

## POR QUÉ LAS EMPRESAS CAMBIAN DE DIRECTIVOS

# LA ROTACIÓN DE LOS CEO



**GUIDO STEIN**

Profesor Agregado de Dirección de Personas en las Organizaciones, IESE

El profesor **Stein** presenta un análisis exhaustivo de cuáles son las principales causas y circunstancias del despido de los directivos en las grandes sociedades cotizadas españolas.

A l contrario de lo que suele pensarse, los malos resultados no siempre son la causa principal del relevo de los directores generales en las grandes empresas. Aunque es cierto que en aquellas con un bajo desempeño la probabilidad de que el máximo directivo sea despedido es mayor, hay que considerar otros factores a la hora de explicar el despido del CEO, como el poder que tiene este directivo, la disponibilidad de candidatos alternativos, las expectativas del Consejo y las lealtades del mismo.

De hecho, lo más frecuente es que los CEO dejen su puesto debido a una fusión o adquisición, por una sucesión planificada o porque se jubilan, según pone de manifiesto el “Estudio sobre la rotación del CEO en las grandes sociedades cotizadas españolas (2001-2010)”, que he realizado en colaboración con los investigadores **Salvador Plaza** y **Lourdes Susaeta**.

Según esta investigación, el 47% de las empresas españolas que cotizan en bolsa ha cambiado una o más veces de CEO durante esos años, sobre todo en 2009 y 2010, y especialmente en los sectores inmobiliario, financiero y energético. Sin embargo, apenas ha habido rotación en el sector de ocio y hostelería.

Pero, ¿qué razones llevan al Consejo de Administración de una empresa a relevar a su primer ejecutivo?, ¿cuáles son los factores que subyacen a la marcha del CEO de una empresa? Este trabajo dibuja el mapa de causas de la rotación del CEO en las empresas cotizadas españolas. Estos motivos pueden ser endógenos, sobre los que el directivo tiene una cierta influencia, como su participación en el capital, la selección de los consejeros o la retribución; o exógenos, sobre los que tiene menos influencia: su edad, el tipo de industria o el tamaño de la compañía, por ejemplo.

Tras analizar los cambios que se produjeron en 184 empresas a lo largo de diez años (2001-2010), hemos comprobado que más de la mitad de las compañías (53%) mantuvieron a su director general en el cargo durante todo el periodo estudiado y casi un tercio (33%) abordaron un único relevo durante este tiempo. Solamente un 10% experimentó dos cambios y casi el 4% tuvo tres o más CEO distintos durante ese periodo. Esto significa que apenas un 14% de las compañías acaparan la mayor parte de los 123 ceses que se produjeron a lo largo de la década.

Curiosamente, los dos últimos años que cubre el estudio tuvieron comportamientos opuestos en cuanto al número de ceses. Mientras que 2009 fue el más agitado de la década, con un 15% de ceses, 2010 fue el más



## LA PRINCIPAL CAUSA DEL RELEVO DE LOS DIRECTORES GENERALES SON LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES, EN ESPECIAL LAS REALIZADAS A TRAVÉS DE OPAS HOSTILES.

tranquilo, ya que en ese año se produjo solo el 6% de los relevos totales.

Conocer las circunstancias que han favorecido o motivado el despido del primer ejecutivo de las grandes compañías españolas es de gran interés, no solo para personas relacionadas con el mundo académico e interesadas en el gobierno corporativo, sino también para políticos, empresarios, consultores y todo aquel que quiera saber cómo funciona el mercado del “poder” en España.

Este estudio se ha elaborado a partir de los datos sobre los motivos de cese publicados en medios de comunicación y en otras fuentes de información complementarias, como los informes de gobierno corporativo de cada una de las empresas estudiadas. Sin embargo, tiene sus limitaciones. Por una parte, porque la salida puede deberse a más de una causa, y por otra, porque las compañías no siempre hacen pública la verdadera razón que suscita el cese.

Por ejemplo, cuando está en juego la reputación de la empresa o de las personas involucradas en el cese, se suelen alegar razones de tipo “genérico”, entre las que se encuentran motivos personales o enfermedad. En otras ocasiones, las condiciones económicas pactadas con el CEO saliente están condicionadas a mantener la apariencia de dimisión por motivos personales en lugar de atribuirla a un despido por parte del Consejo.

### LOS MOTIVOS DEL CESE

- La principal causa del relevo de
- los directores generales son las fusiones y adquisiciones (29%), en especial las realizadas a través de opas hostiles. Cuando una empresa es comprada o absorbida por otra, siempre hay una parte más fuerte que impone su equipo directivo.

A continuación encontramos los relevos naturales, que suponen casi una tercera parte del total. En este grupo hallamos las sucesiones planificadas (19%) y las jubilaciones (11%). Parece lógico que los ceses por jubilación sean altos, ya que un ejecutivo llega a ser CEO en el culmen de su carrera profesional, cuando ha sido

capaz de recoger una valiosa experiencia y ya ha recorrido una fructífera trayectoria profesional.

Por sucesión planificada se entiende el proceso mediante el cual el CEO, junto con el Consejo de Administración de la empresa, planifica con antelación su salida y escoge a un sucesor con el potencial y habilidades necesarias para desarrollar de forma exitosa las exigencias de su puesto. Esto puede hacerse siguiendo la estrategia de carrera de relevos (*relay succession*), buscando a un heredero natural (*heir apparent*) o a través de la técnica de carrera de caballos (*horse race*).

Resulta interesante ver que en casi dos de cada diez casos, la salida del CEO se debe a una sucesión planificada. Este dato podría ser una consecuencia positiva de la mejora de la gestión y de las reformas implantadas a partir de las recomendaciones de los códigos de buen gobierno.

Por otra parte, un 23% de los ceses están relacionados directamente con la gestión del director general, ya sea por su éxito o por su mal desempeño. En el 9% de los casos, el trabajo bien hecho del máximo directivo se ha traducido en su fichaje para un puesto de mayor prestigio en otra empresa, mientras que los malos resultados han sido el motivo de cese en un 7% de los casos, el mismo porcentaje que las salidas relacionadas con desacuerdos en las políticas de gestión.

En otros casos, la salida del CEO se debe a motivos personales o relacionados con una enfermedad (8% de los casos analizados) y, en menor medida, por defunción (3%) o por escándalos (3%). Por último, cabe destacar que solo un 2% de las empresas no explican públicamente la razón del cese.

### ¿ES LA EDAD UN IMPEDIMENTO?

- La edad no tiene por qué suponer
- un potencial motivo de cese para un CEO siempre que este conserve sus habilidades directivas y sea capaz de desarrollar su trabajo con normalidad. Sin embargo, algunas empresas incorporan cláusulas que limitan la edad de los consejeros para ejercer.

Por ejemplo, BBVA establece la edad límite en 70 años. Esto tiene implicaciones estratégicas obvias que aun no han sido estudiadas.

Según el estudio, la edad media del CEO saliente se sitúa en los 62 años, pero este dato presenta una elevada desviación típica (de 11 años), por lo que también encontramos directivos que han abandonado su puesto a los 90 años y otros con apenas 40.

En cambio, los datos sobre la edad del CEO entrante son más homogéneos: un 30% de los directores generales que se incorporaron a su cargo tienen entre 50 y 55 años, aunque, de media, el director general entrante es algo mayor (56 años).

#### **LA BANCA Y EL SECTOR INMOBILIARIO**

● El sector que ha experimentado una mayor rotación es el de servicios financieros e inmobiliarios, con un 23%, seguido del sector de bienes de consumo (19%) y el sector de materiales básicos, industria y construcción (18%). Los servicios se sitúan en el cuarto puesto (16%). Por el contrario, los dos sectores con menor rotación son el de la energía (13%) y el de la tecnología y las telecomunicaciones (cerca de un 9%).

Llama la atención el pico de ceses que se produjo en el sector inmobiliario en 2006, que coincide con un importante repunte en las fusiones y adquisiciones, y que muestra que el impacto de las compraventas de inmobiliarias el año previo a la crisis jugó un papel clave.

#### **MANDATOS, MÁS CORTOS EN EL FUTURO**

● El estudio apunta a mandatos del CEO cada vez más cortos y más intensos. Cabe preguntarse si este fenómeno es una moda pasajera o un cambio de tendencia, y si el desencadenante de este aumento en la rotación puede deberse a un mayor activismo por parte de los accionistas.

En España, los directores están al frente del cargo una media de nueve años. Sin embargo, existen importantes variaciones en los mandatos

según el sector en el que opera la compañía; hay directivos que han permanecido 43 años en su puesto y otros cuya presencia en la organización ha sido un visto y no visto.

Sorprende que un 26% de los CEO haya desempeñado este cargo menos de dos años. Las razones que explican este dato son las mismas que motivan la salida del directivo en general: las fusiones y adquisiciones, las sucesiones planificadas y los fichajes para puestos de mayor prestigio. También hay que destacar que algunos de estos breves mandatos coinciden con CEO de transición, es decir, directivos que hacen de puente entre el CEO saliente por una sucesión planificada y el nuevo directivo, hasta que se encuentra el candidato idóneo para desempeñar estas funciones.

En sectores como bienes de consumo, materiales básicos, industria y construcción o servicios financieros e inmobiliarios, el mandato medio del director general suele prolongarse más allá de los nueve años de media. En cambio, en los sectores más dinámicos (tecnología y telecomunicaciones, petróleo y energía o servicios de consumo) los CEO suelen tener mandatos más cortos, de entre cinco y ocho años.

Para acabar, vale la pena desatacar que los CEO que han conseguido permanecer más tiempo en su cargo dejaron su puesto por defunción, por motivos personales o enfermedad, o por jubilación.

Tal y como apuntábamos al principio del artículo, los malos resultados son una causa minoritaria a la hora de explicar la salida de los máximos directivos en las empresas cotizadas españolas, pues solo representan el 7% de los casos. Sin embargo, en muchas ocasiones estos ceses tienen una gran repercusión mediática, igual que los relacionados con escándalos, y esto hace que parezcan motivos de despido de los altos directivos más frecuentes que los habituales que, como muestra este estudio, son las fusiones o adquisiciones, una sucesión planificada, la jubilación o el fichaje para un puesto de mayor prestigio.

**LOS MALOS  
RESULTADOS  
SON UNA CAUSA  
MINORITARIA  
A LA HORA  
DE EXPLICAR  
LA SALIDA DE  
LOS MÁXIMOS  
DIRECTIVOS EN  
LAS EMPRESAS  
COTIZADAS  
ESPAÑOLAS.**