

opci3n

Revista de Antropologfa, Ciencias de la Comunicaci3n y de la Informaci3n, Filosoffa,
Lingfistica y Semf3tica, Problemas del Desarrollo, la Ciencia y la Tecnologfa

Afio 34, diciembre 2018 N°

87

Revista de Ciencias Humanas y Sociales

ISSN 1012-1537/ ISSNe: 2477-9385

Dep3sito Legal pp 198402ZU45



Universidad del Zulia
Facultad Experimental de Ciencias
Departamento de Ciencias Humanas
Maracaibo - Venezuela

Influencia del Consejo de Administración en el desempeño de las empresas chilenas

Andrea King-Domínguez¹

Universidad del Bío-Bío, Chile/Universidad Politécnica de Cataluña, España
aking@ubiobio.cl

Luis Améstica-Rivas²

Universidad del Bío-Bío, Chile/Universidad Politécnica de Cataluña, España
lamestica@ubiobio.cl

Vivian Moraga³

Universidad del Bío-Bío, Chile
moragavivian@gmail.com

Marcelo Arévalo⁴

Universidad del Bío-Bío, Chile
maareval@alumnos.ubiobio.cl

Resumen

En este artículo se analizan aspectos relativos al Consejo de Administración de las empresas que cotizan en la bolsa chilena y cómo afectan el rendimiento de las mismas. Los factores analizados fueron tamaño, número de miembros independientes, participación de las mujeres y actividad, además de la estructura de propiedad. Como medidas de rentabilidad se utilizaron los ratios ROA, ROE y margen de ventas. Se aplicó el método de regresión lineal múltiple a una muestra de 75 empresas. Se encontró evidencia de que la propiedad, el tamaño y número de reuniones afectan significativamente el rendimiento de las empresas.

Palabras claves: Gobierno corporativo, consejos de administración, mujeres, desempeño, Chile.

¹Académica Depto. de Economía y Finanzas, Facultad de Ciencias Empresariales, U. del Bío-Bío. Investigadora asociada grupo de investigación en Dirección Universitaria de la U. Politécnica de Cataluña, España.

²Académico Depto. de Gestión Empresarial, Facultad de Ciencias Empresariales, U. del Bío-Bío. Investigador asociado grupo de investigación en Dirección Universitaria de la U. Politécnica de Cataluña, España.

³Magíster en Gestión de Empresas (MGE), Facultad de Ciencias Empresariales. U. del Bío-Bío.

⁴Magíster en Gestión de Empresas (MGE), Facultad de Ciencias Empresariales. U. del Bío-Bío.

Influence of the Board of Directors on the performance of Chilean companies

Abstract

In this article, the aspects related to the Board of Directors of the companies listed on the Chilean Stock Exchange are analyzed. The analyzed factors of the Council were its size, number of independent members, participation of women and activity, as well as the ownership structure. As measures of profitability, ROA, ROE and sales margin are used in proportions. The multiple linear regression method was applied to a sample of 75 companies. Evidence was found that ownership, size and number of meetings significantly affect the performance of companies.

Keywords: Corporate governance, boards of directors, woman, performance, Chile.

INTRODUCCIÓN

Los trances surgidos en las últimas décadas (Bank of Credit and commerce International, 1991; Enron, 2000; WorldCom, 2003; Crisis financiera 2009-2012 y otros), a causa de conflictos de intereses dentro de las sociedades, el surgimiento de nuevos fraudes financieros y el aprovechamiento de las asimetrías de información no han cesado, repercutiendo negativamente en los resultados empresariales. Todo esto ha ido generando la necesidad de que las entidades que participan y dan soporte a los mercados cuenten con buenas prácticas de Gobierno Corporativo (en adelante GC) y que éstas sean aplicadas de manera eficiente y efectiva. Todo ello, para preservar los principios que deben tener los mercados, promover el desarrollo sostenible de las economías y

fortalecer la confianza de los diversos grupos de interés. El funcionamiento de las economías de mercado depende, entre otras cosas, de la confianza. Por tal motivo es de relevancia velar por un sistema de GC que permita la total transparencia, a modo de evitar las fatales consecuencias provocadas por los casos fraudulentos.

Para AL-MANASEER, et al. (2012), el tema del GC se ha convertido en el anverso y el centro de la agenda, tanto para los líderes empresariales como para los reguladores en todo el mundo, luego de la crisis financiera mundial que proporcionó muchas ilustraciones del colapso del GC.

Las situaciones recién descritas han llevado a un creciente interés en el estudio de la relación entre GC y desempeño. Para PAVIĆ KRAMARIĆ, ALESKSIC&PEJIC-BACH (2018), este ha sido uno de los temas más estudiados en las últimas décadas. Más específicamente, la composición del Consejo de Administración (CA) es uno de los temas más investigados dentro de los estudios de GC, ya que afecta los procesos de toma de decisiones, la forma en que desempeñan sus funciones y roles, su efectividad y consecuentemente, el desempeño financiero de las empresas.

La importancia del CA reside en que es el principal mecanismo interno de gobierno encargado de supervisar las decisiones ejecutivas. El CA se presenta en el centro de los gobiernos corporativos (GC), dejando a estos últimos como uno de los actores fundamentales que permite la intermediación en la relación de los tres poderes en una organización: accionistas, CAy alta dirección. Considerando el rol fundamental que cumple, surgieron también iniciativas para reforzar su papel de velar por

los intereses de los accionistas y ejercer una exhaustiva supervisión del equipo administrativo (PUCHETA-MARTÍNEZ, 2015).

Según señalan O'CONNELL & CRAMER (2010), existen diversos estudios que han investigado la relación entre el desempeño de la empresa y las características del CA, como el tamaño y composición. Sin embargo, la mayoría de los documentos de investigación empírica sobre este tema se han realizado en organizaciones de economías desarrolladas (PAVIĆ KRAMARIĆ, ALESKSIC & PEJIC-BACH, 2018). Los resultados encontrados han señalado, primero, que existe evidencia mixta con respecto al impacto del tamaño del CA sobre el desempeño de la empresa. Segundo, que no se ha establecido un vínculo convincente entre la proporción de directores externos y el desempeño de la empresa. La razón de lo anterior podría deberse a que el impacto de las características del gobierno corporativo sobre el desempeño de la empresa varíe entre las distintas jurisdicciones y desde esta perspectiva, la investigación entre países puede entregar una información valiosa (O'CONNELL & CRAMER, 2010).

En una línea parecida al enfoque de este estudio, en Chile se han realizado estudios que miden el efecto del tamaño empresarial en su resultado. Uno de ellos fue desarrollado por HUERTA et al. (2010), donde se analizaron los resultados de las empresas chilenas en comparación a los de empresas españolas. Asimismo, MORAGA Y ROPERÓ (2017) analizaron la adopción y homogeneidad de prácticas de GC de las empresas más importantes que cotizan en bolsa y su desempeño.

Es por aquello que este estudio se enfoca en analizar cómo afectan la composición y funcionamiento del CA en el rendimiento de las empresas en una economía emergente. El análisis se realiza a partir de una muestra de 76 empresas que transan en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile. De esta forma, los hallazgos de este estudio contribuirán a la literatura existente en el contexto de un mercado emergente, debido a las diferencias en sus entornos institucionales y normativos en comparación con países desarrollados.

I. FUNDAMENTOS TEÓRICOS E HIPÓTESIS

La literatura ha empleado distintos enfoques teóricos para entender la relación existente entre los CA y el rendimiento de las organizaciones. Se han observado limitaciones en las teorías utilizadas, ya sea desde una perspectiva individual o colectiva, por lo cual ha sido necesario acudir a distintos enfoques para analizar los alcances que significa estudiar los consejos de administración de las empresas (STILES & TAYLOR, 2001). Las principales teorías que han ayudado a comprender el papel que los consejeros pueden contribuir en el rendimiento de las empresas son las teorías de agencia, de la dependencia de recursos y menor medida, la llamada teoría de los servidores (steward ship). También hay estudios que analizan el GC desde la perspectiva de los grupos de interés (stake holders) o desde el enfoque institucional (RODRÍGUEZ, FERNÁNDEZ & RODRÍGUEZ, 2013). Otros autores como NICHOLSON & KIEL (2007) y PRESTON (1998), utilizan en sus estudios varias teorías, conjugando un propósito comparativo y/o integrador, con un enfoque multiteórico. Lo

anterior permite una mejor fundamentación de cada teoría y determinar cómo éstas contribuyen efectivamente a la investigación de los CA (RODRÍGUEZ et al., 2013).

Asimismo, se ha aceptado que una única teoría no puede explicar el vínculo corporativo-financiero de la organización, requiriéndose un carácter más variado y complejo (NICHOLSON & KIEL, 2007). Como lo señalan DANG, BENDER & SCOTTO (2014), la mayoría de las investigaciones sobre CA han estado dominadas por las bien conocidas teorías de dependencia de recursos (PFEFFER & SALANCIK, 1978) y de agencia (JENSEN & MECKLING, 1976). La primera intenta explicar la relación entre la junta y los recursos; y que estos derivan del capital humano de los miembros de la junta (conocimiento empresarial, financiero o legal), pero también desde su capital social, es decir, sus relaciones, redes de negocios, entre otros. En tanto, la de agencia intenta hallar la justificación para aumentar la presencia de mujeres en los consejos. Esta investigación en particular adoptará un enfoque multiteórico a la hora de abordar las diferentes hipótesis a plantear.

Una cantidad extensa de literatura ha explorado el impacto del GC y el rendimiento en todo el mundo, destacándose autores como: JENSEN (1993), YERMACK (1996), RODRÍGUEZ, FERNÁNDEZ, & RODRÍGUEZ (2013), AL-MATARI, AL-SWIDI, & FADZIL(2014), VIEIRA (2015), CUSUMANO, KAHL, & SUAREZ (2015), PUCHETA-MARTÍNEZ (2015), BRIANO-TURRENT & RODRÍGUEZ-ARIZA (2016), VILLANUEVA-VILLAR, RIVO-LÓPEZ, & LAGO-PEÑAS (2016), PAVIĆ KRAMARIĆ, ALESKSIC, & PEJIC-BACH (2018), MUKARRAM, SAEED, HAMMOUDEH, & RAZIQ (2018).

Aun así, la enorme popularidad alcanzada en el campo del GC no viene acompañada por los resultados logrados por estas investigaciones: éstos, han sido ambiguos y a veces conflictivos (MONTERREY & SÁNCHEZ, 2008). La inconsistencia de estas investigaciones impulsa a continuar trabajando en este campo en dos sentidos. Primero, profundizando en las variables analizadas tradicionalmente por la literatura -variables de composición y estructura del consejo de administración- y segundo, considerando el proceso social de toma de decisiones que tiene lugar en el consejo como grupo de decisión (BARROSO CASTRO, VILLEGAS PERIÑAN, & PÉREZ-CALERO, 2010).

1. Presencia equilibrada de género en el Consejo de Administración

Recientemente la diversidad en los consejos, con especial énfasis en el género de los directores, se ha convertido en un tema emergente de interés, especialmente después de movimientos recientes que traen requisitos legales para una mayor participación de las mujeres (PAVIĆ KRAMARIĆ et al., 2018; CHAPPLE & HUMPHREY (2014). A lo largo de los años, la mayor participación de las mujeres en la alta dirección de las empresas se ha convertido en objeto de estudio, tomándose la agenda política y social en distintas latitudes (BIEDMA-FERRER, 2017; BRIOZZO, ALBANESE & SANTOLÍQUIDO, 2017). Algunas investigaciones, como la de BERNARDI & THREADGILL (2010), han establecido que el éxito

financiero de una corporación está ligada a la participación del género femenino en los CA.

Por otro lado, BRIANO-TURRENT & RODRÍGUEZ-ARIZA (2016) señalan que las mujeres proporcionan puntos de vista, experiencias y estilos de trabajo que difieren de sus contrapartes masculinos. Tal como señalaron BERNARDI & THREADGILL (2010) y DELOITTE (2015), varios estudios han sugerido que la diversidad de género está asociada con un mejor desempeño financiero. Igualmente, la presencia de las mujeres contribuye a una mayor calidad del debate en la sala de los CA, una comunicación más efectiva y, por ende, facilita una mayor disponibilidad de información para los inversores. Sin embargo, el estudio de TERJESEN et al. (2009) que analizó más de 400 investigaciones sobre la presencia de las mujeres en los consejos, estableció que la diversidad puede afectar positiva o negativamente al rendimiento sin resultados concluyentes.

2. Tamaño del Consejo de Administración

Existe la creencia de que los CA más grandes son más ineficientes, ya que llegan a acuerdos con mayor dificultad. Sin embargo, algunos estudios muestran una relación contraria: a mayor tamaño del CA, más fácil es reunir a directivos de diferentes procedencias, que aportan sus perfiles personales para ayudar a la empresa a relacionarse con el exterior y mejorar su legitimidad y su imagen.

Respecto al punto anterior, YERMACK(1996), presenta evidencia de que los CA pequeñas son más efectivas y logran un mayor valor de mercado. El autor concluye que “la relación negativa entre el tamaño del CA y el valor de la empresa se atenúa a medida que los CA se hacen grandes, lo que implica que los mayores costos incrementales surgen a medida que las juntas crecen desde pequeñas a medianas”.

Por otra parte, BRIANO-TURRENT & RODRÍGUEZ-ARIZA (2016) plantean que el CA debe comprender un tamaño razonable, ya que afecta directamente su funcionamiento y capacidad de supervisión. Los CA más grandes disfrutan de una mayor diversidad y tienden a tener miembros más experimentados, lo que influye positivamente en su desempeño. Estudio como los de BRIANO-TURRENT & GARCÍA (2015) y MARANHO & LEAL (2018) corroboran la presencia de una relación positiva entre el tamaño del CA y el nivel de cumplimiento del GC. Asimismo, existen estudios donde no se encontró una relación directa entre variables de GC con rendimiento (AZHAR & MEHMOOD, 2018).

3. Independencia del Consejo de Administración

Según el Código Unificado para un Buen Gobierno Corporativo (BIEDMA-FERRER, 2017), “los consejeros independientes son aquellos que pueden desempeñar sus funciones, habiendo sido nombrados de acuerdo con sus condiciones personales y profesionales,

sin verse influenciados por las relaciones con la compañía, sus accionistas o directores significativos". Así, organismos como la OCDE y el Banco Mundial recomiendan incrementar la proporción de consejeros independientes. VILLANUEVA-VILLAR et al.(2016), señalan que todos los códigos escritos de buen gobierno en el mundo recomiendan una mayor independencia para los CA. El motivo principal reside en que los consejeros internos, a pesar de tener más experiencia, mejor conocimiento del funcionamiento de la empresa y mayor acceso a la información interna de la misma, se muestran más reacios a supervisar a los directivos que no maximicen el valor de la empresa, bien por su vínculo con el Consejero-Delegado o bien por los beneficios privados que pueden obtener (PUCHETA-MARTÍNEZ, 2015).

4. Número de reuniones del Consejo de Administración

El número de reuniones del CA es otro factor relacionado al desempeño y valoración de la empresa. Las reuniones permiten debatir e intercambian ideas para supervisar a los gerentes. Por lo tanto, se puede suponer que un aumento en el número de reuniones implicaría un mayor control sobre los gerentes y un aumento de la riqueza de los accionistas. VAFEAS (1999); ADAMS et al. (2005) opinan que la actividad del CA, medido por el número de reuniones celebradas, es un factor influyente en el rendimiento. GABRIELSSON & WINLUND (2000), explican que existe una asociación positiva entre el número de reuniones y el rendimiento. A lo anterior, VILLANUEVA-VILLAR et al.(2016), evidenciaron en su estudio que un mayor número de

reuniones implicaría una mayor supervisión de la gestión de la empresa, con un efecto positivo en su desempeño económico.

5. Estructura de Propiedad

Bajo el marco de la teoría de agencia, dos efectos compensatorios emanan de la concentración de la propiedad: la posible sustitución entre la propiedad y los controles internos (efecto positivo) y el riesgo de expropiación (efecto negativo). Por un lado, la propiedad concentrada significa más poder en manos de un accionista dominante, lo que podría traducirse en un mejor monitoreo. Los accionistas dominantes juegan un papel crucial en disciplinar a los gerentes. Esto, a su vez, puede resultar en una disminución de los costos de agencia. De hecho, la propiedad de acciones tiene el potencial de sustituir a otros dispositivos de control dentro de la empresa (GALLEGOS, GARCÍA & RODRÍGUEZ, 2009; MONTERREY et al., 2008). Dichos autores reconocen que la divulgación de información a los accionistas y el GC son claves para la eficiencia empresarial. Igualmente, existen estudios divergentes si el número de reuniones del CA afecta positiva o negativamente el desempeño de las empresas.

Al tenor de la literatura expuesta anteriormente se plantean las siguientes hipótesis de investigación:

H1: *la proporción de mujeres en el Consejo de Administración está relacionada positivamente con el desempeño de éste.*

H2: *el número de miembros que tenga el CA se asocia positivamente, negativamente, o incluso puede tomar una forma no lineal, con la creación de valor de la empresa.*

H 3: *la proporción de directores independientes se asocia positivamente al rendimiento de las empresas.*

H4: *el número de reuniones del comité de directores se asocia positivamente con la creación de valor.*

H5: *una estructura de propiedad menos difusa (más concentrada) se asocia positivamente con la creación de valor.*

II. METODOLOGÍA, DEFINICIÓN DE VARIABLES Y MUESTRA

La relación entre el rendimiento de la empresa y la estructura del consejo se contrastó siguiendo el siguiente modelo base:

$$\text{RENDIMIENTO} = \alpha + \beta_1 * \text{PDMUJ} + \beta_2 * \text{TDIREC} + \beta_3 * \text{PINDEP} + \beta_4 * \text{NREUC} + \beta_5 * \text{PROP} + \beta_6 * \text{TDIREC2} + \beta_7 * \text{NEND} + \beta_8 * \text{TEMP} + \mu_{(\text{residuos})}$$

El rendimiento económico (RE) se determinó mediante la aplicación de ratios, expresados en término de porcentajes. Para su valoración se utilizaron tres ratios financieros diferentes: rendimiento sobre el capital invertido (ROE, del inglés *returnnonequity*),

rendimiento sobre los activos (ROA, del inglés *returnnonassets*) y margen de ventas (MV). Tanto el ROA como el ROE proporcionan información sobre el uso de los activos y de los fondos propios, respectivamente. Las variables utilizadas se basan en investigaciones previas (HUERTA, et al. 2010; PUCHETA-MARTÍNEZ, 2015) y adaptaciones para el mercado chileno.

Para verificar las hipótesis planteadas, se utilizaron cinco variables independientes:

- **PDMUJ:** porcentaje de mujeres del CA, medido por el cociente entre el número de mujeres y el número total del CA.
- **TDIREC:** tamaño del CA, determinado por el número del total de directores
- **PINDEP:** porcentaje de miembros independientes.
- **NREUC:** número de reuniones del comité de directores en un ejercicio económico
- **PROP:** propiedad de la empresa, calculado por medio del porcentaje de la propiedad en manos del accionista controlador.

Adicionalmente se aplicaron dos variables de control:

- **NEND:** nivel de endeudamiento. Cociente entre el total de deudas y el activo total
- **TEMP:** tamaño empresa. Logaritmo neperiano del activo total de la empresa

La muestra utilizada fueron todas las empresas que cotizan en el principal indicador bursátil (IGPA) de la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile, específicamente en el año 2016. La información necesaria para la construcción el conjunto de variables utilizadas (dependientes, independientes y de control), se obtuvo a partir de las páginas web de la propia Bolsa y la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). La estructura del CAse obtuvo fundamentalmente de los informes anuales publicados en las páginas webs de cada empresa, mientras que los ratios financieros de las empresas se obtuvieron de la base de datos Economática. De la muestra se excluyeron las empresas pertenecientes al sector financiero debido a su estructura contable y sus ratios financieros utilizados en el estudio que podrían sesgar los resultados obtenidos. Con lo que la muestra final está conformada por 75 empresas.

III. ANALISIS DE DATOS Y RESULTADOS

1. Estadísticos Descriptivos

En la Tabla 1 se muestran los estadísticos descriptivos de las variables utilizadas. Así pues, se puede observar que el ROA medio de las empresas de la muestra es del 5,34%, el ratio ROE medio asciende a 10,71%, por su parte el indicador margen de ventas promedio es de 9,62%. Por otra parte, en cuanto al análisis de las

variables explicativas el 23,55% de los miembros del CA son independientes y el 4,92% mujeres, mientras que el tamaño medio del CA es de ocho miembros. También se puede apreciar que los miembros pertenecientes al comité de directores se reúnen, como media, 8 veces al año. El 56,15% de las acciones de las empresas están en manos del principal accionista, ello significa que las empresas cotizadas chilenas están en general, dirigidas por los accionistas, especialmente por uno de ellos. El tamaño medio de la empresa, medido por el logaritmo de los activos es de 13,90 y el nivel de endeudamiento medio de la empresa asciende a 48,89%.

Tabla 1. Estadísticos descriptivos de las variables

	N	Mean	Std. Dev.	Min	Max
<i>Variables explicadas</i>					
ROE (2016)	75	10,71	10,88	-36,08	49,6
ROA (2016)	75	5,34	4,74	-6,98	23,4
MV (2016)	75	9,62	12,56	-18,34	56,96
<i>Variables explicativas</i>					
PDMUJ	75	4,92	9,62	0	50
TDIREC	75	7,79	1,45	5	14
PDINDEP	75	23,55	15,52	0	80
NREUC	75	8,07	5,06	0	21
PROP	75	56,15	19,56	0	99
TDIREC2	75	62,72	25,98	25	196
<i>Variables de control</i>					
TEMP	75	13,90	3,12	0,42	20,25
NEND	75	48,89	17,94	2,83	90,72

Fuente: elaboración Propia

2. Análisis de resultados obtenidos

Tal como se observa en la Tabla 2, se observa que existe una relación positiva entre la proporción de mujeres que componen el CA y el rendimiento de la empresa, sea que se mida por el ROE, ROA o MV. Sin embargo, esta variable no es estadísticamente significativa, por lo cual no podemos afirmar que una mayor proporción de mujeres dentro de los CA tenga un impacto positivo en el rendimiento de las organizaciones. Por consiguiente no es posible aceptar la primera hipótesis.

Tabla 2. Resultado del análisis regresión lineal múltiple

	Signo esperado	Modelo 1 (ROE)		Modelo 2 (ROA)		Modelo 3 (MV)	
		Coef.	Signif.	Coef.	Signif.	Coef.	Signif.
<i>Variables explicativas</i>							
PDMUJ	+	0,128	0,444	0,018	0,757	0,013	0,941
TDIREC	+/-	5,911	0,346	4,591	0,035 **	10,081	0,076 *
PDINDEP	+	-0,044	0,625	-0,001	0,982	0,054	0,526
NREUC	+	0,232	0,381	0,017	0,897	0,620	0,058 *
PROP	+	0,113	0,032 **	0,056	0,074 *	0,136	0,072 *
TDIREC2	+/-	-0,332	0,309	-0,242	0,037 **	-0,553	0,062 *
<i>Variables de control</i>							
TEMP	+/-	-0,417	0,240	-0,258	0,136	-0,366	0,390
NEND	+/-	0,070	0,567	-0,053	0,206	0,024	0,833
Constante		-19,871	0,499	-12,398	0,225	-44,275	0,105
R ²		0,096		0,154		0,125	
* Significativo al 10%							
** Significativo al 5%							

Fuente: elaboración propia

En relación a la variable “tamaño del CA”, ésta se midió por el número total de miembros del CA y se estudió de una forma tanto de forma lineal (TDIREC) como cuadrática (TDIREC2). Los resultados

revelan que ambas variables arrojan el signo esperado (positivo y negativo, respectivamente). Cuando la variable dependiente es el ROA o el MV, las variables del tamaño del CA son significativas y en estos casos, se aceptaría la segunda hipótesis. Acorde con ello, podemos concluir que existe una relación tanto lineal como cuadrática entre el tamaño del CA y los ratios ROA y MV. De ahí se infiere que el tamaño del CA afecta positivamente los ratios anteriormente nombrados, pero hasta cierto punto, a partir del cual si añadimos un miembro más en el CA, dicha relación será negativa. Por lo tanto, las empresas deben encontrar el número óptimo de miembros que componen el CA.

En cuanto a la relación entre el rendimiento de la empresa y la variable proporción de miembros independientes en el CA (PINDEP), se observa que es positiva sólo cuando el rendimiento es medido por la variable MV. Sin embargo, sin importar cuál sea la variable dependiente utilizada, la variable PINDEP no es estadísticamente significativa y no es posible aceptar la hipótesis 3. Por lo tanto, no se puede afirmar que la presencia de miembros independientes en el CA influya en la creación de valor de la empresa, incrementando la rentabilidad económica.

En relación a la relación entre el rendimiento y la variable NREUC (diligencia del comité, medida como el número de reuniones), los resultados muestran que es positiva, aunque es positiva sólo cuando el rendimiento es medido por el MV. Por tanto se puede concluir que a mayor actividad del comité de directores tiene un efecto positivo en el

indicador margen de ventas, aceptándose la hipótesis 4 sólo en este caso.

Finalmente, se encontró una relación positiva y estadísticamente significativa entre la variable estructura de propiedad (PROP) y el rendimiento de la empresa, medido por ROE, ROA y MV. Por lo tanto, se comprobaría la hipótesis 5, lo que permitiría concluir que una estructura de propiedad más concentrada afecta positivamente el rendimiento de las empresas.

IV. CONCLUSIONES

El objetivo de este estudio era comprobar empíricamente si atributos y características de la composición del CA de las empresas que transan en la bolsa de un país emergente como Chile, contribuyen en el desempeño de las mismas. Los resultados revelaron que tanto la concentración de la propiedad como el tamaño del CA influyen en la rentabilidad económica de las empresas. Finalmente el número de veces que sesionan al año es una variable influyente y que contribuye positivamente en el aumento de este ratio de margen de ventas.

A la luz de estas conclusiones, es importante destacar una limitación de este trabajo. El modelo utilizado fue el de regresión MCO, que se basa en la tendencia central. Este modelo puede no constituir una representación adecuada de la realidad en casos donde la variable dependiente oscila entre los valores superiores e inferiores. En

esta situación, la relación puede no ser homogénea a lo largo de los diferentes percentiles de las variables dependientes. Por lo tanto, el método no reflejaría ni representaría la heterogeneidad en la relación estimada. Adicionalmente, el modelo de MCO asume una distribución normal, que no siempre se da en el desarrollo de este tipo de estudio. Finalmente, se debe tener presente que los resultados de la estimación están afectos al desarrollo económico estacionario del año 2016.

En vista de lo anterior, se sugiere utilizar datos de panel, ya que permite trabajar con datos de corte transversal y series de tiempo, logrando así no incurrir en la omisión anteriormente dicha, mejorando los resultados de predicción del modelo. De igual forma, sería interesante utilizar regresiones cuantiles.

REFERENCIAS

- ADAMS, Renée B., ALMEIDA, Heitor & FERREIRA, Daniel. 2005. Powerful CEOs and their impact on corporate performance. **Review of Financial Studies**, 18(4), 1403–1432.
- AL-MANASEER, Mousa F., AL-HINDAWI, Riyad Mohamad, AL-DAHIYAT, Mohamad Abdulrahim., & SARTAWI, Iaad Issa. 2012. The impact of corporate governance on the performance of Jordanian banks. **European Journal of Scientific Research**, 67(3), 349–359.
- AL-MATARI, Ebrahim Mohammed, AL-SWIDI, Abdullah Kaid & FADZIL, Faudziah Hanim Bt. 2014. The Measurements of Firm Performance's Dimensions. **Asian Journal of Finance & Accounting**, 6(1), 1-24.
- AZHAR, Kaukab & MEHMOOD, Waqas. 2018. Does Corporate Governance Affect Performance? Evidence from the Textile Sector of Pakistan. **Journal of Southeast Asian Research**, 1-14.

- BERNARDI, Richard A.& THREADGILL, Veronica, H. 2010. Women Directors and Corporate Social Responsibility. **EJBO Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies**, 15(2), 15-21.
- BARROSO CASTRO, Carmen, VILLEGAS PERIÑAN, María del Mar & PÉREZ-CALERO, Leticia. 2010. ¿Son Efectivos los Consejos de Administración? La Eficacia del Consejo y los resultados de la empresa. **Investigaciones Europeas de Direccion y Economía de la Empresa**, 16(3), 107-126.
- BIEDMA-FERRER, José. 2017. La mujer directiva. La presencia de la mujer en los Consejos de Administración de las Compañías del IBEX 35. **Dossiers Feministes**, 22, 13-27.
- BRIANO-TURRENT, Guadalupe & GARCÍA, María. 2015. La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México. **Estudios Gerenciales**, 31 (136), 275-286.
- BRIANO-TURRENT, Guadalupe & RODRÍGUEZ-ARIZA, Lázaro. 2016. Corporate governance ratings on listed companies: An institutional perspective in Latin America. **European Journal of Management and Business Economics**, 25(2), 63-75.
- BRIOZZO, Anahí; ALBANESE, Diana & SANTOLÍQUIDO, Diego. 2017. Gobierno corporativo, financiamiento y género: un estudio de las pymes emisoras de títulos en los mercados de valores argentinos. **Contaduría y administración**, 62 (2) 339-357.
- DANG, Rey; BENDER, Anne-Françoise & SCOTTO, Marie-José. 2014. Women on French corporate board of directors: How do they differ from their male counterparts? **Journal of Applied Business Research**, 30(2), 489-507.
- DELOITTE, 2015. **Equidad de género en el Consejo de Administración**. México: Deloitte, 4 pág.
- GABRIELSSON, Jonas & WINLUND, Henrik. 2000. Boards of directors in small and medium-sized industrial firms: examining the effects of the board's working style on board task performance. **Entrepreneurship & Regional Development**, 12(4), 311-330.
- GALLEGOS, Isabel; GARCÍA, Isabel & RODRÍGUEZ, Luis. 2009. La eficacia del gobierno corporativo y la divulgación de la

- información en internet. **Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la empresa**, 15 (1), 109-135.
- HUERTA, Patricia; CONTRERAS, Sergio; ALMODOVAR, Paloma & NAVAS, José. 2010. Influencia del tamaño empresarial sobre los resultados: un estudio comparativo entre empresas chilenas y españolas. **Revista Venezolana de Gerencia (RVG)**, 15 (50), 207-230.
- JENSEN, Michael. 1993. Presidential address: The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems, **Journal of Finance**, 48, 831-880.
- JENSEN, Michael & MECKLING, William. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3, 305-360.
- MARANHO, Flávia & LEAL, Ricardo. 2018. Corporate governance and firm performance in Latin America: a meta-analysis. **Academia Revista Latinoamericana de Administración**, 31 (1), 195-211.
- MONTERREY, Juan & SÁNCHEZ, Amparo. 2008. Gobierno corporativo y calidad de la información contable: evidencia empírica española. **Revista de Contabilidad**, 11 (1), 67-99.
- MONTERREY, Juan; SÁNCHEZ, Amparo; RUIZ, Emiliano & GÓMEZ, Nieves. 2008. Gobierno corporativo, conflictos de agencia y elección de auditor. **Spanish Journal of Finance and Accounting**, 37(137), 113-156.
- MORAGA, Hugo & ROPER, Eva. 2018. Gobierno corporativo y desempeño financiero de las empresas más importantes del mercado bursátil chileno. **Revista Venezolana de Gerencia (RVG)**, 23 (81), 145-162.
- MUKARRAM, Syed Shafqat, SAEED, Abubakr, HAMMOUDEH, Shawkat, & RAZIQ, Muhammad Mustafa. 2018. Women on Indian boards and market performance: A role-congruity theory perspective. **Asian Business and Management**, 17(1), 4-36.
- NICHOLSON, Gavin J. & KIEL, Geoffrey C.. 2007. Can directors impact performance? A case-based test of three theories of corporate governance. **Corporate Governance: An International Review**, 15, 585-608.
- O'CONNELL, Vincent & CRAMER, Nicole. 2010. The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland. **European Management Journal**, 28(5), 387-399.

- PAVIĆ KRAMARIĆ, Tomislava, ALEKSIC, Ana & PEJIC-BACH, Mirjana. 2018. Measuring the impact of board characteristics on the performance of Croatian insurance companies. **International Journal of Engineering Business Management**, 10, 1–13.
- PFEFFER, Jeffrey & SALANCIK, Gerald. 1978. **The external control of organizations: A resource dependence perspective**. New York: Harper & Row.
- PUCHETA-MARTÍNEZ, María Consuelo. 2015. El papel del Consejo de Administración en la creación de valor en la empresa. **Revista de Contabilidad**, 18(2), 148–161.
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, Mercedes, FERNÁNDEZ ALONSO, Sonia & RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, José. 2013. Estructura del consejo de administración y rendimiento de la empresa españolas cotizada. **Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa**, 22(3), 155–168.
- STILES, Philip & TAYLOR, Bernard. 2001. **Boards at work: How directors view their roles and responsibilities: How directors view their roles and responsibilities**. OUP Oxford, 2.
- VAFEAS, Nikos. 1999. Board meeting frequency and firm performance. **Journal of financial economics**, 53 (1), 113-142
- VIEIRA, Elisabete Simões. 2015. Board of Directors Characteristics and Performance in Family Firms under Crisis. **The International Journal of Business in Society**, 107–116.
- VILLANUEVA-VILLAR, Mónica; RIVO-LOPEZ, Elena, & LAGO-PENAS, Santiago. 2016. **On the relationship between corporate governance and value creation in an economic crisis: Empirical evidence for the Spanish case**. BRQ Business Research Quarterly.
- TERJESEN, Siri., SEALY, Ruth & SINGH, Val. 2009. Women directors on corporate boards: A review and research agenda. **Corporate Governance**, 17(3), 320-337.
- YERMACK, David. 1996. Higher market valuation for firms with a small board of directors. **Journal of financial economics**, 40(1494), 185–211.



**UNIVERSIDAD
DEL ZULIA**

opción

Revista de Ciencias Humanas y Sociales

Año 34, N° 87, 2018

Esta revista fue editada en formato digital por el personal de la Oficina de Publicaciones Científicas de la Facultad Experimental de Ciencias, Universidad del Zulia.
Maracaibo - Venezuela

www.luz.edu.ve

www.serbi.luz.edu.ve

produccioncientifica.luz.edu.ve