



# Redes y Desempeño Empresarial en América Latina

Karen Watkins, Virginia Pérez, Lázaro Rodríguez



Examinar cómo los “Interlockings” de los Presidentes de los Consejos de Administración se relacionan con el desempeño de las empresas en América Latina, bajo circunstancias de incertidumbre.

# Objetivo

---

- “Interlocking” - herramienta para administrar la incertidumbre del entorno (Boyd, 1990). Reduce el riesgo mediante la cooperación, revelación de información y el compartir diversos recursos y conocimientos entre empresas.
- Es un mecanismo de cooperación y monitoreo entre empresas conectadas, reduciendo los costos de transacción y la incertidumbre (Carrington, 1981; Mizruchi, 1996).

## **Antecedentes: Teoría de Dependencia de Recursos**

---

- “Interlocking” permite mayores contactos personales e incrementa los flujos de información, ofreciendo datos para la toma de decisiones y la ejecución de estrategias exitosas.
- Martin et al. (2015) encuentran que estos networks mejoran los resultados empresariales cuando la incertidumbre es alta.

## **Antecedentes: Teoría de Dependencia de Recursos**

---

- La teoría de hegemonía de clases sugiere que el “Interlocking” constituye un mecanismo de control de la élite social.
- Estos networks facilitan la participación de la ‘clase alta’ en los negocios, permiten coordinar la política empresarial y contribuyen a la unión de la élite a través de experiencias de vida - tales como la presencia en varios C.A. (Sonquist y Koenig, 1984).

## **Antecedentes: Teoría de Hegemonía de Clases**

---

- El “Interlocking”. puede utilizarse para explotar beneficios privados de directores o accionistas mayoritarios. Esto deteriora el valor empresarial (di Donato y Tiscini, 2009).
- Esta situación es peor en períodos de incertidumbre y en escenarios de alta concentración de la propiedad, donde los círculos empresariales elitistas son más frecuentes (Piccardi et al., 2010).

## **Antecedentes: Teoría de Hegemonía de Clases**

---

- Los tiempos turbulentos reducen el desempeño corporativo. Se vuelve más atractivo expropiar a los accionistas minoritarios y otras partes interesadas.
- Si los mecanismos externos de gobierno corporativo (sistema legal, mercados laborales, mercados de control corporativo) no funcionan apropiadamente, las probabilidades para este tipo de acciones se incrementan, reduciendo aún más el valor empresarial (Baek et al., 2004).

## **Antecedentes: Teoría de Hegemonía de Clases**

---

- En América Latina son frecuentes los grupos empresariales familiares. Las familias normalmente controlan las firmas y los lazos familiares entre los directores son fuertes (Lefort, 2005; Schneider, 2008).
- De acuerdo con Santiago et al. (2009), en las empresas latinoamericanas hay poca protección a los inversionistas a través de esquemas apropiados de gobierno corporativo. Sin embargo, hay heterogeneidad entre países.

## **El Contexto Latinoamericano**

---



- La teoría de dependencia de recursos señala que los “Interlocks” son una herramienta para administrar la incertidumbre del entorno (Boyd, 1990).

*H1: Durante tiempos turbulentos en América Latina, el “Interlocking” de los Presidentes de los C.A. se relaciona de forma positiva con el desempeño empresarial.*

# Hipótesis

---

- Bajo condiciones de incertidumbre, las probabilidades de expropiación se acrecientan, en especial cuando las empresas operan en países donde predomina la alta concentración de la propiedad y las estructuras débiles de gobierno corporativo (Mitton, 2002; Drago et al., 2015).
- *H2: La relación positiva entre desempeño e “Interlocking” de los Presidentes de los C.A. (durante tiempos turbulentos) se mitiga en países latinoamericanos donde las probabilidades de expropiación son mayores.*

# Hipótesis

---

- Base de datos con información anual (2009 y 2010) financiera y de gobierno corporativo, para todas las firmas no financieras listadas tanto en Chile como en México.
- Los datos provienen de los reportes anuales de las empresas, que están disponibles de forma electrónica en *Superintendencia de Valores y Seguros* de Chile (SVS) y *Bolsa Mexicana de Valores* en México (BMV).

# Datos

---

- 243 empresas en Chile y 89 firmas en México.
- 2009 y 2010 constituyen años turbulentos:
  - Efectos nocivos e incertidumbre por la crisis financiera mundial.
  - La economía chilena sufrió también con el terremoto del 27 de febrero de 2010.

# Datos

---

- Chile se aprecia más dinámico en cuanto al número de empresas listadas (2.7 firmas chilenas por 1 compañía mexicana).
- Chong et al. (2009) sugieren que esto se debe al hecho de que en Chile los accionistas minoritarios están más protegidos que en México.

## **Chile y México**

---

- Los fondos de inversión representan los principales accionistas minoritarios en Chile. Juegan un papel predominante como monitores y asesores de las empresas. Además, poseen el poder para asignar a los consejeros independientes.
- El cumplimiento de los derechos de las partes interesadas es más efectivo en Chile que en México. De acuerdo con un reporte del *Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo* (2008) y del estudio de Chong et al. (2009), en México el proceso judicial es más corrupto, lento e ineficiente que en Chile.

## **Chile y México**

---

- Interlocking de los Presidentes del C.A.:
  - Variable dummy, que es 1 si el Presidente de un C.A. participa como director propietario en otros C.A. (durante 2009 y/o 2010), y 0 si éste no es el caso.
- Desempeño:
  - Rendimiento sobre los activos, calculado como utilidad neta sobre activos totales.
- Variables de Control:
  - Apalancamiento (deuda/capital contable), tamaño de la empresa ( $\ln$  activos) y sector (materiales, industrial, servicios y bienes de consumo no básicos, bienes de consumo básicos, salud y telecomunicaciones).

# Variables

---

---

**Interlocking del Presidente del C.A. en Chile y México durante 2009-2010**

	Presencia de Interlocks <sup>1</sup>	Número Promedio de Interlocks	Número Máximo de Interlocks
<b>Chile</b>	59.7%	1.7	9
<b>México</b>	51.8%	0.9	4

<sup>1</sup> Valores para empresas chilenas y mexicanas difieren significativamente al 10%.

---

---

**ROA Promedio (2009-2010) de Acuerdo a la Presencia o Ausencia de Interlocking del Presidente del C.A.**

	Presencia de Interlocks	Ausencia de Interlocks
<b>Chile<sup>1</sup></b>	5.8%	2.1%
<b>México</b>	3.9%	2.5%
<b>Total<sup>1</sup></b>	5.4%	2.2%

<sup>1</sup> Valores difieren significativamente al 1%.

---

# Resultados

---



### Resultados Econométricos- Datos Panel- Mínimos Cuadrados

VARIABLES	Coeficiente	Error Estándar	Valor P
Constante	-0.04	0.05	0.35
País	0.00	0.01	0.91
Interlocks	0.02*	0.01	0.07
Interlocks*País	-0.01	0.02	0.67
Apalancamiento	-0.01***	0.00	0.00
Tamaño de la Empresa	0.01**	0.00	0.05
Materiales	0.01	0.01	0.50
Servicios y Bienes de Consumo No Básicos	-0.02*	0.01	0.08
Bienes de Consumo Básicos	0.00	0.01	0.67
Salud	0.04*	0.02	0.08
Telecomunicaciones	0.01	0.01	0.35
R <sup>2</sup>	0.09		
Estadístico F	6.25		
Prob (Estadístico F)	0.00		

\*, \*\*, \*\*\* Significativo al 10%, 5%, y 1%, respectivamente.

País es una variable dummy que toma el valor de 0 para Chile y 1 para México.

Variable dependiente es ROA.

## Resultados

- Relación entre “Interlocking” de los Presidentes de los C.A. y desempeño empresarial en Chile es positiva y significativa al 10%.
- La experiencia en otros C.A. puede incrementar las habilidades de los directores para contribuir a la estrategia corporativa, y así superar períodos de tiempo turbulentos (como 2009 y 2010).

# Discusión

---

- No hay diferencias estadísticamente significativas en el desempeño de empresas mexicanas donde los "Interlocks" de los Presidentes de los C.A. están presentes o ausentes.
- Los "Interlocks" de los Presidentes de los C.A. en Chile se presentan entre más empresas que en México (en promedio 1.7 en Chile vs 0.9 en México), lo que permite que las corporaciones chilenas exploten más las ventajas de los "Interlocks".

# Discusión

---

- El efecto empresarial positivo de los "Interlocks" de los Presidentes de los C.A. se diluye por la falta de pesos y contrapesos en el gobierno de las empresas. El poder excesivo permite buscar objetivos propios.
- En Chile, las prácticas de gobierno corporativo y regulaciones son más fuertes que en México, lo cual reduce las posibilidades de expropiación.
- Tanto el tamaño de la empresa como el apalancamiento son significativos y muestran los signos esperados.

# Discusión

---

- Los conflictos potenciales, entre accionistas mayoritarios y las otras partes interesadas, deben ser tomados en cuenta al considerar los beneficios y desventajas de los “Interlocks” de los Presidentes de los C.A.
- En un ambiente empresarial dominado por empresas familiares, donde la concentración de la propiedad es particularmente alta incluso para firmas listadas en bolsa (el caso latinoamericano), este conflicto latente se profundiza cuando el sistema legal falla en cuanto a la protección eficiente de las partes interesadas (Gomes, 2000).

# Conclusiones

---

- El “Interlocking” de los Presidentes de los C.A. puede aumentar la eficiencia y la rentabilidad de empresas afiliadas, por razones tales como mejor coordinación, comunicación y confianza, lo cual reduce el riesgo en períodos turbulentos.
- La regulación de los interlocks de los directores debe estar orientada a la obtención de mayor transparencia en vez de imponer límites respecto a su frecuencia.

# Conclusiones

---



**¡Muchas Gracias!**

---