca de las consecuencias de la sustitución directiva en empresas, con resultados no concluyentes". Esta aparente contradicción tiene una fácil explicación. Ciertamente, son numerosas las investigaciones sobre las consecuencias de los cambios directivos, pero la inmensa mayoría de ellas utilizan muestras de entidades deportivas, analizando el efecto que un cambio de entrenador tiene en el rendimiento deportivo del equipo. Por el contrario, son muy escasos los estudios que toman como unidad de análisis la empresa y, como indican Bommer y Ellstrand (1996), existen problemas de generalización al campo de la empresa de los resultados obtenidos en el análisis de los equipos deportivos.

En la década de los noventa, ha sido posible observar el mantenimiento del interés por el estudio del cambio en la alta dirección. Se aprecia, igualmente, que la mayoría de las investigaciones se siguen orientando al estudio de las causas, indicio de la inconsistencia de los resultados alcanzados y de la consideración de nuevas variables que permiten explicar la sustitución directiva (Canella y Lubatkin, 1993; Denis, Denis y Sarin, 1997; Mikkelsen y Parth, 1997). No obstante, se han realizado algunos estudios relevantes sobre las consecuencias de los cambios en organizaciones empresariales, si bien su número es reducido y las conclusiones contradictorias (Denis y Denis, 1995; Bommer y Ellstrand, 1996).

Por estas razones, el objetivo primordial de este trabajo consiste en el análisis de los efectos que un cambio en la alta dirección tiene en el rendimiento de la empresa. Utilizamos en nuestro estudio un indicador de rendimiento -variación de las ventas- que no ha sido habitual en las investigaciones previas y tratamos de comprobar la capacidad que el nuevo directivo tiene para modificar la tendencia de evolución de las ventas de su compañía. Tratamos de seguir, de esta forma, las recomendaciones de Reinganum (1985), según el cual el empleo de "metodologías y de medidas de rendimiento alternativas pueden proporcionar un terreno fértil para la evolución de los impactos de una variedad de cambios organizativos". Además, la muestra utilizada, a diferencia de los estudios anteriores, no está constituida

por grandes corporaciones que cotizan en los mercados de valores, sino por empresas de tamaño medio de una amplia variedad de sectores.

El análisis está fundamentado en las tres perspectivas teóricas que se han desarrollado para explicar el posible impacto de una sustitución directiva sobre el resultado de la empresa. Cada una de ellas propone relaciones diferentes entre cambio y rendimiento, con distinto soporte empírico. Nuestro estudio permitirá enriquecer dicho soporte en alguno de los tres enfoques alternativos.

Como un objetivo secundario, el trabajo pretende profundizar en la comprensión de las causas que justifican un cambio en la alta dirección. Aunque sobre este tema existe un mayor número de investigaciones, amplias en cuanto a su alcance y bastante recientes, el motivo que ha impulsado este análisis ha sido la conveniencia de replicar una investigación previa (Barroso y otros, 1998), debido a la importancia que los estudios de réplica tienen para el desarrollo del conocimiento en cualquier campo de estudio (Hurbard, Vetter y Little, 1998).

En dicha investigación, que empleaba una extensa muestra de empresas extraídas del Duns & Bradstreet España, obteníamos unos resultados que contradecían la teoría en la cual se apoyaba el estudio y eran contrarios a los alcanzados por la mayoría de trabajos realizados. Aunque otras investigaciones también llegaban a resultados similares a los nuestros y en las conclusiones tratábamos de proporcionar una explicación a nuestras estimaciones, nos planteábamos la duda de la validez externa de los resultados obtenidos, en la medida que una parte sustancial de la disparidad de resultados de las investigaciones se deben a problemas con las muestras (Harrison, Torres y Kukalis, 1988; Puffer y Weintrop, 1991). Por este motivo, hemos intentado replicar dicho estudio utilizando una muestra diferente de empresas, con un porcentaje de cambios sustancialmente mayor al del estudio precedente.

A partir de aquí el trabajo se organiza de la siguiente forma. En primer lugar, analizaremos los fundamentos teóricos que intentan explicar los factores que influyen en un cambio en la alta dirección y las perspectivas alternativas que justifican los posibles efectos o consecuencias de una sustitución en la alta dirección. A continuación, expondremos la metodología que hemos utilizado, con una especial atención a la selección de la muestra de empresas y la identificación del cambio directivo. En el siguiente apartado, presentaremos los resultados alcanzados de los análisis efectuados y finalizaremos con la discusión de los mismos y las conclusiones del trabajo.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS

El cambio en la alta dirección supone la sustitución de alguna de las personas que detentan la máxima autoridad ejecutiva en la empresa (presidente, consejero delegado o director general). Las causas que pueden provocar un cambio de esta naturaleza pueden ser de naturaleza muy diversa, pero en general se suelen agrupar para distinguir dos tipos de cambios: sustituciones forzadas, que implican normalmente el despido del directivo, y sustituciones normales, causadas por fallecimiento, enfermedad, jubilación o cambio voluntario. Las investigaciones se han centrado en el primer tipo de causas, bajo el supuesto de que las sustituciones normales tienen su origen en factores naturales, de carácter aleatorio, o en la edad del directivo.

La revisión efectuada por Furtado y Karan (1990) puso de manifiesto que las variables más determinantes del cambio en la alta dirección son el rendimiento previo de la empresa, el control de la propiedad de la compañía y el tamaño de la firma (Furtado y Karan, 1990, p.67). En las investigaciones de los últimos años se han incluido algunas otras variables moduladoras de la relación entre rendimiento previo y sustitución directiva. Algunos autores han incluido variables de control como la existencia o no de un heredero para el puesto sustituido (Canella y Lubatkin, 1993), la composición del consejo de directores o de administración (Boeker, 1992; Boeker y Goodstein, 1993; Bommer y Ellstrand, 1996; Denis, Denis y Sarin, 1997), la existencia de periodos de fusiones o adquisiciones (Mikkelson y Parth, 1997) o la distancia psicológica entre los miembros del equipo de la alta dirección (Barker y Patterson Jr, 1996). Nuestra investigación, en función de la información disponible y de su carácter de réplica de un estudio previo, se centra en dos de las variables señaladas: el rendimiento previo y el tamaño de la empresa.

La práctica totalidad de los estudios que analizan los vínculos entre rendimiento y cambio directivo parte de la hipótesis de una relación negativa entre ambas variables (Allen y Panian, 1982; Allen, Panian y Lotz, 1979; Coughlan y Schmidt, 1985; Benston, 1985; Warner, Watts y Wruck, 1988; Puffer y Weintrop; Boeker, 1992; Kesner y Dalton, 1994; Datta y Guthrie, 1994; Bommer y Ellstrand, 1996; Mikkelson y Parth, 1997; Denis, Denis y Sarin, 1997; Fizek y D'itri, 1997). Esta relación se ha explicado considerando que el rendimiento de la empresa es atribuible al líder (Pfeffer, 1977) o al hecho de que el directivo representa un "cabeza de turco" o "chivo expiatorio" de la mala situación de la

compañía (Gamson y Scotch, 1964; Brown, 1982). En cualquier caso, y como apuntan Salancik y Pfeffer (1980), el sentido común sugiere que la probabilidad de sustitución de los máximos ejecutivos de la compañía aumenta cuando el rendimiento de la empresa es reducido. Así pues, parece razonable proponer la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1: Existirá una relación negativa entre el rendimiento de la empresa previo 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 un estudio previo (Barroso y otros, 1998) no permitieron confirmar la hipótesis. Esta contradicción no nos causaba gran sorpresa, pues si bien la mayoría de los estudios ha 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; Mikkelsen y Parth, 1997).

Estas inconsistencias respecto a los resultados se explican en función de varias razones, de las que destacaremos dos de ellas. Por un lado, como se apuntó anteriormente, la relación puede estar mediatizada por el efecto de otras variables como la propiedad de la empresa o la composición del consejo de administración. Al análisis de estos factores se ha dedicado gran parte de la investigación más reciente sobre el tema.

Por otro lado, los estudios deben abordar el difícil problema de establecer empíricamente la distinción entre cambios forzados y sustituciones normales. Muchos estudios partían 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).

No obstante, las investigaciones que han partido de una muestra de empresas cuyos directivos habían sido despedidos (Boeker, 1992; Boeker y Goodstein, 1993; Denis y Denis, 1995; Denis, Denis y Sarin, 1997), han llegado a resultados más consistentes en cuanto a la contrastación de la relación negativa entre rendimiento y cambio. En todo caso, la identificación de los cambios no forzados es difícil, pues la empresa no suele hacer pública tal decisión, y los porcentajes de casos encontrados suelen ser muy pequeños (Canella y Lubatkin, 1993). Esta dificultad se convierte casi en imposibilidad cuando la muestra está constituida por empresas de tamaño medio, que no cotizan en bolsa y que no atraen el interés de los medios de comunicación.

Con el objeto de superar esta dificultad, que fue apuntada como una posible explicación de los resultados alcanzados en el estudio previo (Barroso y otros, 1998), procedimos en esta investigación a distinguir entre el cambio de presidente y de director general. Suponíamos que el cambio de presidente tendría su causa más en razones naturales que forzadas, dada su vinculación con la propiedad de la empresa y la posibilidad de utilizar al director general o consejero delegado como cabeza de turco. En consecuencia, considerábamos que la relación entre rendimiento y cambio sería menos intensa en el caso de sustitución del presidente. El razonamiento inverso puede aplicarse al cambio de director general, cuya sustitución puede venir determinada en mayor medida por el rendimiento previo de la empresa. Es posible, pues, proponer la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: La relación negativa entre rendimiento previo y cambio directivo será más intensa en la sustitución del director general que en el reemplazamiento del presidente de la compañía.

En relación con el tamaño de la empresa, la hipótesis habitual supone que existe una relación positiva entre tamaño organizativo y probabilidad de cambio organizativo. Se considera que la sustitución tiende a ser menos perturbadora en las grandes empresas debido a que en este tipo de firmas se observa una mayor formalización y descentralización, puede existir una mayor competencia por ocupar la posición del máximo ejecutivo y el director general de una gran empresa es más visible y, por tanto, puede ser reclutado por otras compañías (Harrison, Torres y Kukalis, 1988; Puffer y Weintrop, 1991; Haveman, 1993; Staw, Barsade y Koput, 1997). En consecuencia, parece razonable proponer la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3: A medida que aumenta el tamaño de la empresa se incrementa la probabilidad de cambio en la alta dirección.

La contrastación de esta hipótesis ha proporcionado resultados dispares. Algunos estudios la confirman (Grusky, 1961; Salancik y Pfeffer, 1980; Allen y Panian, 1982; Harrison, Torres y Kukalis, 1988; Warner, Watts y Wruck, 1988), mientras que otros no encuentran relación significativa entre las variables (Pfeffer y Leblebici, 1973; Puffer y Weintrop, 1991). Los resultados de nuestro estudio previo (Barroso y otros, 1998) no permitían confirmar la hipótesis planteada. Una de las posibles causas de esos resultados podía ser el reducido tamaño de las empresas de la muestra, pues, debido a la fuente utilizada (Dunn & Bradstreet España), en ella se incluían empresas con ventas superiores a 300 millones de pesetas

con una mayoría de compañías que tenían ventas inferiores a los 1.000 millones de pesetas. Para comprobar la validez externa de los resultados obtenidos, la muestra empleada en este estudio comprende empresas con ventas superiores a los 3.000 millones de pesetas.

Respecto al análisis de las consecuencias sobre el rendimiento de un cambio en la alta dirección, nuestra investigación intenta proporcionar soporte empírico a alguna de las perspectivas teóricas que se han desarrollado para explicar dicha relación. Es posible identificar tres enfoques teóricos alternativos, cada uno de los cuales conduce a relaciones diferentes entre la sustitución directiva y el rendimiento posterior de la empresa (Reinganum, 1985; Kesner y Dalton, 1994; Canella y Lubatkin, 1993; Fizel y D'itri, 1997).

En primer lugar, la teoría del "sentido común", o perspectiva racional-adaptativa (Bommer y Ellstrand, 1996), señala que el cambio en la alta dirección es una respuesta a los bajos rendimientos de la empresa y que esta sustitución conducirá a una mejora del rendimiento posterior. Este enfoque parte de la premisa 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; Wieserma y Bantel, 1993).

En segundo lugar, la teoría del "chivo expiatorio" considera que los altos directivos tienen poca influencia en los resultados de la empresa y que, por tanto, el directivo es simplemente un "cabeza de turco" de los bajos rendimientos de la empresa. La sustitución, pues, no tendrá un impacto significativo sobre el rendimiento organizativo; las posibles mejoras de éste se justifican en factores coyunturales, pero no en el cambio. Reinganum (1985, p.47) señala que en las organizaciones grandes y complejas, la efectividad del liderazgo puede estar restringida por factores sociales y ambientales. Según esta perspectiva, el cambio en la alta dirección no debe suponer un aumento significativo del rendimiento de la empresa.

En tercer lugar, la perspectiva del "círculo vicioso" indica que los nuevos líderes tienden a perturbar los modelos existentes de comportamiento y la red informal de relaciones organizativas, aumentando así la inestabilidad y la ambigüedad. En consecuencia, la sustitución directiva conduce a un deterioro del rendimiento organizativo.

Las perspectivas teóricas anteriores representan los puntos extremos e intermedio de un continuo. Existen pocas investigaciones que proporcionen apoyo empírico a estos diferentes enfoques alternativos e, incluso, contradictorios. Las teorías del "cabeza de turco" y del "círculo vicioso" han sido contrastadas, principalmente, en equipos deportivos (Gamson y Scotch, 1964; Brown, 1982; Grusky, 1963; Panian y Lotz, 1979; Fizel y D'itri, 1997), pero la generalización de los resultados a organizaciones empresariales es discutible (Bommer y Ellstrand, 1996).

En un interesante y completo análisis, Denis y Denis (1995) estudian el efecto sobre el rendimiento, medido a través de la rentabilidad financiera, de un cambio en cualquiera de los puestos de la alta dirección (presidente, *chairman* o máximo ejecutivo). Estos autores diferencian entre sustituciones forzadas (despidos) y cambios normales. Llegan a la conclusión de que, en el caso de los cambios forzados, su probabilidad de ocurrencia está negativa y significativamente relacionada con el rendimiento en los tres años anteriores a la sustitución y que el rendimiento posterior se incrementa de forma notable y significativa tras el cambio. Para las sustituciones normales (jubilación, fallecimiento, enfermedad,...), no existe relación significativa entre el rendimiento previo y el cambio, pero se aprecia un ligero incremento en el rendimiento pos-sucesión.

Por el contrario, Reinganum (1985) encontró que los efectos de un cambio directivo sobre el rendimiento, medido a través de indicadores del mercado de capitales, dependen de diversas variables como el tamaño de la empresa o el origen del sucesor. Los efectos, pues, no son generales y, si no se controlan diversos factores, es posible que no se observen efectos positivos sobre el rendimiento. A esta conclusión llegan Bommer y Ellstrand (1996), quienes no encuentran diferencias significativas en el rendimiento posterior al cambio directivo, ya proceda el sucesor del exterior o el interior de la empresa.

Debido a que en nuestro estudio no se ha podido diferenciar entre sustituciones forzadas y cambios normales, ni se han podido controlar determinadas variables que pueden condicionar los efectos del cambio, es posible esperar que la sustitución directiva no tenga una influencia notable en el rendimiento de la empresa, dando soporte empírico a la teoría del "cabeza de turco" señalada con anterioridad.

METODOLOGÍA

MUESTRA

En la práctica totalidad de las investigaciones, los cambios directivos se identifican 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 nuestro estudio anterior (Barroso y otros, 1998), utilizamos el anuario Duns & Bradstreet España, a partir del cual seleccionamos una muestra de 1000 empresas, donde identificamos un número significativo- aunque reducido- de cambios en la alta dirección.

En la presente investigación, nuestra fuente de información ha sido 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. Con la información correspondiente a los años 1994, 1995, 1996 y 1997, identificamos los cambios que se habían producido en los tres últimos años considerados, comparando los equipos directivos de las empresas que aparecieran en dos años consecutivos. En el momento de llevar a cabo esta actividad aún no disponíamos del número correspondiente a 1998. La disponibilidad posterior de esta información nos permitió incorporar la cifra de ventas de las empresas que iban a constituir nuestra muestra.

Consideramos que se había producido un cambio en la alta dirección cuando había tenido lugar la sustitución del presidente, del consejero delegado o del director general de la empresa. Aunque en la mayoría de los estudios el análisis del cambio se suele centrar en la sustitución del CEO (*Chief Executive Officer*), la definición de cambio es la misma que la adoptada en el estudio previo (Barroso y otros, 1998), permitiendo así la comparabilidad. Esta definición de cambio ha sido utilizada en otros muchos trabajos (Benson, 1985; Coughlan y Schmidt, 1985; Warner, Watts y Wruck, 1988; Denis y Denis, 1995).

La comparación de los equipos de alta dirección nos permitió identificar 163 cambios en 1995, 235 en 1996, y 184 en 1997. Tomamos 1996 como año de referencia para el análisis de las causas y consecuencias de los cambios directivos. Esta elección estuvo fundamentada en dos razones: por un lado, el número de cambios era sustancialmente más elevado en ese año; por otro lado, el año 1996 constituía el punto intermedio del intervalo considerado, permitiendo una más adecuada valoración de las causas y consecuencias del cambio. No obstante, los análisis efectuados con la muestra de cambios de 1996 fueron repetidos con las muestras correspondientes a 1995 y 1997, para comprobar la validez y consistencia de los resultados obtenidos.

De los 235 cambios correspondientes a 1996 se eliminaron todos aquellos correspondientes a empresas que en el periodo considerado (1994-1998) tuvieron más de un cambio en el mismo cargo (Kesner y Dalton, 1994); también se suprimieron los cambios correspondientes a empresas públicas, dado que en el intervalo tuvo lugar un cambio de gobierno. En la medida que nuestro análisis se centra tanto en las causas como en las consecuencias del cambio, seleccionamos únicamente aquellas empresas que, habiendo experimentado un cambio en 1996, hubieran proporcionado su cifra de ventas para todos los años del período considerado (1994-1998). El número final de empresas con cambios directivos en 1996 incluidas en la muestra fue de 128.

El examen de las causas y consecuencias de la sustitución en la alta dirección exige disponer de una muestra de empresas que no hayan experimentado cambios en el intervalo considerado. Seleccionamos, pues, todas aquellas compañías que hubieran proporcionado las ventas en los cinco años y cuyo equipo de alta dirección (presidente, consejero delegado y director general) hubiera permanecido invariable en ese quinquenio. El número total de empresas que reunían estos requisitos fue de 472.

Así pues, la muestra total estaba constituida por 600 empresas de las cuales 128 habían experimentado un cambio en la alta dirección en 1996 y el resto no había experimentado sustitución alguna en todo el período considerado. De los 128 cambios directivos, 86 correspondían a cambios de presidente, 28 a cambios de consejero delegado y 39 a sustituciones en el cargo de director general. La suma de estas cantidades no es igual al número total de cambios debido a que en algunas empresas se han producido simultáneamente más de un cambio en la alta dirección.

VARIABLES

Las variables utilizadas en el análisis han sido cuatro: el cambio directivo, el rendimiento previo a la sustitución, el rendimiento posterior y el tamaño de la empresa.

El cambio directivo es una variable dicotómica, que toma el valor 1 en el caso de que haya ocurrido un cambio en cualquiera de los cargos de la alta dirección y 0 en el caso contrario. La variable es la misma cuando descendemos al nivel de cambio de presidente o de director general.

El rendimiento de la empresa, tanto previo como posterior al cambio directivo, ha sido medido mediante un indicador no habitual en las investigaciones precedentes, como es la variación de las ventas. Aunque la mayoría de estudios sobre la materia han utilizado, como medida de rendimiento, indicadores proporcionados por el mercado de valores capitales o medidas de rentabilidad financiera (ROE, ROA, ROS), la variación de las ventas constituye un excelente indicador del rendimiento de la empresa (Boeker, 1992; Boeker y Goodstein, 1993; Salancik y Meindl, 1984). Respecto a la variable rendimiento, y al indicador utilizado para medirlo, es preciso apuntar dos observaciones. En primer lugar, los estudios empíricos han mostrado que tanto la relación rendimiento-sucesión, como la relación cambio-rendimiento posterior, pueden producirse con un cierto retraso, que algunos autores han estimado en dos años (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 o posterior al cambio en la alta dirección, sino también la media de la variación de los dos años previos o de los años siguientes a la sustitución. Estos mismos indicadores fueron utilizados por Boeker y Goodstein (1993).

En segundo lugar, algunos autores han sugerido que el indicador relevante para analizar la relación entre rendimiento y sucesión, o viceversa, no es el rendimiento absoluto de la empresa, sino el rendimiento relativo, es decir, comparando el rendimiento de la firma con la media de la industria en la que compete (Furtado y Rozeff, 1987; Puffer y Weintrop, 1993). Warner, Watts y Wruck (1988) encuentran que el rendimiento de la empresa en relación con el mercado es mejor predictor del cambio directivo que el rendimiento individual de la empresa. Al mismo resultado llegan Denis y Denis (1995) al estudiar las consecuencias de la sustitución directiva. 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).

El tamaño de la empresa fue medido a través del volumen de ventas, que constituye probablemente el mejor indicador de la visibilidad de la empresa, del impacto sobre su entorno y de la utilización de recursos, razones por las que representa una medida que ha sido ampliamente utilizada en las investigaciones sobre cambio directivo. Siguiendo las recomendaciones de Blau (1970), la forma funcional utilizada para el tamaño ha sido el logaritmo natural de la variable, intentando corregir el sesgo de la distribución.

RESULTADOS

Las reflexiones teóricas permitían establecer una relación negativa entre rendimiento y cambio directivo, en el sentido de que unos bajos rendimientos aumentarían la probabilidad de sustitución en la alta dirección. Así, consideramos que una desfavorable evolución de las ventas de la compañía puede conducir al cese del máximo ejecutivo de la empresa. También suponíamos que esa relación sería más intensa en el caso del director general, pues el presidente puede manejar de forma más eficaz determinadas variables moduladoras (control de la propiedad, composición del consejo, nombramiento de un heredero), sobre todo en el caso de empresas de tamaño medio y de naturaleza familiar, como sucede con la mayoría de la muestra. Por otro lado, se establecía igualmente la hipótesis de una relación positiva entre tamaño de la empresa y cambios en la alta dirección.

La tabla 1 muestra las estimaciones de los modelos de regresión logística que recogen las tres variables dependientes consideradas: cambios en cualquier puesto de la alta dirección, cambio de presidente y cambio de director general. Como variables independientes aparecen, además del tamaño medido por el logaritmo de las ventas, la tasa de variación de las ventas respecto al año inmediatamente anterior al cambio y la tasa media de variación de los dos años previos.

TABLA 1.- MODELOS DE REGRESIÓN LOGÍSTICA

	MODELO 1 TODO TIPO DE CAMBIOS		MODELO 2 CAMBIO DE PRESIDENTE		MODELO 3 CAMBIO DE DIRECTOR GENERAL	
	CONSTANTE	-2,5865 (0,0020)	-2,5849 (0,0020)	-3,4670 (0,0003)	-3,3403 (0,0005)	-0,6488 (0,6819)

	MODELO 1 TODO TIPO DE CAMBIOS		MODELO 2 CAMBIO DE PRESIDENTE		MODELO 3 CAMBIO DE DIRECTOR GENERAL	
	VARIACIÓN VENTAS 95/96	0,0793 (0,8796)		0,9709 (0,0990)		-0,9042 (0,3303)
MEDIA VARIACIÓN VENTAS 94/96		-0,1304 (0,8543)		-0,0031 (0,9970)		0,3413 (0,7727)
LOG. VENTAS	0,1321 (0,1218)	0,1319 (0,1216)	0,1711 (0,0805)	0,1596 (0,1010)	-0,2120 (0,2032)	-0,2037 (0,2218)
Nº DE CASOS	600		600		600	
Nº DE CAMBIOS	128		86		39	
CHI-CUADRADO	2,340 (0,3104)	2,351 (0,3087)	5,250 (0,0724)	2,594 (0,2734)	2,558 (0,2783)	1,667 (0,4344)

Entre paréntesis se recoge el nivel de significación

Como se deduce de la tabla, salvo en el modelo 2, ni el tamaño de la empresa, ni la variación de la ventas, tienen efectos en la probabilidad de cambio en la alta dirección. El modelo 2 considera únicamente los cambios de presidente y establece una cierta relación entre las variables, aunque con un reducido nivel de significación. Además, las relaciones son no significativas cuando se consideran la variación de las ventas medias de los dos años precedentes. El coeficiente del efecto del tamaño sobre la probabilidad de cambio tiene el signo esperado, pero no así el correspondiente a la variación de las ventas, indicando que existe una mayor probabilidad de cambio cuando mayor es la variación de las ventas. Este resultado ya fue apuntado en nuestra investigación previa (Barroso y otros, 1998), así como en otros estudios (Puffer y Weintrop, 1991); sugiriendo la posibilidad, más evidente en el caso del presidente, de que el directivo decida retirarse cuando la compañía se encuentra en una excelente situación financiera. En definitiva, los resultados son similares a los obtenidos en nuestro estudio previo, confirmando hasta cierto punto la validez externa de la investigación desarrollada.

En dicha investigación previa, observamos una posible relación en forma de U entre rendimiento y sucesión; indicando que el número de cambios era superior en los deciles de mayor y menor variación relativa de las ventas. Esta relación ya había sido sugerida en anteriores estudios (Wagner, Pfeffer y O'Reilly, 1984), al señalar que los directivos de las empresas de alto rendimiento tienen una mayor posibilidad de ser contratados por otras compañías. Para explorar esta hipótesis, dividimos la distribución de la variación de las ventas en deciles y determinamos el número de cambios (totales, de presidente y de director general) en cada decil. Un test chi-cuadrado para cada uno de los tres casos puso de manifiesto que los cambios directivos parecen distribuirse aleatoriamente en la población, sin que se observe una concentración significativa de cambios en los deciles de mayor y menor rendimiento.

Respecto a las consecuencias del cambio, el análisis empírico se orienta a explorar cuál de las tres perspectivas teóricas señaladas se ajusta mejor a nuestros resultados. Para ello, llevamos a cabo sucesivos análisis con el objeto de tratar de comprobar la consistencia de los resultados obtenidos.

Inicialmente partimos de la muestra total de empresas, tomamos como variable dependiente la tasa de variación de las ventas posterior al cambio (tasa de variación respecto al año siguiente al del cambio y la media de la variación de los dos años posteriores) y como variable independiente o de clase la ocurrencia o no de un cambio en la alta dirección. A través de un análisis de la varianza tratamos de comprobar si existen diferencias significativas en la variación de las ventas entre las empresas que han cambiado de directivo y las que no. Posteriormente, aumentamos el número de clases de la variable independiente al incluir de forma separada los distintos tipos de cambios: de presidente, de consejero delegado, de director general y cambio múltiple.

Como puede comprobarse en la tabla 2, el cambio en la alta dirección no supone para la empresa una modificación del rendimiento, ni positiva ni negativa, respecto a las compañías que no han llevado a cabo dicha sustitución; apoyando empíricamente la teoría del "cabeza de turco". No obstante, los escasos estudios previos que se han realizado sobre esta cuestión en organizaciones empresariales, y que sostenían la teoría del "sentido común", mostraban que el incremento del rendimiento se producía sobre todo en los casos de sustituciones forzadas (Denis y Denis, 1995). En la medida que nuestra muestra incluye todo tipo de cambios, es posible que una gran mayoría de sustituciones normales oculte el posible efecto positivo de los cambios forzados. En todo caso, y según esos estudios previos, todavía sería esperable un ligero incremento en el rendimiento de la empresa, respecto a las compañías que no han cambiado de directivos.

TABLA 2.- MODELOS DE ANÁLISIS DE LA VARIANZA

VARIABLES INDEPENDIENTES		SUMA DE CUADRADOS	GL	MEDIA CUADRÁTICA	F	SIGNIFICACIÓN
TOTAL MUESTRA						
VARIACIÓN VENTAS 96/97	CAMBIO/NO CAMBIO	5,022E-03	1	5,022E-03	0,145	0,704
	ERROR	20,773	598	3,474E-02		
	TOTAL	20,778	599			
MEDIA VARIACIÓN VENTAS 96/98	CAMBIO/NO CAMBIO	2,387E-02	1	2,387E-02	1,412	0,235
	ERROR	10,111	598	1,691E-02		
	TOTAL	10,135	599			
VARIACIÓN VENTAS 96/97	CAMBIOS EN LA ALTA DIRECCIÓN/NO CAMBIO*	8,967E-02	5	1,793E-02	0,515	0,765
	ERROR	20,689	594	3,483E-02		
	TOTAL	20,778	599			
MEDIA VARIACIÓN VENTAS 96/98	CAMBIOS EN LA ALTA DIRECCIÓN/NO CAMBIO*	6,218E-02	5	1,244E-02	0,733	0,599
	ERROR	10,073	594	1,696E-02		
	TOTAL	10,135	599			
EMPRESAS POR DEBAJO DE LA MEDIANA						
VARIACIÓN VENTAS 96/97	CAMBIO/NO CAMBIO	0,165	4	4,123E-02	1,118	0,348
	ERROR	10,915	296	3,688E-02		
	TOTAL	11,080	300			
MEDIA VARIACIÓN VENTAS 96/98	CAMBIO/NO CAMBIO	6,643E-02	4	1,661E-02	0,954	0,433
	ERROR	5,153	296	1,741E-02		
	TOTAL	5,220	300			

* Los cambios en la alta dirección suponen cambios de Presidente, Consejero Delegado, Director General o cambios múltiples

Para analizar esta posibilidad, consideramos la suposición, sustentada en la perspectiva racional-adaptativa aunque no fue apoyada en el análisis previo, de que en las empresas con rendimientos reducidos existe una mayor probabilidad de destitución de las personas que ocupan los cargos de la alta dirección. En consecuencia, el bajo rendimiento previo puede ser tomado como un indicio de sustitución forzada del directivo.

Así pues, de la muestra original de empresas seleccionamos aquellas que se situaban por debajo de la mediana en la distribución de la variación media de las ventas, correspondientes a los dos años anteriores al cambio. Suponíamos que en dicha muestra el porcentaje de cambios forzados se elevaría, al mismo tiempo que las sustituciones naturales se reducirían, haciendo más visible el posible efecto de los cambios directivos. Esta forma de operar ya fue utilizada por Denis y Denis (1995), para comprobar la consistencia de los resultados que habían obtenido. Como muestra la parte inferior de la tabla 2, el análisis de la varianza puso de manifiesto que no existían diferencias significativas en la variación de las ventas pos-sucesión entre las empresas que habían experimentado cambios y las que no. Repetimos la operación con una muestra constituida por las empresas incluidas en el último cuartil de la variación media de las ventas del período anterior al cambio, con el objeto de aumentar la posible influencia del bajo rendimiento. Los resultados fueron prácticamente idénticos a los obtenidos con la muestra anterior.

En definitiva, los diferentes análisis proporcionaban apoyo empírico a la perspectiva del “cabeza de turco” o “chivo expiatorio”, según la cual el cambio directivo no tiene influencia significativa sobre el rendimiento de la empresa.

No obstante, es posible que este resultado global, obtenido a través del análisis de la varianza, oculte comportamientos dispares entre las propias empresas que han experimentado cambios y entre éstas y las que no han sustituido a sus directivos. Esta posibilidad venía sugerida por la baja correlación existente entre la variación de las ventas previas al cambio y la variación posterior (-0,038). Para explorarla, intentamos analizar la evolución de las empresas en el tiempo, según su posición en la distribución de la variación de las ventas.

Para ello, partimos de la distribución correspondiente a la variación de las ventas 95/96, es decir, la variación inmediatamente anterior al cambio directivo. Seleccionamos las empresas que se encontraban por debajo de la mediana, esto es, las empresas con rendimientos más bajos. A partir de esta muestra, determinamos los quintiles de la distribución y el número de cambios existentes en cada uno de ellos. A continuación, realizamos la misma operatoria para la distribución de las variaciones de las ventas correspondientes a los períodos 96/97 y 97/98, posteriores al cambio directivo. Para cada quintil

calculamos, tanto para las empresas con cambios directivos como para las que no han experimentado sustituciones, el porcentaje de empresas que habían permanecido en dicho quintil y el porcentaje de las que habían pasado a otro. El resultado fue una matriz cuadrada en la que cada casilla (a_{ij}) representa el porcentaje de empresas que partiendo del quintil "i" en la distribución correspondiente a la variación de las ventas 95/96 se sitúa en el quintil "j" en la distribución de un período posterior. Esta matriz se recoge en la tabla 3.

TABLA 3.- EVOLUCIÓN DE LAS EMPRESAS EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DE LAS VENTAS

		AÑO 96/97					AÑO 97/98					
		QUINTILES	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
AÑO 95/96	QUINTI L 1	CAMBIO	0,43	0	0,21	0,21	0,15	0,07	0,21	0,21	0,29	0,21
		NO CAMBIO	0,32	0,13	0,07	0,28	0,2	0,17	0,19	0,17	0,15	0,3
	QUINTI L 2	CAMBIO	0,07	0,21	0,36	0,07	0,29	0,21	0,29	0,07	0,15	0,21
		NO CAMBIO	0,17	0,17	0,21	0,17	0,28	0,21	0,19	0,21	0,2	0,19
	QUINTI L 3	CAMBIO	0,15	0,29	0,15	0,15	0,29	0,15	0,07	0,36	0,21	0,21
		NO CAMBIO	0,12	0,23	0,3	0,15	0,2	0,21	0,25	0,12	0,27	0,15
	QUINTI L 4	CAMBIO	0,13	0,2	0,2	0,27	0,2	0,2	0,13	0,13	0,2	0,27
		NO CAMBIO	0,13	0,25	0,2	0,19	0,23	0,17	0,19	0,25	0,21	0,19
	QUINTI L 5	CAMBIO	0,2	0,27	0,06	0,3	0,13	0,3	0,2	0,2	0,13	0,13
		NO CAMBIO	0,27	0,21	0,21	0,21	0,10	0,23	0,20	0,24	0,13	0,2

Como puede apreciarse, un porcentaje elevado de empresas cambió de quintil respecto al período de partida, pues los valores de la diagonal son muy inferiores a la unidad, indicando grandes fluctuaciones en las variaciones de las ventas. Igualmente se comprueba, corroborado con los test estadísticos realizados, que no existen diferencias significativas en las evoluciones seguidas entre las empresas que han experimentado cambios y las que no han sustituido a sus directivos. En definitiva, el cambio directivo no implica, desde el punto de vista de la variación de las ventas, una evolución diferente de la empresa respecto a las compañías que no han experimentado dicho cambio. De nuevo, estos resultados vienen a proporcionar apoyo empírico a la teoría según la cual la sustitución no tiene influencia significativa sobre el rendimiento de la empresa.

DISCUSIÓN

Los resultados obtenidos permiten corroborar los alcanzados en nuestra investigación previa (Barroso y otros, 1998), proporcionando validez externa a las conclusiones extraídas de aquel estudio. En este sentido, podemos señalar que, a la luz de los resultados, la probabilidad de cambio en la alta dirección no viene determinada por el rendimiento previo, ni por el tamaño de la empresa. Además, estos resultados se mantienen al considerar los cambios acaecidos en diferentes años y al distinguir entre cambios de presidente y de director general.

A pesar de la consistencia de los resultados, no dejan de resultar paradójicos. Por un lado, se apoyan en una teoría de sentido común, en una perspectiva racional-adaptativa, que vincula rendimiento bajo con rotación directiva. Por otro lado, aunque algunos estudios no han confirmado la hipótesis, otros muchos sí lo han hecho, proporcionando una cierta seguridad en la relación conjeturada. En nuestra opinión, los resultados alcanzados en este sentido pueden tener su explicación en tres razones no excluyentes.

En primer lugar, la no distinción entre sustituciones forzadas y cambios naturales. Los estudios previos han puesto de manifiesto que, junto a la dificultad de identificar los despidos (Wagner, Pfeffer y O'Reilly, 1984), el porcentaje de este tipo de cambios es muy reducido respecto al total (Denis y Denis, 1995). Además, los despidos de los directivos pueden deberse a causas distintas a los bajos rendimientos, como pueden ser conflictos de intereses, diferentes visiones del negocio, cambios en los accionistas

mayoritarios, etc. Junto a ello, también es necesario señalar que, como se apuntó en otras investigaciones (Puffer y Weintrop, 1991; Barroso y otros, 1998), muchos altos directivos pueden decidir retirarse tras un período de altos rendimientos, elevando de esta forma su prestigio y reputación. Todos estos factores producen efectos mezclados en la relación rendimiento-cambio y pueden distorsionar su comprobación empírica.

En segundo lugar, los estudios más recientes sobre la cuestión (Canella y Lubatkin, 1993; Denis, Denis y Sarin, 1997; Mikkelsen y Parth, 1997) tratan de comprobar no la existencia de una relación entre el rendimiento y cambio, sino las variables moduladoras que influyen en la misma. Así, se ha apuntado que el control de la propiedad, la composición del consejo, la presencia de accionistas institucionales, la existencia de un heredero y otros muchos más factores tienen una clara influencia en dicha relación. En la medida que no se han controlado esas variables, es difícil deducir las causas de la inexistencia de dicha relación.

En tercer lugar, ya se apuntaba en un estudio previo (Barroso y otros, 1998) que, tal vez, la variación de las ventas no fuera un buen indicador del rendimiento a la hora de proceder a la sustitución de los directivos. No obstante, aunque esto puede ser verdad, gran parte de la literatura sobre cambio directivo está conectada y se apoya en las investigaciones sobre reestructuraciones corporativas (Kesner y Dalton, 1994), que normalmente suceden cuando las empresas han experimentado importantes contracciones de sus ventas (Hill y Jones, 1996). En consecuencia, el problema puede residir no tanto en el indicador de rendimiento utilizado, sino en el período considerado. Es posible que se plantee la conveniencia de sustitución del directivo tras un largo período de debilitamiento de las ventas respecto a lo que sucede en el sector y no por la variación en uno o dos años, que siempre puede ser atribuida a factores coyunturales.

En relación con el tamaño, nuestro estudio se adhiere a un grupo numeroso de investigaciones que no han encontrado relación significativa entre dimensión y rotación directiva (Pfeffer y Leblebici, 1973; Puffer y Weintrop, 1991; Boeker y Goodstein, 1993; Bommer y Ellstrand, 1996). Es posible aventurar que la relación entre ambas variables puede no ser continua, existiendo una especie de umbral mínimo a partir del cual las grandes empresas poseen un mercado interno de trabajo y unas políticas de renovación directiva que facilitan el cambio y aumenta la probabilidad del mismo. No obstante, ese umbral mínimo puede variar entre sectores y puede venir condicionado por la edad organizativa de la empresa (Wagner, Pfeffer y O'Reilly, 1984).

Nuestro estudio estaba especialmente orientado a determinar las posibles consecuencias sobre el rendimiento de la empresa de un cambio en la alta dirección. A este respecto, se han formulado diferentes perspectivas teóricas que pueden justificar cualquier resultado obtenido, si bien parece razonable suponer que el despido de un directivo venga apoyado en la esperanza de una mejora en el rendimiento futuro. No obstante, la información disponible no ha permitido distinguir entre cambios forzados y normales, por lo que no era de esperar una fuerte intensidad en dicha relación.

En todo caso, se han llevado a cabo sucesivos análisis con la finalidad de aumentar la probabilidad de ocurrencia de cambios forzados y así medir sus posibles consecuencias. En todos los casos, los resultados han mostrado que no existen diferencias significativas en la variación de las ventas entre las empresas que han experimentado cambios en la dirección. En definitiva, parece que la sustitución en la alta dirección no tiene efectos apreciables sobre el rendimiento de la empresa. En el caso de los cambios naturales este resultado parece razonable, aunque algunos estudios encontraron una ligera mejora en el rendimiento pos-sucesión (Denis y Denis, 1995). En el caso de los cambios forzados, los resultados vienen a confirmar la perspectiva del "cabeza de turco", en el sentido de que el directivo es considerado un "chivo expiatorio" de la mala situación de la empresa, pero su sustitución no modifica sustancialmente la evolución del rendimiento de la compañía. No obstante, este resultado de las sustituciones forzadas se ha extraído a partir de un procedimiento indirecto, sin identificar claramente los casos de destituciones.

CONCLUSIONES

La presente investigación ha permitido comprobar la validez externa de los resultados obtenidos en un estudio previo (Barroso y otros, 1998), según los cuales ni el tamaño de la empresa, ni el rendimiento previo, medido por la tasa de variación de las ventas, tienen una influencia significativa en la probabilidad de cambio directivo. Estos resultados son contrarios a los obtenidos por una amplia mayoría de estudios que han confirmado la existencia de una relación negativa entre el rendimiento y la sustitución. No obstante, esos estudios también han puesto de manifiesto que esa relación no es general, sino que viene mediatizada por una serie de variables moduladoras que deben ser controladas. Como

subraya Reinganum (1985, p. 57), el estudio de la sucesión directiva debe tener en cuenta el contexto organizativo en que dicho cambio tiene lugar.

Junto a la necesidad de controlar determinados factores, el estudio de la relación rendimiento-sucesión exige distinguir entre causas naturales del cambio y cese o despido del directivo. Sólo en este último caso un bajo rendimiento previo aumentará la probabilidad de cambio en la alta dirección. Sin embargo, tal distinción es difícil de establecer con precisión, pues pocas empresas reconocen explícitamente que han despedido a un alto ejecutivo (James y Soref, 1981) y, en unos casos, la empresa tenderá a justificarlo por los bajos rendimientos, lo que puede considerarse una explicación “razonable” y “aceptable”. De esta forma, no se recogen determinadas causas de sustitución que pueden ser relevantes y cuya relación con el rendimiento es más indirecta: conflicto de intereses, reorientaciones estratégicas, cambios en el equilibrio de poder...

En todo caso, según nuestra opinión, se ha prestado una considerable atención al estudio de las causas del cambio directivo, en detrimento de otra cuestión en principio más relevante para la empresa, como es el análisis de las consecuencias de un cambio en la alta dirección. Más importante que comprender por qué se cambia un directivo es conocer los efectos que dicho cambio conlleva: consecuencias sobre el rendimiento y sobre otros aspectos relevantes como la rotación en el equipo de dirección, la modificación en las prácticas organizativas, el efecto sobre la cultura organizativa, etc.

Normalmente, estas cuestiones se han abordado a nivel de casos concretos que destacaban el papel transformador desempeñado por un nuevo líder. Sin embargo, existen muy pocos estudios sistemáticos que se apoyen en proposiciones generales y traten de contrastarlas empíricamente. La presente investigación ha intentado analizar la relación existente entre un cambio en la alta dirección y el rendimiento subsecuente de la empresa, medido por la tasa de la variación de las ventas. Nuestros resultados han venido a apoyar la perspectiva teórica de que los cambios de dirección son inconvenientes para el rendimiento de la empresa, contradiciendo la teoría racional-adaptativa, enfoque dominante en la dirección estratégica y en la administración de empresas en general, que reconoce la capacidad de los directivos de influir en el rendimiento de la empresa. No obstante, nuestros resultados se adhieren a importantes corrientes teóricas, como puede ser el caso de la teoría ecológica.

En todo caso, la conclusión obtenida es de tal relevancia que, sin duda, exige estudios posteriores que permitan verificar su validez. En estas investigaciones es preciso tener en cuenta algunas recomendaciones que no han sido asumidas en el presente trabajo.

En primer lugar, es preciso distinguir con cierto rigor entre cambios debidos a causas naturales y causados por despidos. El estudio de Denis y Denis (1995) lleva a cabo esta separación, según algunos criterios discutibles, y obtiene resultados completamente diferentes a los nuestros.

En segundo lugar, hay que tener en cuenta el origen del sucesor. Los estudios anteriores (Kesner y Dalton, 1994; Bommer y Ellstrand, 1996) subrayan la importancia de esta distinción a la hora de analizar las consecuencias del cambio directivo. Se considera que la contratación de un directivo procedente del exterior de la organización tendrá un efecto más significativo, no sólo sobre el rendimiento, sino también sobre otros aspectos de la organización. Es más, la literatura sobre reestructuración corporativa considera una condición necesaria para el cambio de rumbo la sustitución del máximo ejecutivo por una persona ajena a la empresa (véase Kesner y Dalton, 1994, para una revisión de los mismos).

Finalmente, hay que profundizar en aquellas consecuencias adicionales que un cambio en la alta dirección tiene sobre la organización y el efecto moderador que las mismas tienen sobre el rendimiento. Por ejemplo, un solo directivo puede ser incapaz de modificar el rumbo de una empresa si no cuenta con el apoyo del equipo de dirección de la compañía. Sería interesante, pues, analizar como el cambio en el máximo ejecutivo influye en la rotación del equipo directivo y el efecto de esta rotación sobre el rendimiento.

AGRADECIMIENTOS

Para la realización de este trabajo hemos contado con la valiosa ayuda de Francisco J. Acedo González, Colaborador del Departamento de Administración de Empresas y Marketing de la Universidad de Sevilla.

Esta investigación ha sido financiada por el proyecto PB 95-1238-C04-02 de la DGICYT.

BIBLIOGRAFÍA

- ALLEN, M.P. y PANIAN, S.K. (1982): "POWER, PERFORMANCE, AND SUCCESSION IN THE LARGE CORPORATION"; *ADMINISTRATIVE SCIENCE QUARTERLY*; 27: 538-547.
- ALLEN, M.P., PANIAN, S.K. y LOTZ, R.E. (1979): "MANAGERIAL SUCCESSION AND ORGANIZATIONAL PERFORMANCE: A RECALCITRANT PROBLEM REVISITED"; *ADMINISTRATIVE SCIENCE QUARTERLY*; 24: 167-180.
- BARKER III, V. L. y PATTERSON JR, P.W.(1996): "TOP MANAGEMENT TEAM TENURE AND TOP MANAGER CAUSAL ATTRIBUTIONS AT DECLINING FIRMS ATTENDING TURNAROUNDS" *GROUP & ORGANIZATION MANAGEMENT*, 21, nº3: 304-337.
- 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.
- BENSTON, 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. (1991) "ORGANIZATIONAL PERFORMANCE AND ADAPTATION: EFFECTS OF ENVIRONMENT AND PERFORMANCE ON CHANGES IN BOARD COMPOSITION. *ACADEMY OF MANAGEMENT JOURNAL*, 34: 805-826.
- 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, nº 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.
- DATTA, D. y GUTHRIE, J. P. (1994) "EXECUTIVE SUCCESSION: ORGANIZATIONAL ANTECEDENTS OF CEO CHARACTERISTICS" *STRATEGIC MANAGEMENT JOURNAL*, 15: 569-577.
- DENIS, D. J. y DENIS, D. K. (1995) "PERFORMANCE CHANGES FOLLOWING TOP MANAGEMENT DISMISSALS". *THE JOURNAL OF FINANCE*, 1 nº 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; nº 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
- GRUSKY, O. (1961): "ADMINISTRATIVE SUCCESSION IN FORMAL ORGANIZATIONS"; *SOCIAL FORCES*; 39; nº 2: 105-115.
- GRUSKY, O. (1963): "MANAGERIAL SUCCESSION AND ORGANIZATIONAL EFFECTIVENESS"; *THE AMERICAN JOURNAL OF SOCIOLOGY*; JULY: 21-31.
- 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): "GHOST OF MANAGERS PAST: MANAGERIAL SUCCESSION AND ORGANIZATIONAL MORTALITY"; *ACADEMY OF MANAGEMENT JOURNAL*; 36; nº 4: 771-775.
- HELMICH, D.L. (1980): "BOARD SIZE VARIATION AND RATES OF SUCCESSION IN THE CORPORATE PRESIDENCY"; *JOURNAL OF BUSINESS RESEARCH*, MARCH: 51-63
- HILL, CH. W. L. y JONES, G. R. (1996): *ADMINISTRACIÓN ESTRATÉGICA*. MCGRAW-HILL, BOGOTÁ.
- HURBARD, R., VETTER, D. E. y LITTLE, E. L. (1998): "REPLICATION IN STRATEGIC MANAGEMENT: SCIENTIFIC TESTING FOR VALIDITY, GENERALIZABILITY AND USEFULNESS" *STRATEGIC MANAGEMENT JOURNAL*, 19 nº3: 243-254.
- 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; nº 5: 701-713.
- MIKKELSON, W. H. y PARTH, M. M. (1997) "THE DECLINE OF TAKEOVERS AND DISCIPLINARY MANAGERIAL TURNOVER". *FINANCIAL ECONOMICS*, 44: 205-228
- MINTZBERG, H. (1984) *LA ESTRUCTURACIÓN DE LAS ORGANIZACIONES*. ARIEL, BARCELONA.
- PFEFFER, J. (1977): "THE AMBIGUITY OF LEADERSHIP". *ACADEMY OF MANAGEMENT REVIEW*, 2: 104-112.
- PFEFFER, J. y LEBLEBICI, H. (1973): "EXECUTIVE RECRUITMENT AND THE DEVELOPMENT OF INTERFIRM ORGANIZATIONS"; *ADMINISTRATIVE SCIENCE QUARTERLY*, 18: 449-461.
- 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. y PFEFFER, J. (1980): "EFFECTS OF OWNERSHIP AND PERFORMANCE ON EXECUTIVE TENURE IN U.S. CORPORATIONS"; *ACADEMY OF MANAGEMENT JOURNAL*; 23: 653-664.
- STAW, B., BARSADE, S.G. y KOPUT, K.W. (1997) "ESCALATION AT THE CREDIT WINDOW: A LONGITUDINAL STUDY OF BANK EXECUTIVES' RECOGNITION AND WRITE-OFF OF PROBLEM LOANS" *JOURNAL OF APPLIED PSYCHOLOGY*, 82, nº1, 130-142.
- WAGNER, W. G., PFEFFER, J. y O'REILLY, C. A. (1984) "ORGANIZATIONAL DEMOGRAPHY AND TURNOVER IN TOP MANAGEMENT GROUPS" *ADMINISTRATIVE SCIENCE QUARTERLY*, 29: 74-92.
- WARNER, J.B., WATTS, R.L. y WRUCK, K.H. (1988): "STOCK PRICES AND TOP MANAGEMENT CHANGES"; *JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS*; 20: 461-492.