

La sucesión en la alta dirección de la empresa y el origen del sucesor: variables moderadas

Francisco Juan López Martín* • José Luis Galán González**
Víctor Jesús García Morales* • Rocío Llamas Sánchez*¹

*Universidad de Granada • **Universidad de Sevilla

RECIBIDO: 24 de marzo de 2004

ACEPTADO: 16 de diciembre de 2004

Resumen: El objetivo de nuestro estudio es, por un lado, avanzar en el conocimiento de las causas que pueden provocar un cambio en la alta dirección de la empresa, y, por otro, conocer los factores que pueden influir en el origen del sucesor, considerando algunas de las variables que habitualmente han sido omitidas por la literatura previa: sucesión forzada o no forzada y poder del alto directivo dentro del gobierno corporativo de la empresa. Los resultados obtenidos indican que la principal variable que influye en la sucesión forzada y en el origen del sucesor, es el rendimiento previo. Esta relación, sin embargo, se encuentra moderada por el efecto interactivo o moderador que ejercen otra serie de variables indicativas del poder que dicho directivo posee dentro la empresa, como es el caso de la composición del Consejo de Administración, la participación de alto directivo en la propiedad de la empresa, su antigüedad en el cargo como directivo, el tamaño de la empresa o la edad de la empresa.

Palabras clave: Sucesión / Alta dirección / Rendimiento previo.

The Succession in Firm Top Management and the Successor Origin: Moderating Variables

Abstract: The objective of our study is, on the one hand, to gain further knowledge into the causes that can bring about a change in firm top management, and, on the other, to know the factors that may have some influence on successor origin, considering some of the variables that have habitually been ignored by the previous literature: forced succession or non-forced succession and the power of the top manager inside the firm's corporate governance. The results obtained indicate that the main variable influencing the scenario of forced succession and the successor origin, is prior performance. This relation, however, is conditioned by the interactive or moderating effect exercised by another series of variables that are indicative of the power this manager has inside the firm, as is the composition of the board of directors, the top manager's participation in firm ownership, the number of years he has held the post, the firm size, or the age firm.

Key Words: Succession / Top management / Prior performance.

INTRODUCCIÓN

A lo largo de estos últimos años, el tema de la sucesión en la alta dirección de la empresa ha sido objeto de estudio dentro de una amplia corriente de investigación, en la que se ha prestado una especial atención a dos temas centrales. Por un lado, el estudio de las causas de la sucesión (Salancik y Pfeffer, 1980; Allen, 1981; Allen y Panian, 1982; Wagner *et al.*, 1984; Dalton y Kesner, 1985; Fredrickson *et al.*, 1988; Puffer y Weintrop, 1991; Cannella y Lubatkin, 1993; Denis y Denis, 1995; Denis *et al.* 1997; Leker y Salomo, 2000; Shen y Cannella, 2002b), por otro, las consecuencias de la sucesión (Helmich y Brown, 1972; Allen *et al.*, 1979; Brown, 1982; Carroll, 1984; Smith *et al.*, 1984; Pfeffer y Davis-Blake, 1986; Wiersema, 1992; Virany *et al.*, 1992; Cannella y Hambrick, 1993; Denis y Denis, 1995; Tushman y Rosenkopf, 1996; Sakano y Lewin, 1999; Farrell y Whidbee, 2000; Shen y Cannella, 2002a). Junto a ellos, el debate mantenido entre selección de un sucesor *interno* o

externo a la empresa, también ha sido abordado en muchos de los trabajos llevados a cabo sobre el tema de la sucesión directiva (Reinganum, 1985; Chung *et al.*, 1987; Vancil, 1987; Chaganti y Sambharya, 1987; Wiersema, 1992; Cannella y Lubatkin, 1993; Datta y Guthrie, 1994; Worrell *et al.*, 1997; Sakano y Lewin, 1999; Shen y Cannella, 2002 a y b), donde se ha prestado una especial atención al conjunto de variables que pueden influir en dicha elección. En cualquiera de estos temas, la nota común ha sido la obtención de unos resultados bastante contradictorios, dificultando la formulación de conclusiones acerca de las causas y consecuencias de la sucesión en la alta dirección de la empresa y acerca del origen del sucesor. Esta falta de consistencia en los resultados puede ser debida, entre otras razones, a las limitaciones que han estado presentes en la realización de las investigaciones, de entre las que podemos destacar la no distinción entre casos de sucesión forzada o no forzada y la consideración de un número reducido de variables explicativas.

El objetivo de nuestro trabajo es por un lado, avanzar en el conocimiento de las causas que pueden provocar un cambio en la alta dirección, más concretamente, en la figura del Director General, considerando algunas de las variables que habitualmente han sido omitidas por la literatura previa: sucesión forzada o no forzada y poder del alto directivo dentro del gobierno corporativo de la empresa, y por otro, los factores que pueden influir en la determinación del origen del sucesor.

Hay que destacar que una de las aportaciones de nuestro estudio es la forma de determinar la naturaleza de la sucesión (forzada o no forzada). La mayoría de estudios previos determinan esta variable mediante el uso de fuentes secundarias (revistas y anuarios), mostrando en ocasiones sus dudas sobre la fiabilidad de la información (Kesner y Dalton, 1994; Denis y Denis, 1995; Bommer y Ellstrand, 1996; Tushman y Rosenkopf, 1996; Ocasio, 1999; Shen y Cannella, 2002b). Nosotros hemos usado fuentes de información primarias (encuestas), preguntando directamente a las empresas los motivos que han impulsado la sustitución del Director General. Esto nos ha exigido un diseño metodológico más complicado que el empleado en estudios precedentes, pues previamente hemos tenido que determinar el conjunto de empresas que han tenido cambios directivos para posteriormente remitirles un cuestionario.

La distinción clara entre los casos de sucesión forzada y no forzada, permite centrarnos exclusivamente en los primeros. También hemos considerado algunas variables que pueden ser indicativas del poder del alto directivo para evitar su despido por causas forzadas y hemos diseñado un modelo teórico y formulado una serie de hipótesis relativas a las causas que pueden provocar la sucesión forzada y a los factores que pueden determinar el origen del sucesor. Finalmente, sobre una muestra formada por empresas con sucesión y empresas sin sucesión, hemos aplicado un análisis de regresión logística para determinar las variables que pueden influir en la sucesión. El mismo procedimiento lo hemos utilizado para determinar los factores que pueden influir en el origen del sucesor, utilizando en este caso únicamente la muestra de empresas con sucesión, pero distinguiendo entre casos de sucesión forzada y no forzada.

Los resultados obtenidos indican que la principal variable que influye en la sucesión forzada del Director General es el rendimiento previo, aunque esta relación se encuentra moderada por el efecto interactivo o moderador que ejercen otras variables indicativas del poder que dicho directivo posee dentro la empresa, como es el caso de la composición del Consejo de Administración, la participación del Director General en la propiedad de la empresa, o su antigüedad en el cargo como directivo. Por otra parte, la principal variable que influye en la determinación del origen del sucesor por causas forzadas, es el rendimiento previo, aunque esta relación se encuentra también moderada por el efecto moderador que ejercen el tamaño de la empresa, la edad de la empresa y la composición del Consejo de Administración. Además, con el fin de reforzar nuestros resultados, para determinar las causas de la sucesión forzada, hemos repetido el análisis de regresión logística sobre una muestra de control formada por empresas que han tenido sucesión no forzada y empresas sin sucesión, mientras que para determinar los factores que influyen en el origen del sucesor, hemos usado una muestra de control formada por empresas con sucesión no forzada.

En función del esquema metodológico apuntado, el presente trabajo se descompone en los siguientes apartados. Tras esta introducción, en el segundo apartado se plantea el modelo teórico sobre las causas de la sucesión forzada y los factores determinantes del origen del sucesor, y se indican mediante hipótesis, las variables principales y las variables moderadoras que afectan a su acontecimiento. En el tercer apartado se explica la metodología seguida en la realización del estudio empírico. Un cuarto apartado recoge los resultados obtenidos en el análisis de regresión logística llevado a cabo. Por último, se presentan las principales conclusiones de este trabajo, así como también una serie de futuras líneas de investigación.

TEORÍA E HIPÓTESIS

TIPOS DE SUCESIÓN Y TIPOS DE SUCESORES

Distinguimos dos tipos de sucesión: forzada y no forzada. Una sucesión se considera *forzada*

cuando se produce sin el consentimiento o en contra de la voluntad del directivo afectado. La decisión de llevar a cabo un cambio forzado del máximo directivo de la empresa es tomada por quien detenta el poder dentro de ella, generalmente el Consejo de Administración o el presidente de la compañía, y puede venir motivada por una diversidad de causas: conflictos con los propietarios u otros directivos, cambios en la propiedad de la empresa, bajos rendimientos sostenidos, etc. Por el contrario, se considera que la sucesión es *no forzada o natural* cuando es debida a la muerte o enfermedad grave del alto directivo, a su jubilación, o a su abandono voluntario de la empresa (Parrino, 1997; Allgood y Farrell, 2000).

Por otra parte, distinguimos dos tipos de sucesores: sucesor que procede del exterior de la empresa, o sucesor externo y, sucesor que procede del interior de la misma, o sucesor interno. Mientras que un *sucesor externo* para un puesto en la alta dirección es considerado fundamentalmente como un portador de cambio para la empresa, un *sucesor interno* representa estabilidad y continuidad para la misma (Helmich y Brown, 1972; Allen *et al.*, 1979; Vancil, 1987; Lubatkin *et al.*, 1989; Walsh y Seward, 1990; Furtado y Karan, 1990; Worrell *et al.*, 1997; Ocasio, 1999; Shen y Cannella, 2002a y b). Podemos definir al sucesor externo como aquella persona que no ha trabajado nunca en esa empresa o lo ha hecho durante un corto periodo de tiempo. Un sucesor interno, por el contrario, es aquella persona que lleva trabajando en la empresa desde hace tiempo.

La sucesión externa suele ocasionar un mayor número de cambios y/o un reconocimiento de que en la empresa no existen candidatos internos con la suficiente capacidad como para desempeñar este puesto de dirección que se queda vacante (Helmich y Brown, 1972; Kets de Vries, 1988).

La sucesión interna, por el contrario, suele ocasionar una menor cantidad de cambios para la organización (Kets de Vries, 1988), ya que suele representar un mantenimiento de lo antiguo dentro de la empresa y una mayor probabilidad de que la sustitución sea menos drástica (Salancik y Pfeffer, 1980; Dalton y Kesner, 1983). Algunos

estudios han concluido que puede ser considerada, principalmente, como una estrategia de mantenimiento para la empresa (Dalton y Kesner, 1985).

No obstante, los sucesores externos no siempre van a proporcionar ventajas a aquellas empresas que atraviesan por problemas de bajo rendimiento, puesto que se puede suponer también que, pueden contribuir menos a su organización que los internos, puesto que carecen de un completo conocimiento del negocio. Además, dado que el sucesor externo suele tener una mayor influencia de ruptura dentro de la organización (Allen *et al.*, 1979), esto puede ocasionar en algunos casos, resultados negativos para la empresa, que pueden concretarse en una disminución de la moral de los trabajadores y en un crecimiento de las rotaciones de los directivos. Por tanto, la existencia de una mayor incertidumbre, ocasiona que algunas empresas se resistan a seleccionar a un sucesor externo para un puesto de la alta dirección.

Por otra parte, Shen y Cannella (2002a) distinguen entre dos tipos de sucesores internos: "seguidor" y "competidor". Consideran a un sucesor interno como "seguidor" a aquel que sustituye al anterior directivo, por causas no forzadas, y continúa con sus mismas estrategias. Consideran a un sucesor interno como "competidor" a aquel que sustituye al anterior directivo, por causas forzadas, y no continúa con sus mismas estrategias sino que incorpora cambios. Esta distinción se apoya en la teoría de circulación de poder (Ocasio, 1994; Ocasio y Kim, 1999).

En cuanto a la presencia de uno u otro tipo de sucesor, si nos fijamos en el trabajo de Vancil (1987), según una serie de estudios realizados, en la década de los 60 solamente el 7% de los nuevos miembros de la alta dirección provenían del exterior de la empresa. Sin embargo, en la década de los 80 el porcentaje de sucesores externos había llegado a triplicarse.

Los resultados del trabajo de Schwartz y Me-non (1985), muestran una mayor presencia de la sucesión externa en empresas debilitadas que en empresas fuertes. En las primeras, en el 65% de las sucesiones producidas en la alta dirección se seleccionó a un sucesor externo, mientras que en el 35% restante se seleccionó a un sucesor interno. En el caso de las empresas fuertes, el 44% de

las sucesiones fueron externas y el 56% restante, fueron internas.

Lo primero que podemos destacar de estos trabajos de investigación es que utilizan diferentes definiciones para distinguir entre sucesor interno y externo, que varían únicamente en el número de años que esa persona lleva desempeñando su trabajo en la empresa. Así, se considera sucesor interno a aquella persona que lleva trabajando en la empresa desde hace más de dos años y pasa a ocupar un puesto en la alta dirección. Por el contrario, se considera sucesor externo al que no supera ese periodo (Cannella y Lubatkin, 1993; Worrell *et al.*, 1997; Sakano y Lewin, 1999). En otros trabajos, (Vancil, 1987; Chaganti y Sambharya, 1987; Lubatkin *et al.*, 1989; Datta y Guthrie, 1994) el plazo de tiempo utilizado para realizar esta distinción se amplía hasta los cinco años. Esta diferencia de criterios utilizados a la hora de identificar el origen del sucesor, provoca que las conclusiones obtenidas varíen de unos estudios a otros.

PRINCIPALES CAUSAS DE LA SUCESIÓN FORZADA Y FACTORES INFLUYENTES EN EL ORIGEN DEL SUCESOR

Aunque la variable considerada como causa principal de la sucesión forzada es el rendimiento obtenido por las empresas en los años previos, consideramos que existen otra serie de variables que pueden influir en la misma cuando la empresa pasa por una época de bajo rendimiento. Por ello, y siguiendo la literatura sobre el tema, también hemos considerado el efecto interactivo o moderador que otras variables pueden tener en la relación rendimiento previo-sucesión. Este mismo planteamiento es el que vamos a seguir para determinar los factores que pueden influir en el origen del sucesor.

De los distintos modelos propuestos sobre las causas de la sucesión forzada, y considerando el tipo de variables moderadoras que han tenido en cuenta, hemos destacado tres: el de Fredickson *et al.* (1988), el de Boeker (1992) y el de Ocasio (1999). En ellos se destaca al rendimiento previo de la empresa como la principal causa de la sucesión forzada dentro de la alta dirección, aunque esta relación va a estar moderada por la influencia de otros factores que podemos agrupar

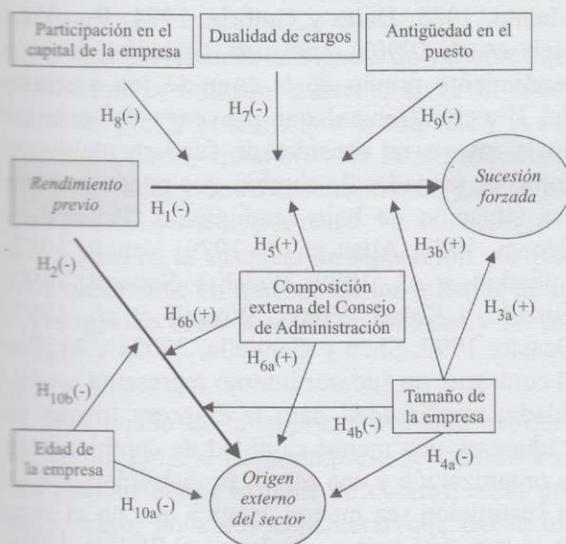
en características del Consejo de Administración, características de la organización, y características del miembro de la alta dirección que se sustituye. El modelo de Fredickson *et al.* (1988) no fue contrastado empíricamente. En el estudio empírico realizado por Boeker (1992), y en el realizado por Ocasio (1999) no se tuvieron en cuenta, para la contrastación del modelo, la separación entre los casos de sucesión forzada y no forzada.

Por otra parte, de los distintos modelos propuestos por los investigadores sobre las variables que influyen en la determinación del origen del sucesor, y considerando el tipo de variables moderadoras que han tenido en cuenta, hemos destacado tres: el de Boeker y Goodstein (1993), el de Bommer y Ellstrand (1996) y el de Cannella y Lubatkin (1993). En todos ellos, se destaca al rendimiento previo como el principal factor que influye en la determinación del origen del sucesor, aunque esta relación va estar moderada por la influencia de otros factores que podemos agrupar en características del Consejo de Administración y características de la organización. En el estudio empírico realizado por Boeker y Goodstein (1993), y en el de Bommer y Ellstrand (1996), no se tuvo en cuenta para la contrastación del modelo, la separación entre casos de sucesión forzada y no forzada. En el modelo de Cannella y Lubatkin (1993), sí se consideró esta separación, aunque no se podía saber con seguridad en todos los casos. De las carencias descubiertas en estos estudios surge el interés que puede tener el presente trabajo, pues permite precisar con mayor rigor la relación entre rendimiento previo y sucesión, y entre rendimiento previo y origen del sucesor.

A partir de estos estudios y con el fin de intentar superar algunas de las limitaciones que presentaban, hemos planteado un modelo teórico (figura 1) sobre las causas de la sucesión forzada del Director General y sobre los factores que determinan el origen del sucesor, modelo que pretendemos contrastar empíricamente.

Hemos destacado dos perspectivas que tratan de buscar las causas de la sucesión forzada del Director General, así como también los factores que pueden influir en la determinación del origen del sucesor: La perspectiva adaptativa o racional, y la visión contingencial.

Figura 1.- Modelo teórico sobre las causas de la sucesión forzada y sobre el origen del sucesor



La perspectiva adaptativa o racional es una extensión de la teoría de la dependencia de los recursos (Pfeffer y Salancick, 1978). Sus defensores argumentan que las organizaciones cambian o se adaptan en respuesta a los cambios del entorno, y la decisión de llevar a cabo la sucesión de algún miembro de la alta dirección representa un importante mecanismo de adaptación (Pfeffer y Davis-Blake, 1986; Friedman y Singh, 1989; Lubatkin *et al.*, 1989; Boeker y Goodstein, 1991). Según esta teoría, el rendimiento previo obtenido por la empresa sí influye en la decisión de que se lleve a cabo una sucesión forzada en la alta dirección con el objetivo de poder cambiar esa situación desfavorable. Por tanto, este primer enfoque considera que los altos directivos controlan los resultados obtenidos por la organización (postura voluntarista). Además, existen algunas evidencias empíricas de que un bajo rendimiento previo de la empresa aumenta la probabilidad de que se lleve a cabo la sucesión forzada en la alta dirección (Schwartz y Menon, 1985; Puffer y Weintrop, 1991).

Esta perspectiva señala también que ante un bajo rendimiento previo de la empresa, puede aumentar la probabilidad de seleccionar a una persona procedente del exterior de la misma para sustituir al alto directivo, ya que se considera que el sucesor externo tienen una mayor capacidad para iniciar los cambios estratégicos neces-

arios para salir de esa situación desfavorable por la que atraviesa la empresa (Walsh y Seward, 1990). Este hecho puede responder a que los directivos externos poseen una mayor objetividad para evaluar las estrategias de la empresa que hay que abandonar y para iniciar los cambios necesarios (Boeker y Goodstein, 1991). Por el contrario, durante los tiempos de buen rendimiento empresarial, existe una mayor probabilidad de seleccionar a sucesores internos, ya que se considera que son más conservadores (Boeker y Goodstein, 1991). Hay que destacar que existen pocas investigaciones que apoyen los argumentos de esta perspectiva (Dalton y Kesner, 1985; Schwartz y Menon, 1985; Friedman y Singh, 1989; Boeker y Goodstein, 1993; Cannella y Lubatkin, 1993), de lo que se deduce que deben de existir otros factores que también influyan en la relación rendimiento previo-sucesión forzada, y en la relación rendimiento previo-origen del sucesor.

La *visión contingencial* está basada en un acercamiento sociopolítico al proceso de sucesión directiva. Podemos citar entre otros, los trabajos realizados por Vancil (1987), Fredrickson *et al.* (1988), Welsh y Dehler (1988), Walsh y Seward (1990), Boeker y Goodstein (1991), Puffer y Weintrop (1991); que han tenido en cuenta los planteamientos de esta segunda perspectiva. Sugiere que existen una serie de influencias sociopolíticas que van a moderar, por un lado, la relación rendimiento previo-sucesión y, por otro, la relación rendimiento previo-origen del sucesor.

♦ *Rendimiento previo*: Un gran número de estudios ha sugerido la existencia de una relación inversa entre el rendimiento previo de la empresa y la sucesión forzada en la alta dirección. De esta relación parten la mayoría de los estudios realizados sobre la sucesión directiva (Salancik y Pfeffer, 1980; Osborn *et al.*, 1981; Allen y Panian, 1982; Coughlan y Schmidt, 1985; Benston, 1985; Johnson *et al.*, 1985; Samuelson *et al.*, 1985; Beatty y Zajac, 1987; Warner *et al.*, 1988; Jensen y Warner, 1988; Morck *et al.*, 1988; Puffer y Weintrop, 1991; Miller, 1991; Boeker, 1992; Kesner y Dalton, 1994; Datta y Guthrie, 1994; Denis y Denis, 1995; Bommer y Ellstrand, 1996; Denis *et al.*, 1997; Fazel y D'Itri, 1997; Parrino, 1997; Drazin

y Rao, 1999). La explicación a este hecho es simple: cuando el rendimiento obtenido por la empresa no ha sido bueno en los años precedentes, existe una mayor motivación de la empresa para llevar a cabo un cambio drástico en la estrategia y en la estructura utilizada durante esos años, con el objetivo de salir de esta situación, pudiéndose traducirse en la sustitución del máximo dirigente. Por el contrario, cuando el rendimiento de la empresa en los años precedentes ha sido bueno, se tiende a otorgar a los directivos un premio de estabilidad y continuidad dentro de su puesto. Con estos razonamientos se está considerando que el rendimiento de la empresa es atribuible a la actuación que llevan a cabo los altos directivos de la misma, a lo que se ha llamado postura voluntarista (Astley y Van de Ven, 1983), dentro de la cual es posible incluir la teoría de la dependencia de recursos (Pfeffer y Salancik, 1978) y la teoría de recursos y capacidades (Barney, 1991; Foss, 1998; Brush y Artz, 1999; Priem y Butler, 2001; Lockett y Thompson, 2001). Según esas teorías se puede considerar que el directivo es un recurso que puede proporcionar alguna ventaja competitiva a la empresa, o que va a poder ejercer alguna influencia en los resultados obtenidos por la misma (Castanias y Helfat, 1991).

Algunos de los estudios realizados han llegado a confirmar la relación inversa entre rendimiento y sucesión (Coughlan y Schmidt, 1985; Benston, 1985; Warner *et al.*, 1988; Barro y Barro, 1990; Jensen y Murphy, 1990; Gibbons y Murphy, 1990; Boeker, 1992; Datta y Guthrie, 1994; Parrino, 1997; Cosh y Hughes, 1997; Conyon, 1998; De Fond y Park, 1999; Suchard *et al.*, 2001; Brunello *et al.*, 2002; Lausten, 2002). Otras investigaciones por el contrario no han podido confirmarla (Harrison *et al.*, 1988; Puffer y Weintrop, 1991; Bommer y Ellstrand, 1996; Barroso *et al.*, 1999) o la han confirmado solo parcialmente (Salancik y Pfeffer, 1980; Mikkelsen y Partch, 1997).

- *Hipótesis 1: Un rendimiento relativamente reducido de la empresa es un antecedente para que se produzca la sustitución forzada del Director General.*

Por otra parte, algunos estudios han sugerido la existencia de una relación inversa entre el ren-

dimiento previo de la empresa y el origen externo del sucesor (Allen *et al.*, 1979; Schwartz y Menon, 1985; Datta y Guthrie, 1994; Borokhovich *et al.* 1996). Ante una situación de bajo rendimiento previo de la empresa, un sustituto del Director General que provenga del exterior de la misma es considerado fundamentalmente como un portador de cambio que puede mejorar esa situación de bajo rendimiento (Helmich y Brown, 1972; Allen *et al.*, 1979; Vancil, 1987; Lubatkin *et al.*, 1989; Walsh y Seward, 1990; Furtado y Karan, 1990; Worrell *et al.*, 1997; Ocasio, 1999; Shen y Cannella, 2002a y b). Por el contrario, un sucesor interno representa estabilidad y continuidad para la empresa lo que se traduce en una menor cantidad de cambios para la organización y una mayor probabilidad de que la sustitución sea menos drástica que en el caso de la sucesión externa (Salancik y Pfeffer, 1980; Dalton y Kesner, 1983).

Según la visión adaptativa, los sucesores externos se consideran más atrevidos para cambiar la misión, los objetivos y las estrategias de una organización, que los internos. (Virany *et al.*, 1992; Walsh y Seward, 1990). Además, gozan de una mayor objetividad para evaluar las estrategias e iniciar los cambios necesarios (Goodstein y Booker, 1991; Miller, 1991).

En el estudio de Borokhovich *et al.* (1996) se concluye que si la sustitución es forzada por el bajo rendimiento previo de la empresa, se considera al sucesor externo más adecuado que el sucesor interno para cambiar esta situación, ya que es más probable que cambie la política seguida por el alto directivo previo. No obstante, también podemos destacar algunos otros estudios que presentan resultados opuestos (Dalton y Kesner, 1983; Friedman y Singh, 1989).

En función de los argumentos precedentes es posible plantear la siguiente hipótesis:

- *Hipótesis 2: Un rendimiento relativamente reducido de la empresa está positivamente relacionado con el hecho de que se seleccione para la sucesión forzada del Director General a una persona procedente del exterior de la empresa.*

La explicación a la diferencia de resultados obtenidos en los estudios realizados sobre las causas de la sucesión y el origen del sucesor

puede hallarse en dos razones, fundamentalmente:

- Por una parte, en la existencia de variables que moderan la relación existente entre el rendimiento previo obtenido por la empresa y la sustitución de los miembros de la alta dirección, por un lado, y entre el rendimiento previo y el origen del sucesor, por otro.
- Por otra, en la ausencia de separación que puede observarse en muchos de los trabajos de investigación entre sucesiones forzadas y no forzadas.

• *Tamaño de la empresa:* Aunque habitualmente, el tamaño de la empresa se introduce en los análisis como variable de control, en el presente caso, podemos considerar que existe una relación directa entre el tamaño de la empresa y la sucesión directiva. Debido a que las fuerzas mercales son mayores en las grandes empresas, los nuevos miembros de la alta dirección tienden a influir en los rendimientos obtenidos en menor medida que en las pequeñas empresas. Aunque los resultados no son coincidentes, las investigaciones previas indican que las grandes empresas tienden a cambiar a sus altos directivos más frecuentemente que las pequeñas (Warner *et al.*, 1988). La razón a este hecho la podemos encontrar en que la sucesión es un hábito más normal en la gran empresa, ya que en ella se suelen producir estos tipos de cambios de forma más regular en el tiempo. Algunos de los estudios realizados han confirmado esta relación (Salancik y Pfeffer, 1980; Allen y Panian, 1982; Harrison *et al.*, 1988), mientras que otros no han podido encontrar ninguna relación significativa (Puffer y Weintrop, 1991; Boeker y Goodstein, 1993; Bommer y Ellstrand, 1996; Barroso *et al.*, 1999), o han encontrado una relación negativa (Barker *et al.*, 2001). No obstante, en las empresas grandes que están atravesando por periodos de bajos rendimientos se puede acelerar el proceso de sustitución en la alta dirección, aumentando así la probabilidad de que ésta se produzca. Estos argumentos nos permiten plantear las siguientes hipótesis:

- *Hipótesis 3a:* A medida que aumenta el tamaño de la empresa, se incrementa la probabilidad

de que se produzca la sustitución forzada del Director General.

- *Hipótesis 3b:* A medida que aumenta el tamaño de la empresa, se incrementa la probabilidad de que se produzca la sustitución forzada del Director General si la empresa está obteniendo un bajo rendimiento previo.

En algunas investigaciones el tamaño también se ha considerado como una variable predictiva del origen del sucesor (Dalton y Kesner, 1983; Schwartz y Menon, 1985; Reinganum, 1985; Beatty y Zajac, 1987; Fredrickson *et al.*, 1988; Warner *et al.*, 1988; Lubatkin *et al.*, 1989; Friedman y Singh, 1989; Westphal y Fredrickson, 2001; Barker *et al.*, 2001).

De los distintos trabajos realizados, el de Schwartz y Menon (1985) no revela diferencias significativas en cuanto al tamaño de las empresas que seleccionan a sucesores internos o externos. Estos resultados no coinciden con los obtenidos en el trabajo de Dalton y Kesner (1983). La causa de esta divergencia puede encontrarse en que el tamaño de las empresas que se ha considerado en estos trabajos no coincide.

En la investigación realizada por Lubatkin *et al.* (1989), se llegó a la conclusión de que, únicamente un 11,3% de los sucesores nombrados provenían del exterior de la empresa. Este bajo porcentaje de sucesores externos es consistente con los resultados de otros estudios llevados a cabo en grandes empresas. En concreto, Beatty y Zajac (1987), hallaron que un 12% de los sucesores provenían del exterior. Del mismo modo, en el trabajo de Friedman y Singh (1989), se concluyó que en un 15% de los casos los sucesores eran externos.

Según esto, podemos establecer que las grandes empresas tienden a seleccionar a sucesores internos cuando llevan a cabo la sustitución del algún miembro de la alta dirección. Podemos destacar como hay dos factores que apoyan esta conclusión:

- En primer lugar, estas empresas ofrecen mayores oportunidades de formación y desarrollo para los miembros que forman parte de la dirección de la empresa. Cuando la sucesión es necesaria, las grandes empresas suelen disponer de una mayor cantidad de candidatos con

cualificación y experiencia para ese puesto que se queda vacante, de manera que no tienen que recurrir a candidatos que provengan del exterior de la empresa.

- En segundo lugar, las grandes empresas ofrecen más oportunidades de promoción interna. Por este motivo, los directivos con mayor cualificación van a estar más motivados para permanecer en la misma empresa durante un mayor número de años, sin necesidad de cambiar de entidad para mejorar su posición. (Dalton y Kesner, 1983; Reiganum, 1985).

Podemos establecer la siguiente hipótesis:

- *Hipótesis 4a: El tamaño de la empresa influye en el origen del sucesor; de forma que a menor tamaño mayor será la probabilidad de que se seleccione a un sucesor externo.*

Además, en los casos en los que la empresa pasa por una situación de bajo rendimiento y se produce la sustitución forzada del Director General, es necesario que la empresa seleccione a un sucesor que tenga la capacidad suficiente para llevar a cabo los cambios necesarios que permitan a la empresa superar esa situación tan desfavorable. Por tanto, cuando se produce la sucesión forzada, la relación entre tamaño de la empresa y origen del sucesor debe acentuarse, de manera que las pequeñas empresas suelen buscar a sucesores externos, mientras que las grandes empresas suelen seleccionar a un sucesor del interior. Esto nos lleva a establecer la siguiente hipótesis:

- *Hipótesis 4b: La relación entre rendimiento y origen del sucesor estará moderada por el tamaño de la empresa; de forma que a menor tamaño mayor será la probabilidad de que un bajo rendimiento de la empresa conduzca a la selección de un sucesor externo.*

GOBIERNO CORPORATIVO Y PODER DENTRO DE LA ALTA DIRECCIÓN

En los estudios sobre gobierno corporativo, es posible identificar dos teorías que han constituido los fundamentos de la mayoría de las in-

vestigaciones realizadas. La perspectiva teórica que domina la investigación sobre gobierno corporativo es la teoría de agencia (Dalton *et al.*, 1998; Shleifer y Vishny, 1997; Dalton *et al.*, 2003). Esta teoría es apropiada para conceptualizar la función de control que tienen los consejeros. Los investigadores, basándose en esta teoría, enfatizan que el poder juega un papel central en el gobierno corporativo (Daily y Dalton, 1994; Finkelstein y D'aveni, 1994). Es más, el poder del alto directivo es el reflejo de su habilidad para mantener su puesto de trabajo.

Una segunda perspectiva también ampliamente utilizada es la teoría de la dependencia de recursos, que debe considerarse como complementaria y no sustitutiva de la teoría de la agencia (Daily *et al.*, 2003). Los seguidores de esta teoría argumentan que el poder del alto directivo depende de las habilidades ejecutivas para cubrir con éxito las demandas y contingencias competitivas (Pfeffer y Salancik, 1978). Junto a estas dos teorías, es posible mencionar algunas otras corrientes que también tratan de analizar el poder del directivo y su influencia en los procesos de sucesión, como por ejemplo la teoría de la circulación del poder. (Ocasio, 1994; Ocasio y Kim, 1999; Shen y Cannella, 2002b). Todas estas teorías señalan la importancia que tiene el poder del directivo.

La perspectiva del poder examina el potencial conflicto de intereses existente entre ejecutivos, consejeros y accionistas (Jensen y Warner, 1988). La relación de poder entre directivos y consejeros ha sido de particular interés en las investigaciones sobre el gobierno corporativo (Daily y Johnson, 1997; Finkelstein y D'aveni, 1994; Mizruchi, 1983).

Según recoge Shen (2003), otras investigaciones concluyen que junto con la experiencia directiva, el alto directivo adquiere poder o consigue reducir el poder que el Consejo tiene sobre él, de otra serie de fuentes (Daily y Johnson, 1997), de entre las que destacan el prestigio personal y el estatus social (Finkelstein, 1992), la participación en la propiedad de la empresa (Cannella y Shen, 2001), la dualidad de puestos (Daily y Dalton, 1994), el tiempo en el cargo (Wade O'Reilly y Chandratat, 1990), y la influencia en la selección de los consejeros (Westphal, 1998).

Aunque las decisiones organizacionales suelen estar influenciadas por reglas institucionales (March y Olsen, 1989; Pfeffer, 1981), la sustitución de los altos directivos está a menudo caracterizada por manipulaciones políticas y luchas de poder. Puede considerarse como un proceso sociopolítico y su resultado está determinado por la distribución de poder que existe entre las partes implicadas (Boeker y Goodstein, 1993; Cannella y Lubatkin, 1993; Hambrick, 1994; Zajac y Westphal, 1996). Definimos el poder siguiendo a Pfeffer (1981), como un depósito de influencia potencial a través del cual algunos eventos pueden ser afectados. Dentro de la alta dirección, el poder ha sido evaluado usando siete indicadores desarrollados por Finkelstein (1992): número de cargos desempeñados, compensación, participación en la propiedad de la empresa, número de consejeros externos dentro del Consejo, experiencia funcional, nivel de educación y relación familiar con el fundador. De entre ellos, siguiendo a Westphal (1996), vamos a usar como medidas del poder, la composición del Consejo (Fredrickson *et al.*, 1988; Weisbach, 1988; Boeker, 1992), la participación del directivo en el capital de la empresa (Finkelstein, 1992; Westphal y Zajac, 1995; Zajac y Westphal, 1995; Daily y Johnson, 1997), la existencia de dualidad de cargos (directivo y consejero) (Finkelstein, 1992) y su antigüedad en el puesto (Drazin y Rao, 1999; Gordon *et al.*, 2000; Westphal y Fredrickson, 2001).

♦ *Composición del Consejo de Administración:* La teoría de la dependencia de recursos provee una base teórica sobre el papel de recurso que cumplen los consejeros dentro de la empresa. Los proponentes de esta teoría hablan de la contribución de los miembros del Consejo como personas que ponen el límite entre la organización y su entorno (Pfeffer y Salancik, 1978; Johnson *et al.*, 1996; Dalton *et al.*, 1999; Hillman *et al.*, 2000;). Según esta teoría, el consejero realiza también una función de provisión de recursos (Pfeffer, 1972; Pfeffer y Salancik, 1978; Boyd, 1990; Daily y Dalton, 1994; Gales y Kesner, 1994; Hillman *et al.*, 2000), función que cumplen cuando seleccionan a un nuevo directivo.

Para el gobierno de la empresa, la relación entre alta dirección y Consejo de Administración

es de central importancia. Dentro de las funciones del Consejo destacamos el despido de los miembros de la alta dirección de la empresa cuando ésta atraviesa por una situación de bajo rendimiento previo. Por tanto, las características que definen al Consejo de cada empresa deben influir de alguna manera, en la probabilidad de que se lleve a cabo dicho despido (Fredrickson *et al.*, 1988; Johnson *et al.*, 1993; Barker *et al.*, 2001). Algunos estudios han examinado como la composición del Consejo, en función de la proporción de miembros internos o externos que tengan, influye en la frecuencia con la que se lleva a cabo la sucesión de los miembros de la alta dirección (Allen y Panian, 1982; Weisbach, 1988; Fredrickson *et al.*, 1988; Boeker, 1992; Johnson *et al.*, 1993; Barker *et al.*, 2001). Además, los Consejos mayoritariamente externos suelen estar más abiertos a los cambios para tratar de sacar a la empresa de esta situación negativa y, precisamente, la sustitución del Director General supone un cambio para la empresa (Denis y Denis, 1995).

Se consideran consejeros externos a aquellos que no son al mismo tiempo directivos de la empresa (Johnson *et al.*, 1996). También hay evidencias de que bajo un Consejo de Administración poderoso, un bajo rendimiento previo aumenta la probabilidad de sustitución de los altos directivos (Fredrickson *et al.*, 1988; Weisbach, 1988; Boeker, 1992).

• *Hipótesis 5: La relación entre rendimiento y sucesión forzada del Director General estará moderada por la composición del Consejo de Administración; de forma que a menor proporción de consejeros externos menor será la probabilidad de que un bajo rendimiento de la empresa conduzca a una sustitución del Director General.*

Por otra parte, la composición del Consejo puede influir en la procedencia del sucesor, ya que como demuestra Finkelstein (1992) los miembros externos del Consejo son una potencial fuente de poder. Hay que destacar que la relación composición del Consejo-origen del sucesor no ha sido extensamente explorada y de entre los escasos trabajos que lo han hecho podemos

citar, entre otros, el de Dalton y Kesner (1985), Boeker y Goodstein (1993) y Westphal y Fredrickson (2001).

- *Hipótesis 6a: La composición del Consejo de Administración influye en el origen del sucesor; de forma que a mayor proporción de consejeros externos mayor será la probabilidad de que se seleccione a un sucesor externo.*

Además, el Consejo de Administración juega un papel central en el despido de los miembros de la alta dirección de la empresa cuando ésta atraviesa por una situación de bajo rendimiento previo (Salancik y Pfeffer, 1980; Rosenstein y Wyatt, 1990; Boeker, 1992; Daily y Dalton, 1994; Mileham, 1996; Johnson *et al.*, 1996; Samuels *et al.*, 1996; Wagner *et al.*, 1998; Cadbury, 1998; Ocasio, 1999; Young *et al.*, 2000; Frankforter *et al.*, 2000; Hillman *et al.*, 2000). Dado que los consejeros externos suelen estar más abiertos a los cambios, si éstos son mayoría dentro del Consejo de Administración, es más probable que seleccionen a un sucesor externo, ya que estos suelen introducir cambios más drásticos dentro de la empresa que pueden servir para sacar a la misma de esa situación desfavorable.

- *Hipótesis 6b: La relación entre rendimiento y origen del sucesor estará moderada por la composición del Consejo de Administración; de forma que a mayor proporción de consejeros externos mayor será la probabilidad de que un bajo rendimiento de la empresa conduzca a la selección de un sucesor externo.*

♦ *Participación en el Consejo de Administración:* Una misma persona puede participar simultáneamente en el control y en la gestión de la empresa. El número de puestos desempeñados por la persona que se pretende sustituir, se puede asociar con el poder que ésta tiene dentro la empresa. Si tenemos en cuenta que los altos directivos pueden desempeñar algún cargo simultáneamente en el Consejo de Administración de la empresa, como presidente, vicepresidente o consejero delegado, podemos distinguir dos situaciones. Por una parte, puede darse una estructura

de liderazgo independiente, cuando el directivo no desempeña ningún cargo dentro del Consejo. Por otra, una estructura de liderazgo dual se presenta cuando el directivo sí desempeña alguno de esos cargos dentro del Consejo. Existen multitud de trabajos que han tratado la dualidad (Boyd, 1982; Rechner y Dalton, 1991; Finkelstein y D'aveni, 1994; Daily y Schwenk, 1996; Baliga *et al.*, 1996; Worrell *et al.*, 1997; Harris y Helfat, 1998; Davidson *et al.*, 1998; Westphal, 1998; Coles y Kesterly, 2000; Davidson *et al.*, 2001; Westphal y Fredrickson, 2001; Goyal y Park, 2002).

En el caso de que exista dualidad, la función del Consejo de Administración de controlar la actuación desempeñada por los miembros de la alta dirección de la empresa se dificulta, puesto que los consejeros tienen menor independencia y libertad a la hora de tomar decisiones que afectan a dichos individuos (Daily, 1995). El hecho de que el Director General participe simultáneamente en el Consejo de Administración es una situación indicativa de un mayor poder por parte del directivo, lo que le lleva a estar en una posición más favorable para evitar su despido.

En el trabajo de Boeker (1992) se llegó a la conclusión de que el despido es más probable que se produzca cuando tanto el rendimiento previo obtenido por la empresa, como el poder poseído por el alto directivo implicado en dicha sucesión son bajos. En el trabajo de Goyal y Park (2002) se puso de manifiesto que la sensibilidad de la sucesión del alto directivo al bajo rendimiento previo de la empresa es significativamente reducida cuando éste es al mismo tiempo presidente del Consejo.

- *Hipótesis 7: La relación entre rendimiento y sucesión forzada del Director General estará moderada por el desempeño por parte de dicho Director de algún puesto relevante dentro del Consejo de Administración; de forma que si éste forma parte del Consejo, la probabilidad de que un bajo rendimiento de la empresa conduzca a su sustitución será menor.*

♦ *Participación en la propiedad de la empresa:* La probabilidad de cambio en la alta dirección es menos sensible al rendimiento previo

obtenido por la empresa en aquellas entidades cuyos directivos tienen una participación significativa en el capital. Algunos estudios han llegado a esta conclusión, incluso en el caso de que la empresa atravesase por una situación de bajo rendimiento (Allen y Panian, 1982; Brunello *et al.*, 2002).

La participación del Director General en la propiedad de la empresa indica también la posesión de un mayor poder por parte del mismo, lo que le lleva a estar en una posición más ventajosa para evitar su despido (Salancik y Pfeffer, 1980; Denis *et al.*, 1997; Ocasio, 1999; Brunello *et al.*, 2002). Si la proporción de capital de la empresa que posee ese alto directivo es elevada, es menos probable que pueda ser despedido ya que habrá influido en la selección de muchos de los miembros que forman parte actualmente del Consejo de Administración, con los cuales van a establecer ciertas coaliciones. Por tanto, podemos decir que en este caso existe una relativa inmunidad por parte del alto directivo y podemos relacionar el poder poseído por éste con la fidelidad de los consejeros.

En el trabajo realizado por Fredrickson *et al.* (1988) se concluyó que los miembros de la alta dirección que son los principales accionistas de la empresa, poseen durante más tiempo el ejercicio de su cargo en aquellas organizaciones que atraviesan por situaciones de bajo rendimiento, que aquellos que son accionistas minoritarios o que no tienen participación en el capital de la empresa. Allen (1981) concluye que la propiedad del capital de la empresa mantenida por un alto directivo, está asociada con la antigüedad en el cargo. Allen y Panian (1982) hallaron un menor porcentaje de rotación en los altos directivos que son al mismo tiempo propietarios de la empresa. Por último, Brunello *et al.* (2002) concluyen que la sucesión en la alta dirección está negativamente relacionada con el rendimiento previo de la empresa, pero que esta relación solo es significativa cuando los directivos no poseen propiedad en la misma. Basándonos en las investigaciones previas (Salancik y Pfeffer, 1980; Allen, 1981; Allen y Panian, 1982; Boeker, 1992; Hambrick *et al.*, 1993; Brunello *et al.*, 2002), podemos establecer la siguiente hipótesis:

• *Hipótesis 8: La relación entre rendimiento y sucesión forzada del Director General estará moderada por la participación de dicho Director en el capital de la empresa; de forma que si éste posee participación en el capital, la probabilidad de que un bajo rendimiento de la empresa conduzca a su sustitución será menor.*

♦ *Duración en el puesto:* Entendida como el número de años que el Director General ha desempeñado ese puesto hasta que se produce su sustitución. Una amplia duración viene a significar que la mayoría de los miembros del Consejo de Administración han sido nombrados bajo el periodo de su mandato, con lo que será menos probable que lo despidan cuando la empresa esté obteniendo un bajo rendimiento, debido a la existencia de ciertas coaliciones mantenidas con los consejeros (Hambrick *et al.*, 1993; Boecker, 1997a; Gordon *et al.*, 2000). Por tanto, cuando el ejercicio en el puesto se extiende en el tiempo, la fidelidad y los valores del Consejo de Administración son más cerrados en torno a ese alto directivo, lo que va a ocasionar que aumente su poder dentro de la empresa. Esta variable ha sido tenida en cuenta en numerosos estudios (Salancik y Meindl, 1984; Hambrick *et al.*, 1993; Boecker, 1997a; Keck, 1997; Ocasio, 1999; Drazin y Rao, 1999; Gordon *et al.*, 2000; Westphal y Fredrickson, 2001) y puede ser indicativa también de un mayor poder por parte de ese Director General, que estará en una posición más ventajosa para evitar su despido.

• *Hipótesis 9: La relación entre rendimiento y sucesión forzada del Director General estará moderada por el tiempo de permanencia en el cargo de este director; de forma que a mayor tiempo de permanencia menor será la probabilidad de que un bajo rendimiento de la empresa conduzca a su sustitución.*

♦ *Edad de la empresa:* La edad de la empresa también se ha utilizado habitualmente como variable de control en muchos de los estudios llevados a cabo sobre la sucesión forzada de los miembros de la alta dirección de la empresa (Fredrickson *et al.*, 1988; Boeker y Goodstein, 1993; Datta y Guthrie, 1994; Boeker, 1997; Keck, 1997; Ocasio, 1999, Drazin y Rao, 1999).

No obstante, esta variable puede ejercer alguna influencia a la hora de determinar la procedencia de los candidatos para dicha sucesión directiva. Podemos destacar dos situaciones:

- Por una parte, existe una mayor probabilidad de que las empresas de reciente creación dispongan de menos candidatos con los conocimientos y aptitudes necesarios para reemplazar a un alto directivo (Boeker y Goodstein, 1993; Drazin y Kazanjian, 1993) puesto que han tenido menos tiempo para formarlos o promocionarlos; por tanto, en la mayoría de los casos, cuando tienen que sustituirlo no tienen más remedio que recurrir a candidatos procedentes del exterior de la misma que posean una mayor experiencia en ese puesto.
- Por el contrario, las empresas con mayor antigüedad, tienden casi siempre a promover a ejecutivos procedentes del interior a la hora de reemplazar a algún alto directivo, ya que en este caso sí es más probable que tengan la formación necesaria.

Según esto, podemos establecer la siguiente hipótesis:

- Hipótesis 10a: *La edad de la empresa influye en el origen del sucesor; de forma que cuanto más joven es la empresa mayor será la probabilidad de que se seleccione a un sucesor procedente del exterior.*

Además, en los casos en los que la empresa pasa por una situación de bajo rendimiento y se produce la sustitución forzada del Director General, es necesario seleccionar a un sucesor que tenga la capacidad de llevar a cabo los cambios necesarios que permitan a la empresa superar esa situación tan desfavorable. Por tanto, cuando se produce la sucesión forzada, la relación entre edad de la empresa y origen del sucesor debe acentuarse, de manera que las empresas más jóvenes suelen buscar a sucesores externos, mientras que las empresas con mayor antigüedad suelen seleccionar a sucesores internos. Según esto podemos establecer la siguiente hipótesis:

- Hipótesis 10b: *La relación entre rendimiento y origen del sucesor estará moderada por la antigüedad de la empresa, de forma que cuanto*

más joven es la empresa mayor será la probabilidad de que un bajo rendimiento de la empresa conduzca a seleccionar a un sucesor procedente del exterior.

METODOLOGÍA

MUESTRA

La población objeto de estudio está compuesta por las empresas españolas con más de 39 millones de euros de cifra de ventas anuales, que aparecen recogidas en la revista Nueva Empresa, donde anualmente se publica una relación de los equipos de directivos de las grandes empresas españolas. Revisando los anuarios de dicha revista, comprobamos como durante el periodo 1994-1999, se produjeron un total de 356 casos de empresas que había sustituido a su Director General².

Para llegar a esta cifra hemos eliminado a las empresas donde no se ha producido la sucesión, las empresas que aparecen en los primeros años y dejan de aparecer durante los años posteriores y las empresas que no facilitan datos a dicha revista sobre su Director General. La información sobre los cambios se obtuvo, analizando una por una y año por año, la composición del equipo de directivos de todas las empresas que aparecen en dicha revista. Enviamos un primer cuestionario a las 356 empresas que habían tenido sucesión del Director General en dicho periodo, dirigido al nuevo Director General, en el que, entre otra serie de variables, incluimos preguntas que nos permitían determinar si la sucesión había sido forzada o no forzada, así como también, la composición del Consejo de Administración, la existencia de dualidad, la participación en la propiedad de la empresa, y el origen del sucesor; y enviamos un segundo cuestionario dirigido al Director General a una muestra de control formada por 200 empresas seleccionadas de forma aleatoria entre las empresas que no habían tenido ninguna sucesión del Director General durante el mismo periodo³, pero manteniendo la proporción de los sectores de las empresas con sucesión. En dicho cuestionario se planteaban las mismas cuestiones que en el anterior excepto las relativas a la sucesión. De todos ellos, recibimos un

total de 185 cuestionarios de empresas que habían tenido sucesión (tasa de respuesta del 51.96%), de los que 104 obedecían a causas forzadas y 81 a causas no forzadas, y 104 cuestionarios de las empresas que no habían tenido ningún tipo de sucesión del Director General (tasa de respuesta del 52%). Por tanto, la muestra definitiva de empresas con sucesión forzada y empresas sin sucesión está integrada por 208 empresas.

MEDICIÓN DE LAS VARIABLES

♦ *Existencia de sucesión:* Consideramos la sucesión como una variable dicotómica que toma el valor 1 si se ha producido el cambio en el Director General y 0 si no se ha producido. Esta forma de operar ya se ha utilizado en otros estudios (Benston, 1985; Coughlan y Schmidt, 1985; Warner *et al.*, 1988; Denis y Denis, 1995; Barroso *et al.*, 1999).

♦ *Rendimiento previo:* Para su medición hemos utilizado un indicador no habitual en las investigaciones precedentes, como es la variación de las ventas. Aunque la mayoría de estudios sobre sucesión han utilizado indicadores proporcionados por el mercado de valores, o medidas de rentabilidad financiera (ROE, ROA, ROS), la variación de las ventas constituye un excelente indicador del rendimiento de la empresa (Salancik y Pfeffer, 1980; Boeker, 1992; Boeker y Goodstein, 1993; Barroso *et al.*, 1999). Además constituye una medida más fiable de su evolución competitiva. Respecto a este indicador es necesario realizar dos observaciones. En primer lugar, los estudios empíricos han mostrado que la relación rendimiento previo-sucesión puede producirse con un cierto retraso (Warner *et al.*, 1988; Kesner y Dalton, 1994), por lo que hemos usado la media de la variación del rendimiento de los tres años previos al año en que se produce la sustitución del Director General. En segundo lugar, algunos autores han sugerido que el indicador relevante para analizar dicha relación no es el rendimiento absoluto de la empresa sino el rendimiento relativo, es decir, comparando el rendimiento de la empresa con la media del sector en el que compite (Furtado y Rozeff, 1987; Warner *et al.*, 1988; Puffer y Weintrop,

1993). Por ese motivo, calculamos la variación media de los distintos sectores considerados en la fuente de información utilizada y las hemos sustraído a las correspondientes tasas de variación de cada empresa, siguiendo el procedimiento utilizado en otros estudios (Harrison *et al.*, 1988; Denis y Denis, 1995).

♦ *Tamaño de la empresa:* Para medirlo hemos considerado el volumen de ventas de la empresa en el año en el que se produce la sustitución, ya que constituye probablemente el mejor indicador del impacto de la empresa sobre su entorno y de la utilización de recursos, razones por las que ha sido ampliamente utilizada en las investigaciones sobre cambio directivo (Dalton y Kesner, 1983; Schwartz y Menon, 1985; Cannella y Lubatkin, 1993; Boeker, 1997, Barroso *et al.*, 1999; Westphal y Fredrickson, 2001). Como ya se ha hecho en otros trabajos, la forma funcional utilizada para el tamaño ha sido el logaritmo natural de la variable, intentando corregir así el sesgo de la distribución (Cannella y Lubatkin, 1993; Bommer y Ellstrand, 1996; Datta y Rajagopalan, 1998; Ocasio, 1999; Shen y Cannella, 2002a y b).

♦ *Composición del Consejo de Administración:* Al igual que otros estudios (Weisbach, 1988; Gilson, 1989; Boeker y Goodstein, 1993; Johnson *et al.*, 1996; Daily y Schwenk, 1996; Bommer y Ellstrand, 1996; Dalton *et al.*, 1998; Wagner *et al.*, 1998; Ocasio, 1999; Barker *et al.*, 2001; Westphal y Fredrickson, 2001; Shen y Cannella, 2002b), la composición del Consejo de Administración se determina teniendo en cuenta el porcentaje de consejeros internos y externos que forman parte del mismo. Consideramos a un consejero como interno si desempeña al mismo tiempo un cargo directivo dentro de la empresa. En caso contrario, consideraremos que es un consejero externo.

♦ *Participación del Director General en el Consejo de Administración:* La consideramos como una variable dicotómica que toma el valor 1 si el Director General participa simultáneamente en el Consejo y 0 si no participa (Cannella y Lubatkin, 1993; Finkelstein y D'Aveni, 1994; Bommer y Ellstrand, 1996; Shen y Cannella, 2002b).

♦ *Participación del Director General en la propiedad de la empresa:* Se considera como

una variable dicotómica que toma el valor 1 si el Director General posee participación en el capital de la empresa y 0 si no posee participación (Boeker, 1992; Boeker y Goodstein, 1993; Shen y Cannella, 2002b).

♦ *Antigüedad (número de años en el puesto):* Hemos tenido en cuenta el número de años que han pasado desde que el Director General alcanzó ese puesto en la empresa hasta que ha sido sustituido (Singh y Harianto, 1989; Datta y Rajagopalan, 1998).

♦ *Edad de la empresa:* La hemos obtenido teniendo en cuenta el año de fundación de la empresa y calculando la diferencia de años existente entre dicha fecha y aquella en la que se produce la sucesión del Director General.

♦ *Origen del sucesor:* Para determinar si la persona que viene a ocupar el puesto del Director General proviene del interior o del exterior de la empresa, consideramos el número de años que esta persona lleva trabajando en la misma. De esta forma distinguimos dos tipos de sucesores: *sucesor interno* que es aquel que lleva trabajando en la empresa durante un periodo de tiempo superior a los dos años y *sucesor externo* que es aquel que nunca ha trabajado en la empresa o lleva trabajando en la misma menos de dos años (Cannella y Lubatkin, 1993; Worrell *et al.*, 1997; Sakano y Lewin, 1999). Consideramos el origen del sucesor como una variable dicotómica que toma el valor 1 si el sucesor es externo y 0 si es interno (Bommer y Ellstrand, 1996; Westphal y Fredrickson, 2001).

♦ *Sector de actividad:* Hemos utilizado como variable de control el sector de actividad al que pertenece cada empresa, para lo que hemos dividido a los sectores en cinco grupos: Sector primario, sector industrial, manufacturas, servicios y servicios financieros.

RESULTADOS

CAUSAS DE LA SUCESIÓN FORZADA

En la tabla 1 recogemos la media, la desviación típica y las correlaciones de las variables consideradas.

En nuestra muestra, la sucesión forzada es más frecuente que la sucesión no forzada. Según

la mayoría de los estudios realizados esta situación no suele darse así (Warner *et al.*, 1988; Denis y Denis, 1995; Farrell y Whidbee, 2000). Estos estudios suelen apoyarse en las noticias de prensa para determinar un caso de sucesión forzada o no forzada. Puesto que dichas noticias no suelen considerar como forzadas determinadas sustituciones de directivos para no perjudicar la imagen pública de la empresa o del propio directivo cesado, esto justifica, que el número de sucesiones forzadas obtenidas en nuestro estudio mediante el envío de cuestionario sea más elevado que el obtenido en estudios similares, debido al tratamiento confidencial que se le da a los datos.

Para determinar las variables que pueden tener influencia en la sucesión forzada del Director General hemos llevado a cabo un análisis de regresión logística sobre la muestra de 208 empresas (104 empresas con sucesión forzada y 104 empresas sin sucesión). Comenzamos el análisis considerando solamente la influencia directa del rendimiento previo y del tamaño de la empresa como posibles factores determinantes de la sucesión (tabla 2, modelo 1), sin tener en cuenta los efectos interactivos de las variables moduladoras que serán incluidas en una segunda fase (tabla 2, modelo 2).

La reducción que podemos observar en el valor del logaritmo de la verosimilitud entre el modelo base y el modelo final nos indica un buen ajuste del modelo.

En el modelo 1, el coeficiente de regresión (β) negativo y significativo del rendimiento previo nos indica que manteniendo constante el resto de variables un incremento unitario de la *variación del rendimiento* provocará una disminución multiplicativa por un factor 0,423 de la posibilidad de que se produzca la sucesión. Por otra parte, el coeficiente positivo y significativo del tamaño de la empresa nos indica que manteniendo constantes el resto de las variables, un incremento unitario del *tamaño de la empresa* provocará un aumento multiplicativo por un factor 0,292 de la posibilidad de que se produzca la sucesión.

Hemos utilizado como variable de control el sector de actividad al que pertenece cada empresa. No obstante observamos que la relación rendimiento-sustitución no está afectada por los sectores objeto de análisis.

Tabla 1.- Estadística descriptiva

	Media	Desv. tip.	1	2	3	4	5	6	7
1. Sucesión forzada	0,50	0,50	1,000						
2. Tamaño	4,38	0,40	-0,111	1,000					
3. Propiedad	0,12	0,32	-0,149*	0,085	1,000				
4. Dualidad	0,58	0,49	-0,080	-0,100	0,200**	1,000			
5. Composición Consejo	0,61	0,56	0,054	0,054	-0,103	-0,110	1,000		
6. Antigüedad	7,83	5,00	-0,460**	-0,053	0,124	0,177**	-0,021	1,000	
7. Rendimiento previo	-297,1	4773,02	-0,184**	0,477**	0,170**	-0,062	-0,026	0,004	-0,129

* $p < 0,05$; ** $p < 0,01$.

Tabla 2.- Resultados de la Regresión Logística

LOGARITMO DE LA VEROSIMILITUD	MODELO 1		MODELO 2		MODELO 3	
	Modelo base: 245,048 Modelo final: 189,253		Modelo base: 245,048 Modelo final: 121,681		Modelo base: 219,315 Modelo final: 202,025	
VARIABLES	β	Exp(β)	β	Exp(β)	β	Exp(β)
Rendimiento previo	-4,647 ** (6,134)	0,423	-4,956 ** (6,823)	0,339	-1,401 (0,995)	0,319
Tamaño	1,215 * (4,217)	0,292	1,294 * (3,363)	0,296	2,195 ** (10,803)	0,118
Sector	(2,475)		(4,713)			
Rendimiento previo x Tamaño			0,586 * (4,834)	0,535	1,790 * (8,351)	0,096
Rendimiento previo x Propiedad			-2,132 ** (6,265)	8,105	-0,692 (2,406)	0,527
Rendimiento previo x Dualidad			0,137 (2,173)	1,192	-0,129 (0,123)	0,892
Rendimiento previo x Composición del Consejo			0,461 * (4,126)	1,581	-0,304 (0,211)	0,559
Rendimiento previo x Antigüedad			-0,282 * (4,401)	0,870	0,071 * (5,201)	1,063
Constante	-1,063 (0,002)	0,380	0,552 (0,261)	0,019	2,115 (1,032)	2,255
	Ajuste del modelo		Ajuste del modelo		Ajuste del modelo	
χ^2 del modelo	33,365	Sig.= 0,000	99,409	Sig.= 0,000	12,821	Sig.= 0,042
Test C_0 de Hosmer-Lemeshow	$\chi^2=8,419$	Sig.=0,352	$\chi^2_8=7,522$	Sig.=0,562	$\chi^2_8=7,017$	Sig.= 0,031
R ² Nagelkerke	0,372		0,599		0,298	
Muestra utilizada	208		208		185	

Entre paréntesis recogemos el valor del estadístico de Wald.
* $p < 0,05$; ** $p < 0,01$.

En el modelo 2 se incluyen las variables que pueden moderar la relación rendimiento previo-sucesión. Estas variables moderadoras reflejan, como se ha señalado, el poder del alto directivo para evitar su sustitución en una situación de bajo rendimiento de la empresa y viene representado por la dualidad de cargos, la participación en la propiedad de la empresa, la participación en el Consejo de Administración y la antigüedad del directivo en su puesto.

La reducción del logaritmo de la verosimilitud nos indica que obtenemos un buen ajuste del modelo. Además podemos comprobar como esta reducción es estadísticamente significativa según el contraste chi-cuadrado realizado, el test de Hosmer y Lemeshow y la prueba R² de Nagelkerke, que nos ponen de manifiesto la bondad

del ajuste del modelo. Según los datos obtenidos, podemos observar como los valores de estas pruebas han mejorado al incluir a las variables moderadoras.

De nuevo hemos utilizado como variable de control el sector de actividad al que pertenece cada empresa, pero tampoco hemos obtenido ninguna información relevante.

En cuanto a la capacidad predictiva del modelo, éste presenta una eficacia predictiva óptima tal y como se desprende de los resultados que figuran en la tabla de clasificación (Tabla nº 3). Podemos concluir que hay un 81,2 de casos bien clasificados (tasa de aciertos). De los 104 casos de no sucesión el modelo predice correctamente el 79,8% y de los 104 casos de sucesión forzada el modelo predice correctamente el 82,7%.

Tabla 3.- Tabla de clasificación

Valores observados	Valores pronosticados		% de aciertos
	No sucesión (0)	Sucesión (1)	
No sucesión (0)	83	21	79.8
Sucesión (1)	18	86	82.7
Total			81.2

Del análisis realizado podemos concluir que el modelo demuestra un ajuste excelente y una significación estadística tanto a nivel de modelo global, como de las variables incluidas en él.

Para conocer la significación estadística de los coeficientes del modelo hemos tenido en cuenta el estadístico de Wald. En primer lugar, destacamos como son estadísticamente significativos los coeficientes de regresión del rendimiento previo ($\beta < 0$), y del tamaño de la empresa ($\beta > 0$). En cuanto a las variables que tienen un efecto interactivo sobre la relación rendimiento previo-sucesión, destacamos como son estadísticamente significativos los coeficientes de regresión de la propiedad ($\beta < 0$), de la composición del Consejo ($\beta > 0$), de la antigüedad ($\beta < 0$) y del tamaño de la empresa ($\beta > 0$). El valor del estadístico de Wald nos indica que estas cuatro variables moderadoras tienen un efecto significativo sobre la relación rendimiento-sucesión. Para conocer de forma precisa el efecto que provocan estas variables moderadoras, hemos llevado a cabo un análisis individualizado de cada una de ellas.

Con este objetivo, hemos analizado la relación principal rendimiento previo-sucesión forzada en los diferentes niveles de las variables moderadoras consideradas. De esta forma, en el caso de la variable participación del Director General en la propiedad de la empresa, hemos dividido la muestra total, formada por empresas con sucesión forzada y empresas sin sucesión en dos submuestras. En la primera, incluimos a las empresas sin sucesión y a las empresas con sucesión forzada donde el Director General tiene participación en el capital de la empresa. En la segunda submuestra, recogemos a las empresas sin sucesión y a las empresas con sucesión forzada donde el Director General no tiene participación en el capital de la empresa. En cada una de estas dos submuestras realizamos un análisis de regresión logística para ver la influencia que el ren-

dimiento previo puede tener sobre la sucesión forzada.

Aplicamos el mismo procedimiento para el resto de variables moderadoras que tienen un efecto significativo. Así, para la variable composición del Consejo de Administración⁴, las dos submuestras consideradas son, por un lado, empresas sin sucesión y empresas con sucesión forzada cuyo Consejo es mayoritariamente interno y por otro, empresas sin sucesión y empresas con sucesión forzada cuyo Consejo es mayoritariamente externo. Para la variable tamaño de la empresa⁵, la primera submuestra está formada por empresas sin sucesión y empresas más grandes con sucesión forzada (cuyo tamaño es superior al tamaño medio de las empresas con sucesión forzada) y la segunda submuestra está formada por empresas sin sucesión y empresas más pequeñas con sucesión (por debajo del tamaño medio). Por último, para la variable antigüedad del Director General en su puesto⁶, consideramos una primera submuestra constituida por empresas sin sucesión y empresas con sucesión forzada donde el Director General lleva un mayor número de años desempeñando su cargo (por encima de la antigüedad media) y una segunda submuestra formada por empresas sin sucesión y empresas con sucesión forzada donde el Director General lleva un menor número de años desempeñando su cargo (por debajo de la antigüedad media).

Los resultados de los análisis de regresión logística realizados sobre estas cuatro variables (tabla 4) nos muestran, en primer lugar, que la relación rendimiento previo-sucesión forzada es más intensa en la submuestra que incluye los casos de sucesión forzada donde el Director General no tiene participación en el capital de la empresa, en la submuestra que incluye los casos de sucesión forzada donde la composición del Consejo es mayoritariamente interna, en la submuestra que incluye los casos de sucesión forzada donde la antigüedad del Director General en su puesto es más reducida, y por último, en la submuestra que recoge los casos de sucesión forzada donde el tamaño de la empresa es más grande. Por tanto, podemos concluir como la relación rendimiento previo-sucesión forzada se intensifica cuando el Director General no tiene poder dentro de la empresa y cuando el tamaño de la empresa es más grande.

FACTORES DETERMINANTES DEL ORIGEN DEL SUCESOR

En la tabla 5 recogemos la media, la desviación típica y las correlaciones de las variables consideradas.

Para determinar las variables que pueden tener alguna influencia en el origen del sucesor hemos llevado a cabo nuevamente un análisis de regresión logística sobre una muestra de 104 empresas con sucesión forzada. Comenzamos este análisis considerando, por un lado, el efecto directo que pueden tener las variables estudiadas como posibles factores determinantes del origen del sucesor, y, por otro, el efecto interactivo de esas variables consideradas como moduladoras de la relación existente entre el rendimiento previo y el origen del sucesor (tabla 6, modelo 1).

La reducción en el valor del logaritmo de la verosimilitud del modelo base respecto del modelo final nos indica un buen ajuste del modelo. Además, como nos indica el contraste chi-cuadrado realizado y el test de Hosmer y Lemeshow, esta reducción es estadísticamente significativa lo que nos ponen de manifiesto la bondad del ajuste del modelo.

Nuevamente, hemos utilizado como variable de control el sector de actividad al que pertenece cada empresa. No obstante, observamos que la relación rendimiento-origen del sucesor no está afectada por los sectores objeto de análisis. El modelo presenta una eficacia predictiva óptima tal y como se desprende de los resultados que muestra la tabla de clasificación (tabla 3). Podemos concluir que hay un 75 % de casos bien clasificados (tasa de aciertos). De los 67 casos de origen interno del sucesor, el modelo predice correctamente el 85% y de los 37 casos de origen externo del sucesor el modelo predice correctamente el 64,9%.

Del análisis realizado, podemos concluir que el modelo demuestra un buen ajuste y una significación estadística tanto a nivel de modelo global, como de las variables incluidas en él.

Para conocer la significación estadística de los coeficientes del modelo hemos utilizado el estadístico de Wald. En primer lugar, destacamos como son estadísticamente significativos los coeficientes de regresión del rendimiento previo (con un $\beta < 0$), y de la composición del Consejo

de Administración (con un $\beta > 0$). De este modo y manteniendo constantes el resto de las variables, el valor estimado Exp (β) nos indica que una disminución unitaria de la *variación de las ventas* provocará un aumento multiplicativo por un factor 0,615 de la posibilidad de que se produzca la sucesión externa, mientras que el valor estimado Exp (β) de la *composición del Consejo de Administración* nos indica que el origen externo del sucesor con respecto al origen interno es 3,467 veces más probable que ocurra en las empresas que tienen Consejos constituidos en su mayoría por consejeros externos. En cuanto a las variables que tienen un efecto interactivo sobre la relación rendimiento previo-origen del sucesor, destacamos como son estadísticamente significativos los coeficientes de regresión de todas las variables moderadoras; la composición del Consejo (con un $\beta > 0$), la edad de la empresa (con un $\beta < 0$), y el tamaño de la empresa (con un $\beta < 0$). En este caso, el valor del estadístico de Wald nos indica que estas tres variables moderadoras tienen un efecto significativo sobre la relación rendimiento-origen del sucesor. Con el fin de conocer de forma precisa el efecto que provocan estas variables moderadoras, hemos llevado a cabo un análisis individualizado de cada una de ellas.

Para ello, hemos analizado la relación principal rendimiento-origen del sucesor en los diferentes niveles de las variables moderadoras consideradas. De esta forma, en el caso de la variable composición del Consejo de Administración, hemos dividido la muestra total, formada por empresas con sucesores externos y empresas con sucesores internos en dos submuestras. En la primera, incluimos a las empresas con sucesores internos y a las empresas con sucesores externos cuyo Consejo es mayoritariamente interno. En la segunda submuestra, recogemos a las empresas con sucesores internos y a las empresas con sucesores externos cuyo Consejo es mayoritariamente externo. En cada una de estas submuestras realizamos un análisis de regresión logística para ver la influencia que el rendimiento previo puede tener sobre el origen del sucesor.

Aplicamos el mismo procedimiento para el resto de variables moderadoras. Así, para la variable tamaño de la empresa, la primera sub-

Tabla 4.- Análisis individualizados de las variables moderadoras

Variable moderadora	Submuestras	β
Participación del DG en el capital de la empresa	Sin participación	-4,062 (0,298)
	Con participación	-0,298 (1,692)
Composición del Consejo de Administración	Composición externa	-4,323 * (0,663)
	Composición interna	2,115 (1,309)
Antigüedad del DG en su puesto	Con poca antigüedad	-6,274 * (4,203)
	Con mucha antigüedad	-0,347 (0,048)
Tamaño de la empresa	Tamaño grande	-7,667 (1,506)
	Tamaño reducido	-2,563 (0,699)

Entre paréntesis recogemos el valor del estadístico de Wald.
* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$.

Tabla 5.- Estadística descriptiva

	Media	Desv. típ.	1	2	3	4	5
1. Tamaño	4,28	0,399	1,000				
2. Edad	36,31	25,49	0,218	1,000			
3. Origen	0,37	0,48	-0,053	0,112	1,000		
4. Composición Consejo	0,66	0,79	0,141	0,029	-0,112	1,000	
5. Rendimiento previo	-829,10	5655,90	0,350*	-0,142	0,018	0,037	1,000

* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$.

Tabla 6.- Resultado de la Regresión Logística

LOGARITMO DE LA VEROSIMILITUD	MODELO 1		MODELO 2	
	Modelo base: 104,325 Modelo final: 77,567		Modelo base: 73,538 Modelo final: 52,825	
VARIABLES	β	Exp(β)	β	Exp(β)
Rendimiento previo	-0,497** (5,183)	0,615	-0,026 (0,572)	0,974
Sector	0,593		3,902	
Composición del Consejo	1,305* (4,213)	3,467	3,025** (4,373)	1,534
Tamaño	0,592 (0,522)	1,815	-0,615* (2,999)	0,962
Edad	0,018 (1,640)	1,015	-0,027 (0,131)	1,811
Rendimiento previo x Composición del Consejo	1,312* (3,003)	0,163	1,664 (1,700)	0,115
Rendimiento previo x Tamaño	-0,231* (4,111)	0,790	-0,638 (0,321)	1,812
Rendimiento previo x Edad	-0,627* (4,278)	0,548	-0,731 (0,549)	0,484
Constante	-2,144 (0,394)	0,111	-2,421 (0,141)	0,092
	Ajuste del modelo		Ajuste del modelo	
χ^2 del modelo	23,337	Sig.= 0,046	13,634	Sig.= 0,043
Test C_0 de Hosmer-Lemeshow	$\chi^2 = 5,332$	Sig.= 0,910	$\chi^2 = 3,717$	Sig.= 0,832
R ² Nagelkerke	0,459		0,541	
Muestra utilizada	104		81	

Entre paréntesis recogemos el valor del estadístico de Wald.
* $p < 0.05$; ** $p < 0.01$.

Tabla 7.- Tabla de clasificación

Valores observados	Valores pronosticados		% de aciertos
	Origen interno (0)	Origen externo (1)	
Origen interno (0)	57	10	85,0
Origen externo (1)	13	24	64,9
Total			75,0

muestra está formada por empresas con sucesores internos y empresas más grandes con sucesores externos (cuyo tamaño es superior al tamaño medio de las empresas con sucesores externos) y la segunda submuestra está formada por empresas con sucesores internos y empresas más pequeñas con sucesores externos (por debajo del tamaño medio). Por último, para la variable edad de la empresa⁷, consideramos una primera submuestra constituida por empresas con sucesores internos y empresas más antiguas con sucesores externos (por encima de la edad media) y una segunda submuestra formada por empresas con sucesores internos y empresas más jóvenes con sucesores externos (por debajo de la edad media).

Los resultados de los análisis de regresión logística realizados sobre estas tres variables (tabla 8) nos muestran, que la relación rendimiento previo-origen externo del sucesor es más intensa en la submuestra que incluye los casos de sucesores externos en empresas cuyo Consejo es mayoritariamente externo, en la submuestra que incluye los casos de sucesores externos en empresas con un tamaño más reducido y, por último, en la submuestra que recoge los casos de sucesores externos en empresas más jóvenes.

Los resultados obtenidos en esta investigación nos permiten comprobar el cumplimiento o no de las hipótesis planteadas. En cuanto a la primera hipótesis, existe una relación negativa entre el aumento del rendimiento previo de la empresa y la sucesión forzada del Director General, tal y como ya habían destacado los resultados de algunos estudios previos (Warner *et al.*, 1988; Jensen y Murphy, 1990; Parrino, 1997; Brunello *et al.*, 2002).

En cuanto a la segunda hipótesis, concluimos que existe una relación positiva entre la disminución del rendimiento previo de la empresa y el hecho de que se seleccione a un sucesor proveniente del exterior de la misma, coincidiendo con los resultados de algunos estudios previos (Datta y Guthrie, 1994; Cannella *et al.*, 1991; Schwartz y Menon, 1985; Boeker y Goodstein, 1993), y contradiciendo los resultados obtenidos en otros estudios (Dalton y Kesner, 1985; Friedman y Singh, 1989). Una razón que puede explicar esta diversidad de resultados podemos encontrarla en las distintas definiciones de sucesor externo o interno que se han empleado en las investigaciones.

Respecto a la tercera hipótesis, destacamos como existe una relación directa entre el tamaño de la empresa y la sucesión forzada, por lo que concluimos que la sucesión es un hábito más normal en la gran empresa, y que suele producirse de una forma regular en el tiempo. A esta conclusión también llegan otros trabajos realizados (Salancik y Pfeffer, 1980; Allen y Panian, 1982; Harrison *et al.*, 1988). Además, esta relación se acentúa en los casos en los que el tamaño modera la relación existente entre rendimiento previo y sucesión forzada del Director General, más concretamente, cuando el tamaño de la empresa aumenta esa relación se intensifica.

Respecto a la hipótesis 4a, el tamaño de la empresa no tiene ninguna relación directa con el origen del sucesor, coincidiendo con los resultados del trabajo de Bommer y Ellstrand (1996), y contradiciendo los resultados del trabajo de Dalton y Kesner (1983), Fredrickson *et al.* (1988), Warner *et al.* (1988), Cannella y Lubatkin

Tabla 8.- Análisis individualizados de las variables moderadoras

Variable moderadora	Submuestras	β
Composición del Consejo de Administración	Composición externa	- 0,772 * (2,582)
	Composición interna	+ 1,553 (1,539)
Tamaño de la empresa	Tamaño grande	+ 0,872 (0,956)
	Tamaño reducido	- 1,047 (1,478)
Edad de la empresa	Mayor antigüedad	+ 1,965 (2,071)
	Menor antigüedad	- 0,553 * (3,994)
Entre paréntesis recogemos el valor del estadístico de Wald. * $p < 0.05$; ** $p < 0.01$.		

(1993), y Zhang y Rajagopalan (2003), que encontraron una relación positiva entre tamaño de la empresa y origen externo del sucesor, y los resultados del trabajo de Schwartz y Menon (1985) que hallaron una relación negativa. No obstante, hemos comprobado como según la hipótesis 4b, el tamaño de la empresa modera la relación rendimiento previo-origen externo del sucesor, de manera que cuanto más reducido es el tamaño de la empresa más se acentúa esa relación.

Según la hipótesis 5, la composición del Consejo modera la relación rendimiento previo-sucesión forzada del Director General, de forma que cuando el Consejo es mayoritariamente externo esa relación se acentúa, disminuyendo, por tanto, el poder de dicho directivo.

Por lo que respecta a la hipótesis 6a, destacamos como la composición del Consejo tiene una relación directa sobre el origen del sucesor, de forma que cuando aquel es mayoritariamente externo se suelen seleccionar a un sucesor externo. A esta misma conclusión se llegó en el trabajo de Boeker y Goodstein (1993). Bommer y Ellstrand (1996), por su parte no encontraron ninguna relación significativa entre estas dos variables. Además, según la hipótesis 6b, concluimos que la composición del Consejo modera la relación rendimiento previo-origen externo del sucesor, de forma que cuando el Consejo es mayoritariamente externo esa relación se acentúa, coincidiendo con los resultados del trabajo de Boeker y Goodstein (1993).

En cuanto a la hipótesis 8, la participación en el capital de la empresa por parte del Director General modera la relación rendimiento previo-sucesión forzada del mismo, de manera que cuando no existe participación por parte de dicho directivo en el capital de la empresa esa relación también se acentúa, disminuyendo, por tanto, el poder de dicho directivo, coincidiendo con las conclusiones de otros trabajos (Allen y Panian, 1982; Boeker, 1992; Brunello *et al.*, 2002).

Respecto a la hipótesis 9, el tiempo de desempeño del puesto por parte del Director General modera la relación rendimiento previo-sucesión forzada del mismo, de forma que cuanto más reducido es el tiempo de desempeño de ese puesto, más se acentúa dicha relación, disminuyendo de nuevo el poder del directivo, con-

clusión a la que también llegaron Gordon *et al.* (2000).

En cuanto a la hipótesis 10a, la edad de la empresa no tiene ninguna relación directa con el origen del sucesor, coincidiendo con los resultados obtenidos por Datta y Guthrie (1994), y Boeker y Goodstein (1993). No obstante, según recogía la hipótesis 10b, la edad de la empresa modera la relación rendimiento previo-origen externo del sucesor, de forma que cuanto más reducida es la edad de la empresa más se acentúa esa relación.

Por otra parte, centrándonos en la hipótesis 7, no encontramos indicios de que la participación del Director General en el Consejo modere la relación rendimiento previo-sucesión forzada, como han encontrado otros estudios (Boeker, 1992). Esta situación puede deberse a que nosotros hemos considerado los distintos cargos que pueden desempeñarse dentro de ese Consejo (presidente, vicepresidente y consejero delegado) y la influencia puede centrarse en el ejercicio de un puesto determinado como el de presidente, que implican un mayor poder dentro del Consejo. En este sentido se orientan los resultados de Goyal y Park (2002).

Con el fin de reforzar los resultados obtenidos en este estudio, para determinar las causas de la sucesión forzada, hemos repetido el análisis de regresión logística sobre una muestra de control en la que incluimos los casos de sucesión no forzada junto con los casos de no sucesión. Nuestro objetivo es comprobar que las variables explicativas consideradas solo afectan a los casos de sucesión forzada, mientras que las sucesiones no forzadas no se ven influidas por esos factores.

Los datos obtenidos (tabla 2, modelo 3), muestran que en el caso de considerar a empresas con sucesión no forzada, salvo la antigüedad del Director General y el tamaño de la empresa, el resto de variables explicativas no tienen una influencia significativa sobre la sucesión no forzada del alto directivo, lo que aporta gran valor a nuestros resultados. La influencia significativa de la variable tamaño ($\beta > 0$) refuerza la hipótesis de que las empresas grandes suelen tener un mayor número de sucesiones ya sean forzada o no forzadas, puesto que éste es un hábito más nor-

mal dentro de este tipo de empresas. Por otra parte, la influencia significativa de la antigüedad del Director General ($\beta > 0$) es contraria a la que se produce en los casos de sucesión forzada, donde el aumento de la antigüedad del Director General en su puesto le permite retrasar su sucesión. En el caso de la sucesión no forzada, el aumento de la antigüedad favorece la sucesión lo que puede explicar el hecho de que la sucesión por edad o retiro del Director General, sea la modalidad de sucesión no forzada que predomina en la muestra de empresas consideradas en nuestro estudio.

En cuanto a los factores determinantes del origen del sucesor, hemos repetido el análisis de regresión logística sobre una muestra de control en la que consideramos los casos de sucesión no forzada. Nuestro objetivo es comprobar que las variables explicativas consideradas solo afectan al origen del sucesor en los casos de sucesión forzada, mientras que el origen del sucesor, en los casos de sucesión no forzada, no se ve influido por esos factores.

Los datos obtenidos (tabla 6, modelo 2) muestran que en el caso de considerar a empresas con sucesión no forzada, salvo la composición del Consejo y el tamaño de la empresa que presentan una relación directa, el resto de variables explicativas no tienen una influencia significativa sobre el origen del sucesor, lo que aporta gran valor a nuestros resultados. La influencia significativa de la variable tamaño ($\beta < 0$) refuerza la hipótesis de que las empresas grandes suelen preferir a sucesores internos tanto en el caso de sucesiones forzadas (cuando existe un bajo rendimiento previo) como no forzadas, puesto que suelen tener una mayor variedad de candidatos internos bien preparados para desempeñar ese puesto. Por otra parte, la influencia significativa de la composición del Consejo ($\beta > 0$) también refuerza la hipótesis de que los Consejos mayoritariamente externos suelen seleccionar a sucesores externos. Por último, el hecho de que no exista ningún efecto interactivo significativo de las variables moderadoras, refuerza el hecho de que el rendimiento previo no tiene ninguna influencia en el origen del sucesor en los casos de sucesión no forzada.

CONCLUSIONES

En el presente estudio se han englobado los factores que han sido utilizados en las investigaciones precedentes como determinantes de la sucesión en la alta dirección, y del origen del sucesor, distinguiendo por un lado, aquellos que pueden tener un efecto directo y, por otro, los que pueden moderar dicha relación directa. De esta forma, comprobamos como la disminución del rendimiento de la empresa en los años precedentes, es un factor clave para que se produzca la sucesión forzada del Director General, y para que se seleccione a un sucesor externo, pero también comprobamos como existen ocasiones en las que la disminución del rendimiento previo se ve moderada por el efecto interactivo que provocan distintas características de la empresa, tales como el tamaño y la edad de la misma y la composición del Consejo de Administración, y algunos aspectos indicativos del poder del directivo dentro de la empresa, como puede ser su participación en el Consejo, y el número de años que lleve desempeñando su cargo en la empresa. Estas características ponen de manifiesto que el poder del directivo juega un papel relevante en el proceso de sucesión. Cuando éste tiene un elevado poder, bien porque lleva mucho tiempo en el puesto, bien porque participa en el capital o bien porque la composición del Consejo es fundamentalmente interna, tiene la posibilidad de atrincherarse en su puesto y reducir la probabilidad de su sustitución cuando la empresa está pasando por un periodo de bajo rendimiento. Por tanto, la sustitución forzada del máximo directivo de la empresa es un proceso altamente político donde el poder relativo del directivo y del Consejo de Administración juega un papel fundamental.

Respecto a las investigaciones previas, el presente estudio aporta tres contribuciones relevantes. En primer lugar, la aportación más importante ha sido el haber conseguido separar los casos de sucesión forzada y sucesión no forzada, mediante la pregunta directa a las empresas que han llevado a cabo la sustitución del Director General, aspecto que no ha sido tenido en cuenta en la mayoría de estudios realizados y que nos ha permitido obtener una información más precisa y

que puede dar un mayor valor a los resultados obtenidos.

En segundo lugar, dado que la metodología utilizada para obtener la muestra no suele ser la habitual en los trabajos sobre sucesión directiva, puesto que la mayoría de estudios se basan en las noticias publicadas en la prensa, creemos que el procedimiento utilizado para la obtención de la información nos permite conocer, de manera más precisa, el conjunto de grandes empresas españolas que han tenido sucesión del Director General y el origen del sucesor. Por otro lado, puesto que las noticias de prensa no suelen considerar como forzadas determinadas sustituciones de directivos para no perjudicar la imagen pública de la empresa o del propio directivo cesado, esto justifica, por otro lado, que el número de sucesiones forzadas obtenidas en nuestro estudio mediante el envío de cuestionarios sea más elevado que el considerado en estudios similares, debido al tratamiento confidencial que se le da a los datos obtenidos.

Por último, queremos destacar como tercera contribución, la repetición del análisis de regresión aplicado esta vez sobre una muestra de control, y que nos ha permitido reforzar los resultados obtenidos en esta investigación.

En cuanto a las *implicaciones* que este estudio puede tener para la *práctica empresarial*, podemos destacar, por un lado, la importancia que adquiere la estructura de gobierno corporativo dentro de cada empresa a la hora de llevar a cabo decisiones de sustitución en la alta dirección. Por otro lado, destacamos también como los directivos que van haciéndose con poder dentro de la empresa (participación en la propiedad, antigüedad, o participación en el Consejo), pueden llegar a evitar su cese en una situación de malos resultados de la empresa, y que el Consejo considera la sustitución del alto directivo como un medio para cambiar la situación de la empresa. Por tanto, es necesario que la empresa sopesa la posibilidad de establecer mecanismos que impidan el atrincheramiento del alto directivo cuando la evolución de la empresa no sea la deseada.

A pesar de la robustez de los resultados obtenidos, reconocemos que hay que ser prudentes debido a las *limitaciones* que presenta el estudio empírico desarrollado. Por un lado, hemos utili-

zado como medida exclusiva del rendimiento de la empresa, la variación de las ventas y sería conveniente emplear otros indicadores para analizar la consistencia de los resultados, aunque consideramos que la evolución de las ventas es una medida apropiada y visible para juzgar por parte del Consejo de Administración la actuación del directivo; sobretodo para aquellas empresas que no cotizan en bolsa. Por otro lado, consideramos que hay que mejorar la técnica de muestreo empleada para aumentar las posibilidades de generalización de los resultados.

Finalmente, hay que señalar que la realización de este trabajo de investigación, nos ha permitido plantearnos unas *líneas de investigación* para el futuro. De este modo, sería interesante analizar cómo influye la sucesión y el origen del sucesor sobre el rendimiento posterior de la empresa y sobre la rotación directiva, analizar cómo influye el tipo de sucesión (forzada o no forzada) y el origen del sucesor escogido sobre la cultura existente en la empresa, estudiar como influye la sucesión en el cambio organizativo o analizar cómo influye el tipo de sucesión y el origen del sucesor escogido en las estrategias adoptadas por la empresa y en su estructura organizativa.

NOTAS

1. Los autores agradecen muy sinceramente la financiación recibida a través del proyecto SEC 2003-07755.
2. Distribución por sectores de actividad de las empresas en las que se produce la sucesión del Director General: sector primario (48 empresas), sector industrial (71), manufacturas (81), servicios (114) y servicios financieros (42).
3. Hemos realizado un test de diferencias de medias entre el grupo de empresas con sucesión forzada y el grupo de empresas sin sucesión, que nos ha permitido comprobar que el tamaño de estas empresas no presenta diferencias significativas.
4. Puesto que la composición del Consejo es una variable continua, para el estudio de las interacciones la hemos transformado en una variable dicotómica, para lo que hemos considerado al Consejo como externo si la proporción de consejeros externos es superior al 50% e interno si la proporción está por debajo de ese 50%.

5. Puesto que el tamaño de la empresa es una variable continua, también la hemos transformado en una variable dicotómica, para lo que hemos considerado el tamaño medio como punto de corte para distinguir las empresas con mayor o menor tamaño.
6. También hemos convertido esta variable en una variable dicotómica para lo que hemos considerado la antigüedad media como punto de corte para distinguir las empresas con Director General más o menos antiguo.
7. También hemos convertido esta variable en una variable dicotómica para lo que hemos considerado la edad media como punto de corte para distinguir las empresas más o menos antiguas.

BIBLIOGRAFÍA

- ALLEN, M.P. (1981): "Managerial Power and Tenure in the Large Corporation", *Social Forces*, vol. 60, (December), pp. 482-492.
- ALLEN, M.P.; PANIAN, S.K. (1982): "Power, Performance, and Succession in the Large Corporation", *Administrative Science Quarterly*, vol. 27, núm. 4, pp. 538-547.
- ALLEN, M.P.; PANIAN, S.K.; LOTZ, R.E. (1979): "Managerial Succession and organizational Performance: A Recalcitrant Problem Revisited", *Administrative Science Quarterly*, vol. 24, núm. 2, pp. 167-180.
- ALLGOOD, S.; FARRELL, K.A. (2000): "The Effect of CEO Tenure on the Relation between Firm Performance and Turnover", *The Journal of Financial Research*, vol. 23, núm. 3, pp. 373-390.
- BALIGA, B.R.; MOYER, R.C.; RAO, R.S. (1996): "CEO Duality and Firm Performance: What's the Fuss?", *Strategic Management Journal*, vol. 17, núm. 1, pp. 41-53.
- BARKER III, V.L.; PATTERSON JR., P.W.; MUELLER, G.C. (2001): "Organizational Causes and Strategic Consequences of the Extent of Top Management Team Replacement During Turnaround Attempts", *Journal of Management Studies*, vol. 38, núm. 2, pp. 235-269.
- BARNEY, J. (1991): "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, vol. 17, núm. 1, pp. 99-120.
- BARRO, J.R.; BARRO, R.J. (1990): "Pay, Performance and Turnover of Bank CEO's", *Journal of Labor Economics*, vol. 8, pp. 448-481.
- BARROSO, C.; DOMÍNGUEZ, M.; GALÁN, J.L.; RAMOS, E. (1999): "Causas y Consecuencias de la sucesión directiva", *Congreso AEDEM*, pp. 1245-1256. Logroño.
- BAYSINGER, B.D.; HOSKISSON, R.E. (1990): "The Composition of Boards of Directors and Strategic Controls: Effects on Corporate Strategy", *Academy of Management Review*, vol. 15, pp. 72-87.
- BEATTY, P.R.; ZAJAC, E.J. (1987): "CEO Change and Firm Performance in Large Corporations: Succession Effects and Manager Effects", *Strategic Management Journal*, vol. 8, núm. 4, pp. 305-317.
- BENSTON, G.J. (1985): "The Self-serving Management Hypothesis: Some Evidence", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, (April), pp. 67-84.
- BOEKER, W. (1992): "Power and Managerial Dismissal: Scapegoating at the Top", *Administrative Science Quarterly*, vol. 37, núm. 3, pp. 400-421.
- BOEKER, W. (1997): "Strategic Change: The Influence of Managerial Characteristics and Organizational Growth", *Academy of Management Journal*, vol. 40, núm. 1, pp. 152-170.
- BOEKER, W.; GOODSTEIN, J. (1991): "Organizational Performance and Adaptation Effects of Environment and Performance on Changes in Board Composition", *Academy of Management Journal*, vol. 34, núm. 4, pp. 805-826.
- BOEKER, W.; GOODSTEIN, J. (1993): "Performance and Successor Choice: The Moderating Effects of Governance and Ownership", *Academy of Management Journal*, Vol. 36, núm. 1, pp. 172-186.
- BOMMER, W.H.; ELLSTRAND, A.E. (1996): "CEO Successor Choice, its Antecedents and Influence on Subsequent Firm Performance: An Empirical Analysis", *Group and Organization Management*, vol. 21, núm. 1, pp. 105-123.
- BOROKHOVICH, K.A.; PARRINO, R.; TRAPANI, T. (1996): "Outside Directors and CEO Selection", *Journal of Financial and Qualitative Analysis*, vol. 31, núm. 3, pp. 337-355.
- BOYD, B. (1990): "Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model", *Strategic Management Journal*, vol. 11, pp. 419-430.
- BOYD, B.K. (1995): "CEO Duality and firm Performance: A Contingency Model", *Strategic Management Journal*, vol. 16, núm. 4, pp. 301-312.
- BROWN, M.C. (1982): "Administrative Succession and Organizational Performance: The Succession Effect", *Administrative Science Quarterly*, vol. 27, núm. 1, pp. 1-16.
- BRUNELLO, G.; GRAZIANO, C.; PARIGI, B.M. (2002): "CEO TURNOVER IN INSIDER-DOMINATED Boards: The Italian Case", *Journal of Banking & Finance*, (April), pp. 1-25.
- BRUSH, T.H.; ARTZ, K.W. (1999): "Toward a Contingent Resource-based Theory: The Impact of Information Asymmetry on the Value of Capabilities in Veterinary Medicine", *Strategic Management Journal*, vol. 20, pp. 223-250.

- CADBURY, A. (1998): "The Future for Governance: The Rules of the Game", *Journal of General Management*, vol. 24, núm. 12, pp. 1-14.
- CANNELLA JR., A.A.; HAMBRICK, D.C. (1993): "Effects of Executive Departures on the Performance of Acquired Firms", *Strategic Management Journal*, vol. 14, núm. especial, pp. 137-152.
- CANNELLA JR., A.A.; LUBATKIN, M. (1993): "Succession as a Sociopolitical Process: Internal Impediments to Outsider Selection", *Academy of Management Journal*, vol. 36, núm. 4, pp. 763-793.
- CANNELLA JR., A.A.; LUBATKIN, M.; KAPOUCH, M. (1991): "Antecedents of Executive Selection: Additional Empirical Evidence", *Academy of Management Best Paper Proceeding*, pp. 11-14.
- CANNELLA JR., A.A.; MONROE, M.J. (1997): "Contrasting Perspectives on Strategic Leaders: Toward a More Realistic View of Top Managements", *Journal of Management*, vol. 23, núm. 3, pp. 213-237.
- CANNELLA, A.A.; SHEN, W. (2001): "So Close and Yet so Far: Promotion Versus Exit for CEO Heirs Apparent", *Academy of Management Journal*, vol. 44, pp. 252-270.
- CARROLL, G.R. (1984): "Dynamics of Publisher Succession in Newspaper Organizations", *Administrative Science Quarterly*, vol. 29, núm. 1, pp. 93-113.
- CASTANIAS, R.; Helfat, C. (1991): "Managerial Resources and Rents", *Journal of Management*, vol. 17, núm. 1, pp. 155-172.
- CHAGANTI, R.; SAMBHARYA, R. (1987): "Strategic Orientation and Characteristics of Upper Management", *Strategic Management Journal*, vol. 8, núm. 4, pp. 393-401.
- CHUNG, K.; LUBATKIN, M.; ROGERS, R.; OWNER, J. (1987): "Do Insiders Make Better CEOs than Outsiders?", *Academy of Management Executive*, vol. 1, pp. 323-329.
- CONYON, M.J.; NICOLITSAS, D. (1998): "Does the market for Top Executives Work? CEO Pay and Turnover in Small UK Companies", *Small Business Economics*, vol. 11, pp. 145-154.
- COSH, A.; HUGHES, A. (1997): "Executive Remuneration, Executive Dismissal and Institutional Shareholdings", *International Journal of Industrial Organization*, vol. 15, pp. 469-492.
- COUGHLAN, A.T.; SCHMIDT, R.M. (1985): "Executive Compensation Management Turnover and Firm Performance", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, (April), pp. 43-66.
- DAILY, C.M. (1995): "The Relationship between Board Composition and Leadership Structure and Bankruptcy Reorganization Outcomes", *Journal of Management*, vol. 21, núm. 6, pp. 1041-1056.
- DAILY, C.; DALTON, D. (1994): "Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure", *Academy of Management Journal*, vol. 37, pp. 1603-1617.
- DAILY, C.M.; JOHNSON, J.L. (1997): "Sources of CEO Power and Firm Financial Performance: A Longitudinal Assessment", *Journal of Management*, vol. 23, núm. 2, pp. 97-117.
- DAILY, C.M.; SCHWENK, C. (1996): "Chief Executive Officers, Top Management Teams, and Boards of Directors: Congruent or Countervailing Forces?", *Journal of Management*, vol. 22, núm. 2, pp. 185-208.
- DALTON, D.R.; DAILY, C.M.; CERTO, S.T.; ROENGPIITYA, R. (2003): "Meta-analysis of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion?", *Academy of Management Journal*, vol. 46, pp. 13-26.
- DALTON, D.R.; DAILY, C.M.; ELLSTRAND, A.E.; JOHNSON, J.L. (1998): "Meta-analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure, and Financial Performance", *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 269-290.
- DALTON, D.R.; DAILY, C.M.; JOHNSON, J.L.; ELLSTRAND, A.E. (1999): "Number of Directors and Financial Performance: A Meta-analysis", *Academy of Management Journal*, vol. 42, pp. 674-686.
- DALTON, D.R.; KESNER, I.F. (1983): "Inside/outside Succession and organizational Size: The Pragmatics of Executive Replacement", *Academy of Management Journal*, vol. 26, núm. 4, pp. 736-742.
- DALTON, D.R.; KESNER, I.F. (1985): "Organizational Performance as an Antecedent of Inside/outside Chief Executive Succession: An Empirical Assessment", *Academy of Management Journal*, vol. 28, núm. 4, pp. 749-762.
- DATTA, D.K.; GUTHRIE, J.P. (1994): "Executive Succession: Organizational Antecedents of CEO Characteristics", *Strategic Management Journal*, vol. 15, núm. 7, pp. 569-577.
- DATTA, D.K.; RAJAGOPALAN, N. (1998): "Industry Structure and CEO Characteristics: An Empirical Study of Succession Events", *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 833-852.
- DAVIDSON III, W.N.; WORRELL, D.L.; NEMEC, C. (1998): "CEO Duality, Succession-planning and Agency Theory: Research Agenda", *Strategic Management Journal*, vol. 19, pp. 905-908.
- DAVIDSON III, W.N.; NEMEC, C.; WORRELL III, D.L. (2001): "Succession Planning VS. Agency Theory: A Test of Harris and Helfat's Interpretation of Plurality Announcement Market Returns", *Strategic Management Journal*, vol. 22, núm. 2, pp. 179-184.
- DE FOND, M.L.; PARK, C.W. (1999): "The Effect of Competition on CEO Turnover", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 27, (February), pp. 35-56.

- DENIS, D.J.; DENIS, D.K. (1995): "Performance Changes Following Top Management Dismissals", *The Journal of Finance*, vol. 1, núm. 4, pp. 1029-1057.
- DENIS, D.J.; DENIS, D.K.; SARIN, A. (1997): "Ownership Orientation and Top Executive Turnover", *Journal of Financial Economics*, vol. 45, pp. 193-221.
- DENIS, D.J.; DENIS, D.K.; SARIN, A. (1999): "Agency Theory and the Influence of Equity Ownership Structure on Corporate Diversification Strategies", *Strategic Management Journal*, vol. 20, núm. 11, pp. 1071-1076.
- DRAZIN, R.; KAZANJIAN, R.K. (1993): "Applying the del Technique to the Analysis of Cross-classification Data: A Test of Ceo Succession and Top Management Team Development", *Academy of Management Journal*, vol. 36, núm. 6, pp. 1374-1399.
- DRAZIN, R.; RAO, H. (1999): "Managerial Power and Succession: SBU Managers of Mutual Funds", *Organization Studies*, vol. 20, núm. 2, pp. 167-196.
- EISENHARDT, K.M. (1988): "Agency and Institutional Theory Explanations: The Case of Retail Sales Competition", *Academy of Management Journal*, vol. 30, pp. 488-511.
- EISENHARDT, K.M. (1989): "Agency Theory: An Assessment and Review", *Academy of Management Review*, vol. 14, núm. 1, pp. 57-74.
- FAMA, E.F.; JENSEN, M.C. (1983): "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, June, pp. 301-325.
- FARRELL, K.A.; WHIDBEE, D.A. (2000): "The Consequences of Forced CEO Succession for Outside Directors", *Journal of Business*, vol. 73, núm. 42, pp. 597-627.
- FINKELSTEIN, S. (1992): "Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation", *Academy of Management Journal*, vol. 35, núm. 3, pp. 505-538.
- FINKELSTEIN, S.; D'AVENI, R.A. (1994): "CEO Duality as a Double-edged Sword: How Board of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command", *Academy of Management Journal*, vol. 37, núm. 5, pp. 1079-1108.
- FIZEL, J.L.; D'ITRI, M.P. (1997): "Managerial Efficiency, Managerial Succession and Organizational Performance", *Managerial and Decision Economics*, vol. 18, pp. 295-308.
- FOSS, N.J. (1998): "The Resource-based Perspective: an Assessment and Diagnosis of Problem", *Scandinavian Journal of Management*, vol. 14, pp. 132-149.
- FRANKFORTER, S.A.; BERMAN, S.L.; JONES, T.M. (2000): "Boards of Directors and Shark Repellents: Assessing the Value of an Agency Theory Perspective", *Journal of Management Studies*, vol. 37, núm. 3, pp. 321-348.
- FREDICKSON, J.W.; HAMBRICK, D.C.; BAUMRIN, S. (1988): "A Model of CEO Dismissal", *Academy of Management Review*, vol. 13, núm. 2, pp. 255-270.
- FRIEDMAN, S.D.; SINGH, H. (1989): "CEO Succession and Stockholder Reaction: The Influence of Organizational Context and Event Content", *Academy of Management Journal*, vol. 32, núm. 4, pp. 718-744.
- FURTADO, E.P.H.; KARAN, V. (1990): "Causes, Consequences, and Shareholder Wealth Effects of Management Turnover: A Review of the Empirical Evidence", *Financial Management*, vol. 19, núm. 2, pp. 60-75.
- FURTADO, E.P.H.; ROZEFF, M.S. (1987): "The Wealth Effects of Company Initiated Management Changes", *Journal of Financial Economics*, vol. 18, núm. 1, pp. 147-160.
- GALES, L.; KESNER, I. (1994): "An Analysis of board of Director Size and Composition in Bankrupt Organizations", *Journal of Business Research*, vol. 30, pp. 271-282.
- GIBBONS, R.; MURPHY, K.J. (1990): "Relative Performance Evaluation for Chief Executive Officers", *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 43, núm. 1, pp. 30-51.
- GILSON, S.C. (1989): "Management Turnover and Financial Distress", *Journal of Financial Economics*, vol. 25, December, pp. 241-262.
- GORDON, S.S.; STEWART, W.H.; SWEQ, R.; LUKER, W.A. (2000): "Convergence Versus Strategic Reorientation: The Antecedents of Fast-paced Organizational Change", *Journal of Management*, vol. 26, núm. 5, pp. 911-945.
- GOYAL, V.K.; PARK, C.W. (2002): "Board Leadership Structure and CEO Turnover", *Journal of Corporate Finance*, vol. 8, núm. 1, pp. 49-66.
- HAMBRICK, D.C. (1994): "Top Management Groups: A Conceptual Integration and Reconsideration of the 'Team' Label", en B.M. Staw y L.L. Cummings [ed.]: *Research in Organizational Behavior*, vol. 16, pp. 171-213.
- HAMBRICK, D.C.; GELETKANYCZ, M.A.; FREDRICKSON, J.W. (1993): "Top Executive Commitment to the Status Quo: Some Test of its Determinants", *Strategic Management Journal*, vol. 14, núm. 6, pp. 401-418.
- HARRIS, D.; HELFAT, C.E. (1998): "CEO Duality, Succession, Capabilities and Agency Theory: Commentary and Research Agenda", *Strategic Management Journal*, vol. 19, núm. 9, pp. 901-904.
- HARRISON, J.R.; TORRES, D.L.; KUKALIS, S. (1988): "The Changing of the Guard: Turnover and Structural Change in the Top-management Positions", *Ad-*

- ministrative Science Quarterly*, vol. 33, núm. 2, pp. 211-232.
- HELMICH, D.L.; BROWN, W.B. (1972): "Successor Type and Organizational Change in the Corporate Enterprise", *Administrative Science Quarterly*, vol. 17, núm. 3, pp. 371-381.
- HILLMAN, A.; CANNELLA, A.A.; PAETZOL, R. (2000): "The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change", *Journal of Management Studies*, vol. 37, pp. 235-256.
- JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. (1976): "Theory of the Firms: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, (October), pp. 305-350.
- JENSEN, M.C.; MURPHY, K.J. (1990): "Performance Pay and Top-management Incentives", *Journal of Political Economy*, vol. 98, núm. 2, pp. 225-264.
- JENSEN, M.C.; WARNER, J.B. (1988): "The Distribution of Power among Corporate Managers, Shareholders, and Directors", *Journal of Financial Economics*, vol. 20, (March), pp. 3-24.
- JOHNSON, J.L.; DAILY, C.M.; ELLSTRAND, A.E. (1996): "Boards of Directors: A Review and Research Agenda", *Journal of Management*, vol. 22, núm. 3, pp. 409-438.
- JOHNSON, R.; HOSKISSON, R.; HITT, M. (1993): "Board of Director Involvement In Restructuring: the Effects of board Versus Managerial Controls and Characteristics", *Strategic Management Journal*, vol. 14, núm. especial, pp. 33-50.
- JOHNSON, W.B.; MAGEE, R.P.; NAGARAJAN, N.J.; NEWMAN, H.A. (1985): "An Analysis of the Stock Price Reaction to Sudden Executive Deaths: Implications for the Managerial Labor Market", *Journal of Accounting and Economic*, vol. 7, (April), pp. 151-174.
- KECK, S.L. (1997): "Top Management Team Structure: Differential Effects by Environmental Context", *Organization Science*, vol. 8, núm. 2, pp. 143-156.
- KESNER, I.F.; DALTON, D.R. (1994): "Top Management Turnover and CEO Succession: An Investigation of the Effects of Turnover on Performance", *Journal of Management Studies*, vol. 31, núm. 5, pp. 701-713.
- KETS DE VRIES, M.F. (1988): "The Dark Side of CEO Succession", *Harvard Business Review*, vol. 66, núm. 1, pp. 56-60.
- LAUSTEN, M. (2002): "CEO Turnover, Firm Performance and Corporate Governance: Empirical Evidence on Danish Firms", *International Journal of Industrial Organization*, vol. 20, pp. 391-414.
- LEKER, J.; SALOMO, S. (2000): "CEO Turnover and Corporate Performance", *Scandinavian Journal of Management*, vol. 16, pp. 287-303.
- LOCKETT, A.; THOMPSON, S. (2001): "The Resource Based View and Economics", *Journal of Management*, vol. 27, pp. 723-754.
- LUBATKIN, M.H.; CHUNG, S.H.; ROGERS, R.C.; OWERS, J.E. (1989): "Stockholder Reactions to CEO Changes in Large Corporations", *Academy of Management Journal*, vol. 32, núm. 1, pp. 47-68.
- MALLETE, P.; FOWLER, K.L. (1992): "Effects of Board Composition and Stock Ownership on the Adoption of "Poison Pills"", *Academy of Management Journal*, vol. 33, núm. 5, pp. 1010-1035.
- MARCH, J.; OLSEN, J. (1989): *Rediscovering Institutions: The Organizational Basis of Politics*. New York: Free Press.
- MIKKELSON, W.H.; PARTCH, M.M. (1997): "The Decline of Takeovers and Disciplinary Managerial Turnover", *Journal of Financial Economics*, vol. 34, pp. 205-228.
- MILEHAM, P. (1996): "Boardroom Leadership: Do Small and Medium Companies Need Non-executive Directors?", *Journal of General Management*, vol. 22, núm. 1, pp. 14-27.
- MILLER, D. (1991): "Stale in the Saddle: CEO Tenure and the Match between Organization and Environment", *Management Science*, vol. 37, núm. 1, pp. 34-52.
- MIZRUCHI, M.S. (1983): "Who Controls Whom? A Examination of the Relationship between Management and Boards of Directors in Large American Corporations", *Academy of Management Review*, vol. 8, pp. 426-435.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. (1988): "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, vol. 20, (March), pp. 293-315.
- OCASIO, W. (1994): "Political Dynamics and the Circulation of Power: CEO Succession in U.S. Industrial Corporations, 1960-1990", *Administrative Science Quarterly*, vol. 39, núm. 2, pp. 285-312.
- OCASIO, W. (1999): "Institutionalized Action and Corporate Governance: The Reliance on Rules of CEO Succession", *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, núm. 3, pp. 384-416.
- OCASIO, W.; KIM, H. (1999): "The Circulation of Corporate Control: Selection of Functional Backgrounds of New CEOs in Large U.S. Manufacturing Firms, 1981-1992", *Administrative Science Quarterly*, vol. 44, núm. 4, pp. 532-562.
- OSBORN, R.N.; JAUCH, L.R.; MARTIN, T.N.; GLUECK, W.F. (1981): "The Event of CEO Succession, Performance, and Environmental Conditions", *Academy of Management Journal*, vol. 24, núm. 1, pp. 183-191.

- PARRINO, R. (1997): "CEO Turnover and Outside Succession: A Cross-sectional Analysis", *Journal of Financial Economics*, vol. 46, (November), pp. 165-197.
- PFEFFER, J. (1972): "Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment", *Administrative Science Quarterly*, vol. 17, pp. 218-228.
- PFEFFER, J. (1981): *Power in Organizations*. Boston: Pitman.
- PFEFFER, J.; DAVIS-BLAKE, A. (1986): "Administrative Succession and Organizational Performance: How Administrator Experience Mediates the Succession Effect", *Academy of Management Journal*, vol. 29, n° 1, pp. 72-83.
- PFEFFER, J.; SALANCIK, G.R. (1978): *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. New York: Harper & Row.
- PHEM, R.L.; BUTLER (2001): "Is the Resourced-based View a Useful Perspective for Strategic Management Research?", *Academy of Management Review*, vol. 26, pp. 22-40.
- PFEFFER, S.M.; WEINTROP, J.B. (1991): "Corporate Performance and CEO Turnover: The Role of Performance Expectations", *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, núm. 1, pp. 1-19.
- RECHNER, P.L.; DALTON, D.R. (1991): "CEO Duality and Organizational Performance: A Longitudinal Analysis", *Strategic Management Journal*, vol. 12, núm. 2, pp. 155-160.
- REINGANUM, M.R. (1985): "The Effect of Executive Succession on Stockholder Wealth", *Administrative Science Quarterly*, vol. 30, núm. 1, pp. 46-60.
- ROSENSTEIN, S.; WYATT, J.G. (1990): "Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth", *Journal of Financial Economics*, vol. 26, (agosto), pp. 175-191.
- SALANO, T.; LEWIN, A.Y. (1999): "Impact of CEO Succession in Japanese Companies: A co Evolutionary Perspective", *Organization Science*, vol. 10, núm. 5, pp. 654-671.
- SALANCIK, G.R.; MEINDL, J.R. (1984): "Corporate Attributions as Strategic Illusions of Management Control", *Administrative Science Quarterly*, vol. 29, núm. 2, pp. 238-254.
- SALANCIK, G.R.; PFEFFER, J. (1980): "Effect of Ownership and Performance on Executive Tenure in U.S. Corporations", *Academy of Management Journal*, vol. 23, núm. 4, pp. 653-664.
- SAMUELS, J.M.; GREENFIELD, S.; PIPER, A. (1996): "The Role of Non-executive Directors Post-Cadbury", *Journal of General Management*, vol. 21, núm. 4, pp. 1-14.
- SAMUELSON, B.A.; GALBRAITH, C.S.; MCGUIRE, J.W. (1985): "Organizational Performance and Top-management Turnover", *Organization Studies*, vol. 6, pp. 275-291.
- SCHWARTZ, K.B.; MENON, K. (1985): "Executive Succession in Failing Firms", *Academy of Management Journal*, vol. 28, núm. 3, pp. 680-686.
- SHARMA, S. (1996): *Applied Multivariate Techniques*. New York: John Wiley & Sons.
- SHEN, W. (2003): "The Dynamics of the CEO-Board Relationship: An Evolutionary Perspective", *Academy of Management Review*, vol. 28, núm. 3, pp. 466-476.
- SHEN, W.; CANNELLA JR., A.A. (2002): "Revisiting the Performance Consequences of CEO Succession: The Impacts of Successor Type, Post Succession Senior Executive Turnover, and Departing CEO Tenure", *Academy of Management Journal*, vol. 45, núm. 4, pp. 717-733.
- SHEN, W.; CANNELLA JR., A.A. (2002): "Power Dynamics within Top Management and their Impacts on CEO Dismissal Followed by Inside Succession", *Academy of Management Journal*, vol. 45, núm. 6, pp. 1195-1206.
- SHLEIFER, A.; WISHNY, R. (1997): "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance*, vol. 52, pp. 737-783.
- SINGH, H.; HARIANTO, F. (1989): "Top Management Tenure, Corporate Ownership Structure and the Magnitude of Golden Parachutes", *Strategic Management Journal*, 10, (Summer Special Issue), pp. 143-156.
- SMITH, J.E.; CARSON, K.P.; ALEXANDER, R.A. (1984): "Leadership: It can Make a Difference", *Academy of Management Journal*, vol. 27, núm. 4, pp. 765-776.
- SUCHARD, J.A.; SINGH, M.; BARR, R. (2001): "The Market Effects of CEO Turnover in Australian Firms", *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 9, núm. 1, pp. 1-27.
- TUSHMAN, M.L.; ROSENKOPF, L. (1996): "Executive Succession, Strategic Reorientation and Performance Growth: A Longitudinal Study in the U.S. Cement Industry", *Management Science*, vol. 42, núm. 5, pp. 939-953.
- VANCIL, R.E. (1987): "A Look at CEO Succession", *Harvard Business Review*, vol. 87, núm. 2, pp. 107-117.
- VIRANY, B.; TUSHMAN, M.I.; ROMANELLI, E. (1992): "Executive Succession and Organization Outcomes in Turbulent Environments: An Organization Learning Approach", *Organization Science*, vol. 3, núm. 1, pp. 72-91.

- WADE, J.; O'REILLY, C.A.; CHANDRATAT, I. (1990): "Golden Parachutes: CEOs and the Exercise of Social Influence", *Administrative Science Quarterly*, vol. 35, pp. 587-603.
- WAGNER, W.G.; PFEFFER, J.; O'REILLY III, C.A. (1984): "Organizational Demography and Turnover in Top-management Groups", *Administrative Science Quarterly*, vol. 29, núm. 1, pp. 74-92.
- WAGNER III, J.A.; STIMPERT, J.L.; FUBARA, E.I. (1998): "Board Composition and Organizational Performance: Two Studies of Insider/outside Effects", *Journal of Management Studies*, vol. 35, núm. 5, pp. 655-677.
- WALSH, J.P.; SEWARD, J.K. (1990): "On The Efficiency of Internal and external Corporate Control Mechanisms", *Academy of Management Review*, vol. 15, núm. 3, pp. 421-458.
- WARNER, J.B.; WATTS, R.L.; WRUCK, K.H. (1988): "Stock Prices and Top Management Changes", *Journal of Financial Economics*, vol. 20, (January-March), pp. 461-492.
- WEISBACH, M.S. (1988): "Outside Directors and CEO Turnover", *Journal of Financial Economics*, vol. 20, January-March, pp. 431-460.
- WELSH, M.A.; DEHLER, G.E. (1988): "Political Legacy of Administrative Succession", *Academy of Management Journal*, vol. 31, núm. 4, pp. 948-961.
- WESTPHAL, J.D. (1998): "Board Games: How CEOs Adapt to Increases in Structural Board Independence from Management", *Administrative Science Quarterly*, vol. 43, núm. 4, pp. 511-537.
- WESTPHAL, J.D.; FREDRICKSON, J.W. (2001): "Who Directs Strategic Change? Director Experience, the Selection of New CEOs, and Change in Corporate Strategy", *Strategic Management Journal*, vol. 22, núm. 12, pp. 1113-1137.
- WESTPHAL, J.D.; ZAJAC, E.J. (1995): "Who shall Govern?, CEO/board Power, Demographic Similarity, and New Director Selection", *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, pp. 60-83.
- WIERSEMA, M.F. (1992): "Strategic Consequences of Executive Succession within Diversified Firms", *Journal of Management Studies*, vol. 29, núm. 1, pp. 73-94.
- WORRELL, D.L.; NEMEC, C.; DAVIDSON III, W.N. (1997): "One hat Too Many: Key Executive Plurality and Shareholder Wealth", *Strategic Management Journal*, vol. 18, núm. 6, pp. 499-507.
- YOUNG, G.; STEDHAM, Y.; BEEKUN, R. (2000): "Boards of Directors and the Adoption of a CEO Performance Evaluation Process: Agency-and Institutional-theory Perspectives", *Journal of Management Studies*, vol. 37, núm. 2, pp. 277-295.
- ZAHRA, S.A.; PEARCE, J.A. (1989): "Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model", *Journal of Management*, vol. 15, pp. 191-244.
- ZAJAC, E.J. (1990): "CEO Selection, Succession, Compensation and Firm Performance: A Theoretical Integration and Empirical Analysis", *Strategic Management Journal*, vol. 11, núm. 3, pp. 217-230.
- ZAJAC, E.J.; WESTPHAL, J.D. (1995): "Accounting for the Explanations of CEO Compensation: Substance and Symbolism", *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, pp. 283-308.
- ZAJAC, E.J.; WESTPHAL, J.D. (1996): "Who Shall Succeed? How CEO/board Preferences and Power Affect the Choice of New CEOs", *Academy of Management Journal*, vol. 39, núm. 1, pp. 64-90.
- ZHANG, Y.; RAJAGOPALAN, N. (2003): "Explaining New CEO Origin: Firm Versus Industry Antecedents", *Academy of Management Journal*, vol. 46, núm. 3, pp. 327-338.