

Todo se queda en
familia: Propiedad
y prácticas de
gestión en firmas de
Latinoamérica¹

Renata Lemos²
Daniela Scur

1. "It All Stays in the Family: Ownership and Management Practices in Latin American Firms"

2. Renata Lemos, Universidad de Cambridge y Centro para el Desempeño Económico, Escuela de Economía, Londres, rfl27@cam.ac.uk, r.lemos@lse.ac.uk; Daniela Scur, Universidad de Oxford y Centro para el Desempeño Económico, Escuela de Economía, Londres, daniela.scur@economics.ox.ac.uk, d.scur@lse.ac.uk.

La existencia de una brecha constante y sustancial entre la productividad de América Latina y la de los países más desarrollados es un hecho ampliamente documentado. En consecuencia, ha habido un notable interés en identificar las fortalezas y debilidades de las economías latinoamericanas para crear un entorno más propicio para la inversión y el crecimiento. En el caso de las economías emergentes en particular, los grandes conglomerados familiares son el eje de este debate y, en general, se consideran la columna vertebral del dinamismo y la innovación en la región.

Somos dos académicas de origen latinoamericano y, como tales, a menudo escuchamos y leemos en revistas empresariales y medios de comunicación en general los elogios que se hace al éxito de los grandes conglomerados familiares³. De hecho, las firmas familiares latinoamericanas más destacadas, por ejemplo el Grupo Votorantim y la Organización Odebrecht en Brasil, los gigantes Grupo Luksic y Grupo Angelini en Chile, el Grupo Alfa en México y los Grupos Bunge & Born e Impsa en Argentina, se desempeñan en un rango diverso de sectores, tienen una amplia presencia nacional e internacional y con frecuencia reportan ganancias récord.

Sin embargo, el constante reconocimiento del éxito de estas firmas abre una interrogante importante: estas firmas familiares, ¿son representativas de las firmas de la región? y, por ende, ¿podemos afirmar que esta categoría de propiedad constituye el eje central del desarrollo latinoamericano? Si es así, ¿por qué no vemos más firmas familiares convertirse en grandes empresas y cerrar la brecha de productividad que existe en la región?

En este documento se consideran diferentes tipos de propiedad de firmas y se analizan sus prácticas de gestión, a fin de explorar dos factores importantes que podrían explicar su desempeño y contribuir a entender las constantes brechas que existen entre la productividad de América Latina y la de otras regiones. Nos concentramos en hacer un análisis comparativo de firmas de las regiones continentales y explorar el rol que desempeñan las prácticas de gestión en los distintos tipos

3. Por ejemplo, véase "Family firms still rule" (1997, Diciembre 04). *The Economist*. Extraído de <http://www.economist.com/node/107775>.

de estructuras propietarias como factor importante que contribuye al retraso en la productividad de las firmas latinoamericanas⁴.

Utilizamos un conjunto único de datos que incluye información sobre calidad de prácticas de gestión y estructura propietaria obtenida de más de 8.300 entrevistas que el Estudio Mundial sobre Gestión⁵ realizó a firmas entre 2006 y 2010 en 21 países. Más importante aún, identificamos una alta prevalencia relativa y absoluta de firmas que pertenecen al fundador o a la familia fundadora y que ellos mismo controlan (en adelante firmas de fundador o familiares) en los países latinoamericanos, en comparación con otros países del conjunto de datos⁶. La prevalencia de firmas de fundador o familiares como estructura propietaria pone de relieve la importancia de analizarlas como un grupo diferente y de investigar si tienen una serie de características que sean esencialmente diferentes de otros tipos de estructuras propietarias.

En este documento presentamos cuatro hallazgos:

Primero, los países latinoamericanos ocupan los últimos puestos del ranking internacional de prácticas de gestión. Las firmas hacen un seguimiento limitado de los procesos de producción, tienen objetivos poco frecuentes, de corto plazo y restringidos, y su gestión de los recursos humanos es relativamente ineficaz.

Segundo, existe una incidencia muy alta de firmas de fundador o familiares en los países latinoamericanos.

Tercero, las firmas de fundador o familiares presentan prácticas de gestión deficientes en comparación con otros tipos de estructuras propietarias en cada una de las regiones estudiadas. Sin embargo, en América Latina estas firmas están atrasadas en cuanto a calidad promedio de gestión cuando se las compara con

4. Seguimos el trabajo de Bloom y Van Reenen (2007) y Bloom *et al.* (2012a) quienes sostienen que la estructura propietaria es un factor que tiene que ver con las diferencias en las prácticas de las firmas y está ligado en última instancia a su productividad.

5. Para obtener más información, véase www.worldmanagementsurvey.org.

6. Los estudios muestran que quizás, salvo en el caso de EE.UU. y el Reino Unido, la estructura predominante en el mundo no sea la de propiedad dispersa sino la de propiedad con un grupo de accionistas mayoritarios, como es el caso de estados o familias (Morck *et al.*, 2005; La Porta *et al.* 1999).

otras firmas que pertenecen a la misma categoría propietaria en otras regiones.

Cuarto, la brecha sustancial que existe entre las prácticas de gestión de las firmas de fundador o familiares y las de las firmas con otro tipo de estructura propietaria es mayor en América Latina que en otras regiones en ciertas dimensiones de prácticas gerenciales, en particular, aquellas correspondientes a la fijación de objetivos y gestión de talentos. Es decir, estas firmas también están atrasadas en relación con sus pares de la misma región.

El resto del documento está organizado de la siguiente manera: En la sección 2 se analiza brevemente la bibliografía relevante. En la sección 3 se analiza la metodología de investigación y los datos utilizados. En la sección 4 se presentan los principales hallazgos con una descripción de la manera en que varían las prácticas de gestión en los distintos países y entre los tipos de propiedad, con un énfasis en las firmas de fundador o familiares en las diferentes regiones. En la sección 5 se destacan las implicaciones en materia de política y se concluye el documento.

A. Propiedad y productividad

La bibliografía sobre propiedad y productividad se enfoca principalmente en la concentración de la propiedad y en los efectos que provoca la propiedad por parte de la alta gerencia en la productividad de la firma. El trabajo seminal de Berle y Means (1932) sugiere una correlación inversa entre la creciente dispersión accionaria y el desempeño de las firmas, como consecuencia de la separación entre propiedad y control (con una reducción de los incentivos de gestión para maximizar la eficiencia). Desde entonces, ha habido mucho desacuerdo en la bibliografía sobre el tema. Demsetz (1983), uno de los opositores a la teoría de Berle y Means, argumenta que la estructura propietaria de una firma es el resultado endógeno de un proceso de maximización, es decir, la estructura se puede ver como el resultado de decisiones tomadas por la firma, orientadas a mejorar su desempeño.

Al analizar este marco teórico, algunos estudios identificaron una relación positiva entre la concentración de la propiedad y el desempeño de la firma (Claessens y Djankov, 1999; Earle *et al.*, 2005)⁷. Otros estudios, sin embargo, identificaron una relación de “u” invertida que demuestra que tanto los niveles altos como los bajos de concentración propietaria se asocian positivamente con el desempeño de las firmas, mientras que en el caso de los niveles intermedios, la relación es negativa (Holderness *et al.*, 1999; Morck *et al.*, 1988). Otros incluso identificaron una relación negativa (Bennedsen *et al.*, 2007) y, para algunos, ni siquiera existe relación (Demsetz y Villalonga, 2001).

Quizás esta divergencia en los resultados se derive del hecho de que, aunque la bibliografía teórica ha desarrollado la relación entre propiedad y desempeño mediante los mecanismos de gestión interna de las firmas, dicho canal aún no se ha explorado empíricamente.

7. Otra línea paralela de investigación sugiere que la concentración de la propiedad puede permitir a los accionistas mayoritarios expropiar a los inversionistas minoritarios (La Porta *et al.*, 1999; Claessens *et al.*, 2000).

B. Gestión y productividad

La bibliografía sobre gestión y productividad aporta a este debate el haber identificado que las grandes variaciones en la calidad de la gestión a nivel planta, en las distintas firmas y países, también se asocian en gran medida con las diferencias en el desempeño.

Por ejemplo, Ichniowski *et al.* (1997) documentan niveles más altos de productividad asociados con la aplicación de prácticas modernas e innovadoras en lugar de prácticas tradicionales. También observan que las prácticas complementarias de recursos humanos tienen efectos importantes y positivos en la productividad, mientras que las prácticas de trabajo individual tienen un efecto mínimo o directamente no lo tienen. Black y Lynch (2001) también obtienen resultados similares al comparar la producción estándar de Cobb-Douglas con datos transversales de EE.UU. Lo que es más importante, observan que la manera en que se implementa una práctica es más decisivo para el efecto que tendrá en la productividad que el solo hecho de decir si la práctica se aplicará o no. Por ejemplo, “si solo se implementa un sistema de Gestión de Calidad Total, el impacto en la productividad es insignificante e incluso negativo, pero si se incrementa la proporción de trabajadores que se reúnen regularmente a discutir cuestiones del lugar de trabajo o se hace a los trabajadores partícipes de las ganancias, el impacto en la productividad es significativo y positivo”.⁸

Es particularmente relevante para este trabajo, el descubrimiento de Bloom y Van Reenen (2010) y Bloom *et al.* (2012a) que las firmas con mejor gestión tienen una productividad significativamente más alta, mayor rentabilidad, crecimiento más rápido, mayor valor de mercado (para las firmas citadas) e índices de supervivencia más altos.

8. p. 435

A. Marco muestral

Nos concentramos en empresas medianas y grandes y seleccionamos una muestra de firmas que tienen entre 100 y 5.000 empleados. El motivo es simple. A pesar de las diferencias notables en la distribución de tamaño de las firmas de los países con distintos niveles de ingreso y, particularmente, la prevalencia de empresarios y firmas más pequeñas en América Latina, la proporción de empresas medianas y grandes en las respectivas economías es similar en todos los países: 2% en EE.UU., 2% en Argentina, 2% en Brasil y 1% en México. Si bien parecen ser proporciones pequeñas, el panorama cambia cuando consideramos la proporción total de empleo que estas firmas representan. Por ejemplo, en Argentina, 45% del empleo total de la industria manufacturera se concentra en firmas con 100 o más empleados. Esta cifra alcanza el 58% en Brasil y el 61% en México⁹. Por lo tanto, en la medida en que el objetivo de este documento es explorar los posibles factores que expliquen la brecha de productividad entre América Latina y otros países, se vuelve relevante estudiar la calidad de las prácticas de gestión de las firmas medianas¹⁰. Pusimos como límite 5.000 empleados porque las *firmas muy grandes* suelen lograr una mayor heterogeneidad entre sus distintas plantas y, por lo tanto, resultaría más difícil identificar las prácticas de gestión implementadas en la firma como un todo a partir de una entrevista con el gerente de una sola planta.

9. Fuentes: 2009 County Business Patterns for the US. Censo económico 2004/2005 para Argentina. Registro Central de Empresas (CEMPRE) 2010 para Brasil. Censo económico 2008 para México. El censo económico chileno o la Encuesta Nacional Industrial Anual (ENIA) de Chile se realiza a nivel planta pero sólo incluye firmas manufactureras con 10 o más empleados. A los efectos de describir el tamaño de las firmas y la distribución de la fuerza laboral en los distintos países, el conjunto de estadísticas provistas por la ENIA no son comparables en su totalidad con las estadísticas disponibles en otros países, por lo tanto, no se usan en este documento.

10. Ha habido una cierta evidencia mixta que surge de la bibliografía empírica reciente de los países en vía de desarrollo que investiga el impacto que tienen las prácticas de gestión o comerciales en el desempeño de las firmas más pequeñas. Véase por ejemplo Bjorvatn y Tungodden (2010), Bruhn y Zia (2011), Karlan y Valdivia (2010), Mano et al. (2011), entre otros.

B. Datos

i. Definición y medición de las prácticas de gestión

Para medir las prácticas de gestión, el Estudio Mundial sobre Gestión utiliza una nueva metodología de estudio descrita en Bloom y Van Reenen (2007). Nosotros utilizamos una herramienta de evaluación basada en entrevistas, desarrollada inicialmente por una consultora internacional, que define un conjunto de 18 prácticas básicas de gestión y las califica en una escala de uno (“peor práctica”) a cinco (“mejor práctica”) en una grilla de puntuación¹¹. Una puntuación alta representa una mejor práctica en el sentido de que si una firma la adopta incrementará, en promedio, su productividad. La combinación de varios de estos indicadores refleja una “buena gestión” como normalmente se la entiende. Nuestra principal medida de las prácticas de gestión es un promedio de estas 18 puntuaciones.

Esta herramienta de evaluación se puede interpretar como un intento de medir las prácticas de gestión en tres grandes áreas:

Primero, *las prácticas de gestión de operaciones y de seguimiento del desempeño*: Se evalúa qué tan bien se introdujeron las técnicas de gestión de la fabricación esbelta (*lean manufacturing*), cuál fue la motivación y el ímpetu detrás de los cambios, si existen procesos y actitudes orientados a la mejora continua, si se recogen y documentan las lecciones, si se hace un seguimiento del desempeño mediante indicadores útiles, si se lo revisa con la frecuencia y calidad adecuadas y se comunican al personal, y si los diferentes niveles de desempeño conducen a diferentes consecuencias basadas en procesos.

Segundo, *prácticas de fijación de objetivos*: Se evalúa si los objetivos cubren una gama suficientemente amplia de indicadores, incluso los objetivos financieros y no financieros a corto y largo plazo, y si dichos objetivos se basan en fundamentos sólidos, son difíciles de lograr en la medida adecuada, están vinculados con los objetivos de la firma, descienden correctamente por toda la organización, son fáciles de comprender y se comunican abiertamente al personal.

11. Instrumento para encuestas con un conjunto completo de preguntas hechas, disponible en www.worldmanagementsurvey.org

Tercero, *prácticas de gestión del talento*: Se evalúa cuánto énfasis se pone en la gestión global del talento dentro de la firma, cuál es la proposición de valor del empleado y si existe un enfoque sistemático que permita identificar a quienes tienen un desempeño bueno o uno deficiente y recompensarlos conforme a ello, es decir, abordar los casos de quienes tienen un desempeño deficiente y desarrollar, promover y retener a quienes se desempeñan bien¹².

Con nuestro estudio, buscamos identificar *qué* prácticas de gestión se implementan en la firma y *cómo*. Para ello, solicitamos a los gerentes que describan las prácticas que utilizan y las evaluamos por separado, sistemáticamente, según nuestra escala, en lugar de simplemente pedirles que mencionen sus sistemas de gestión o que evalúen la calidad de sus propias prácticas. De esta manera, consideramos que medimos el grado de aplicación real y no de adopción superficial y evitamos las posibles influencias del estado de ánimo de cada gerente.

ii. Obtención de entrevistas y recolección de respuestas adecuadas

Usamos diversos procedimientos para obtener un índice alto de respuestas, realizar las entrevistas, garantizar la recolección de respuestas adecuadas y eliminar las fuentes de subjetividad que pudiera haber en nuestras evaluaciones. Primero, contratamos estudiantes de maestrías y doctorados en su mayoría, con experiencia y formación comercial, a quienes animamos a tener constancia. Es decir, realizaban un promedio de dos entrevistas por día que duraban aproximadamente 45 minutos cada una y el resto del tiempo lo utilizaban para ponerse en contacto con gerentes y programar entrevistas. Segundo, presentamos el estudio como un “trabajo” (nunca se usó la palabra “encuesta” o “investigación”) y la entrevista como una conversación confidencial sobre las experiencias de gestión, la cual se iniciaba con preguntas no controvertidas sobre las prácticas de gestión dentro de la firma. Tercero, nunca preguntamos a los entrevistados sobre el desempeño financiero de la firma ni hicimos mención a ello. En lugar de eso, obtuvimos

12. Estas prácticas son similares a las que se enfatizaron en trabajos anteriores sobre prácticas de gestión, por ejemplo, Ichinowski, Prensushi y Shaw (1997), y Black y Lynch (2001).

los datos a partir de fuentes independientes o de la información contable de la compañía. Cuarto, siempre enviamos cartas informativas y, de ser necesario, también copias de cartas de aval del país.

Los entrevistados eran gerentes de planta que, al formar parte del grupo de mandos medios, tenían una visión global de las prácticas generales de gestión en las operaciones diarias. Durante la entrevista, utilizamos una técnica de doble ciego para recolectar información sobre las prácticas de gestión reales (en contraposición con las aspiraciones y percepciones de los gerentes y las impresiones del entrevistador). En primer lugar, realizamos encuestas telefónicas sin informar a los gerentes que sus respuestas se evaluarían según una escala de puntuación. En segundo lugar, no informamos a los entrevistadores sobre el desempeño de la firma, sólo les dimos el nombre y número de teléfono de la misma.

iii. Definición y recolección de datos más actualizados sobre la propiedad

Durante la encuesta, preguntamos a los gerentes: “¿Quién es el verdadero dueño de la firma?”, y si se trataba de una empresa multinacional, preguntamos: “¿Quién es el dueño de la empresa matriz en el país de origen?” Se dio instrucciones al entrevistador de indagar lo suficiente como para determinar quién era el socio con mayor participación y si era propietario de más del 25,01% de las acciones. Si ninguna entidad (persona, familia o firma) era propietaria de más del 25,01% de las acciones, es decir, si nadie tenía una participación mayoritaria, clasificamos la propiedad de la firma dentro de la categoría de accionistas dispersos. De lo contrario, clasificamos al accionista con mayor participación como 1) *Fundador o Familia*¹³, 2) *Particular*, 3) *Gerente*, 4) *Gobierno*, 5) *Fondo privado de inversión o capital de riesgo*, 6) *Otro*.

13. Si el fundador o uno de sus descendientes era el propietario real de la firma, el entrevistador también preguntaba: “el director ejecutivo, ¿es miembro de la familia?” y si la respuesta era afirmativa, “cuando se cedió el puesto de Director Ejecutivo dentro de la familia, ¿se otorgó al hijo mayor?”

C. Validación de la medición de calidad de gestión

i. Validación interna de datos

Como paso inicial, encuestamos nuevamente al 5% de la muestra. Un segundo entrevistador hizo una entrevista independiente a un segundo gerente de planta en la misma firma, para validar internamente los datos de la encuesta. Dos entrevistas independientes sobre gestión realizadas en distintas plantas de las mismas firmas deberían contribuir a revelar con qué consistencia estábamos midiendo sus prácticas de gestión. En la muestra de 222 entrevistas adicionales, observamos que la correlación de puntuación entre la primera y la segunda entrevista, independientes entre sí, era de 0,51.

Es probable que parte de esta diferencia entre plantas de las mismas firmas se deba a variaciones internas reales de prácticas de gestión, y el resto refleje errores de medición de las encuestas. Sin embargo, la correlación entre las dos entrevistas es altamente significativa (p -valor 0,001). Esto sugiere que si bien existe un ruido sustancial en el proceso de entrevistas, hay diferencias significativas de calidad de gestión entre las firmas.

ii. Validación externa de datos

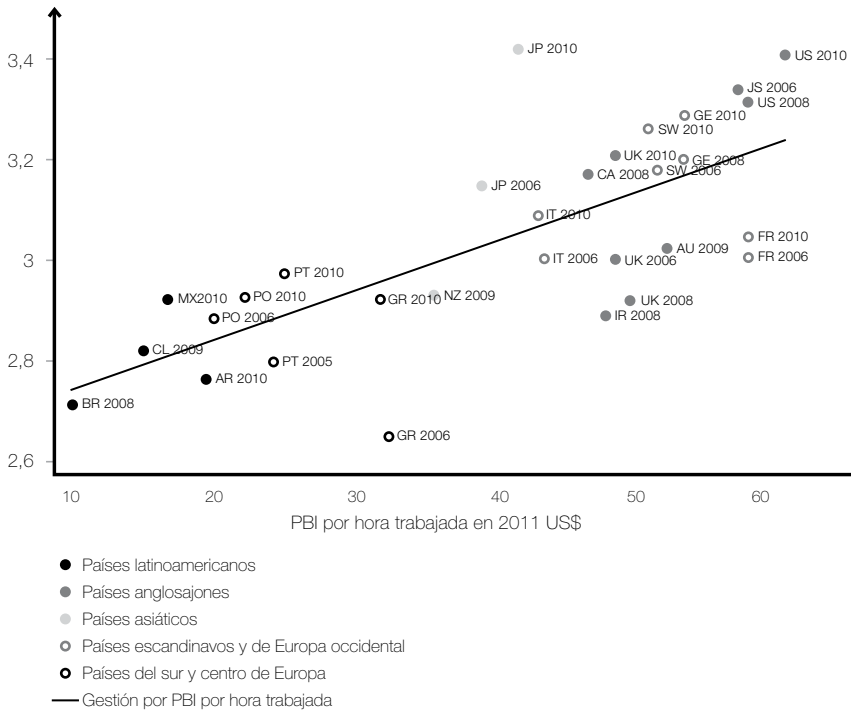
Además, analizamos la relación entre calidad de gestión y productividad en los distintos países y firmas para determinar hasta qué punto las mediciones de las prácticas gerenciales influyen en el desempeño de las firmas. Es importante recordar que el análisis que se realizó es esencialmente transversal, ya que los datos se recolectaron casi al mismo tiempo. Por lo tanto, cabe enfatizar que las correlaciones que se muestran aquí no necesariamente implican causalidad entre las prácticas gerenciales y el desempeño de la firma.

Primero, simplemente trazamos el PBI por hora trabajada en dólares estadounidenses en 2011, una medición de la productividad que permite hacer una comparación internacional entre los países y olas estudiadas (salvo India y China)¹⁴, según nuestra medición de gestión.

14. La variable de productividad laboral se extrajo de la base de datos *Conference Board Total Economy Database*. No había datos disponibles sobre India ni China.

Como muestra la Figura 1, nuestras puntuaciones gerenciales promedio se correlacionan de manera significativa y positiva con los niveles de productividad de los distintos países (correlación de 0,745). Cabe destacar además que los niveles nacionales de productividad de los países de América Latina son también menores que los del resto de los países estudiados.

Figura 1.
Prácticas de gestión y productividad laboral



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Conference Board Total Economy Database.

Segundo, investigamos la relación entre desempeño y prácticas de gestión a nivel firma¹⁵. Sobre la base de trabajos previos realizados con estos datos, calculamos la siguiente función de producción:

$$Y_i = \alpha_l l_i + \alpha_k k_i + \alpha_m m_i + \gamma' Z_i + u_i \quad (1)$$

Aquí, Y es una medición de desempeño de la firma i (logaritmo de ventas, rentabilidad del capital empleado, incremento de ventas y supervivencia). Los insumos de factores convencionales son l (logaritmo de empleo), k (logaritmo de capital) y m (logaritmo de materiales).

Ahora agregamos una medición básica de prácticas de gestión a nivel firma. Esta medición toma el promedio de las puntuaciones estándar z de cada una de las 18 puntuaciones individuales de gestión y se usa como proxy para calidad gerencial. Denominamos a esta variable de gestión $MGMT$.

$$Y_i = \beta MGMT_i + \alpha_l l_i + \alpha_k k_i + \alpha_m m_i + \gamma' Z_i + u_i \quad (2)$$

Las Z son un vector de otros controles que influyen en los productos, por ejemplo, las características de la fuerza laboral (la proporción de trabajadores que tienen título universitario y el promedio de horas trabajadas), las

15. La asociación entre gestión y desempeño de la firma también se probó empíricamente en otros sectores ajenos a la fabricación. En el sector público, Bloom et al. (2012a) observan que la calidad gerencial de un hospital se asocia de manera significativa y positiva con la tasa ajustada por riesgo de mortalidad producto de infartos del miocardio en el Reino Unido y Estados Unidos, y que la calidad gerencial en escuelas se asocia de manera significativa y positiva con las calificaciones obtenidas en los exámenes por los alumnos en Canadá, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos. Bloom et al. (2010) entrevistó a 181 gerentes y médicos en departamentos de ortopedia y cardiología de hospitales del Reino Unido y observó que las puntuaciones de gestión se asociaban de manera significativa con un mejor desempeño según lo indicaban las tasas de supervivencia en casos de emergencia por ataques cardíacos u otros tipos de cirugías generales, y las listas de espera más cortas. También se asociaron mejores prácticas de gestión con mejores resultados para los trabajadores y para el medio ambiente. Bloom et al. (2009) observó que las firmas bien administradas tienen mejores instalaciones para los trabajadores tales como guarderías para niños, flexibilidad laboral y auto-evaluación de satisfacción del empleado. Bloom et al. (2010b) observó que la eficiencia energética se asocia fuertemente con una mejor gestión a nivel firma.

características de la firma (edad de la firma y si cotiza en bolsa) y un conjunto completo de variables ficticias de industrias de tres dígitos según la Clasificación Industrial Estándar (SIC) de Estados Unidos y variables ficticias de país. También agregamos una serie de controles de ruido en las encuestas: variables ficticias del entrevistador, antigüedad y permanencia en la compañía del gerente entrevistado, día de la semana en que se realizó la entrevista, hora del día en que se realizó la entrevista, duración de la entrevista e indicador de la veracidad de la información según codificación del entrevistador.

La Tabla 1 presenta los resultados obtenidos al hacer una regresión de cuatro mediciones de desempeño de la firma: productividad (logaritmo de ventas por empleado), rentabilidad (rentabilidad del capital empleado), índices de incremento de ventas de 5 años y tasas de salida, sobre nuestras puntuaciones gerenciales promedio. Las columnas (1) a (6) se realizaron a partir de los documentos más recientes que describen los datos del Estudio Mundial sobre Gestión (Bloom *et al.*, 2012a)¹⁶.

Cuadro 1.
Prácticas de gestión y desempeño de las firmas

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
|-----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|------------------------|---------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Muestra: | Todas las firmas | Todas las firmas | Todas las firmas | Todas las firmas | Todas las firmas | Todas las firmas | Firmas de Fundador y Familiares | Firmas de Fundador y Familiares |
| Variable dependiente: | Log (Ventas) | Log (Ventas) | Log (Ventas) | Rentabilidad (ROCE) | Crec. Vtas. 5 años (%) | Salida (%) | Log (Ventas) | Log (Ventas) |
| Gestión | 0,523*** (0,030) | 0,233*** (0,024) | 0,048** (0,022) | 1,952*** (0,444) | 6,738*** (1,984) | -1,138** (0,498) | 0,426*** (0,060) | 0,173*** (0,050) |
| Ln (Empleados) | 0,915*** (0,019) | 0,659*** (0,026) | 0,364*** (0,109) | | | | 0,874*** (0,054) | 0,593*** (0,063) |
| Ln (Capital) | | 0,289*** (0,020) | 0,244*** (0,087) | | | | | 0,354*** (0,043) |

Continúa

16. En estas regresiones, el documento de Bloom *et al.* (2012a) usa una muestra más amplia de firmas ya que, además de la muestra utilizada en este documento, incluye aproximadamente 900 entrevistas realizadas antes de 2006. Estas 900 observaciones no se usan en el documento porque las definiciones y categorías captadas en las variables de propiedad recogidas antes de 2006 son diferentes de las definiciones y categorías aplicadas después de 2006.

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|------------------------|------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Muestra: | Todas las firmas | Todas las firmas | Todas las firmas | Todas las firmas | Todas las firmas | Todas las firmas | Firmas de Fundador y Familiares | Firmas de Fundador y Familiares |
| Variable dependiente: | Log (Ventas) | Log (Ventas) | Log (Ventas) | Rentabilidad (ROCE) | Crec. Vtas. 5 años (%) | Salida (%) | Log (Ventas) | Log (Ventas) |
| Controles de país | No | Sí | NA | Sí | Sí | Sí | No | Sí |
| Controles de industria | No | Sí | NA | Sí | Sí | Sí | No | Sí |
| Controles generales | No | Sí | NA | Sí | Sí | Sí | No | Sí |
| Efectos fijos de firma | No | No | Sí | No | No | No | No | No |
| Organizaciones | 2.927 | 2.927 | 1.453 | 2.927 | 2.927 | 2.927 | 744 | 744 |
| Observaciones | 7.094 | 7.094 | 5.561 | 7.094 | 7.094 | 7.094 | 1.757 | 1.757 |

Fuente: Columnas 1 – 6 de (Bloom et al., 2012a), p. 26). Nota: Todas las columnas cuyos cálculos se hicieron mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO) con errores estándar entre paréntesis debajo de los cálculos de coeficiente agrupados por firma. *** indica significancia del 1%, ** indica significancia del 5%, e * indica significancia del 10%. La muestra incluye los años de todas las firmas con ventas, empleo, capital, rentabilidad sobre el capital empleado (ROCE) y los datos de crecimiento de ventas de 5 años, salvo la columna 3, que también restringe a las firmas con dos o más encuestas y disminuye los controles de ruido (que tienen poca variación de series de tiempo), y la columna 6, que sólo utiliza el año más reciente para evaluar la salida. Gestión es la puntuación de gestión a nivel de organización. Rentabilidad es la rentabilidad del capital empleado (ROCE) y Crecimiento de ventas en 5 años es el crecimiento de las ventas en un período de 5 años. Salida significa que la firma se liquidó o se declaró en quiebra. Los controles de país son un conjunto completo de variables ficticias de país. Los controles de la industria son 187 variables ficticias de tres dígitos según la clasificación SIC. Los controles generales incluyen controles a nivel firma para el promedio de horas trabajadas y la proporción de empleados con títulos universitarios (según la encuesta), más una serie de controles de ruido que son variables ficticias del entrevistador, antigüedad y permanencia en la compañía del gerente entrevistado, día de la semana en que se realizó la entrevista, hora del día en que se realizó la entrevista, duración de la entrevista e indicador de la veracidad de la información según codificación del entrevistador.

Usando una regresión MCO estándar, la columna (1) reporta la regresión del logaritmo de ventas sobre la gestión, manteniendo constante el empleo. Según la descripción de Bloom *et al.* (2012a), el coeficiente sugiere que un punto extra en la puntuación promedio en prácticas de gestión se asocia con 52,3 puntos logarítmicos o aproximadamente el 69% de incremento de la productividad laboral.

Una variación de una desviación estándar en la gestión (de 0,664) se asocia con un incremento del 45% en las ventas, manteniendo constante el empleo. La columna (2) incluye variables ficticias de país, de industria y controles generales, y muestra que, a pesar de la disminución en el valor del coeficiente, un punto extra en la puntuación gerencial promedio se sigue asociando de manera significativa con un incremento de aproximadamente un 26% en la productividad laboral. La columna (3) utiliza exclusivamente datos de panel y reporta los resultados de una regresión de efectos fijos del logaritmo de ventas sobre la gestión para comparar las variaciones en la productividad de la firma con las variaciones en sus prácticas gerenciales. En esta estimación, un incremento de un punto en la puntuación gerencial promedio se asocia con un incremento de 4,7 puntos logarítmicos (aproximadamente 5%) en la productividad laboral, pero sigue siendo significativo. Las columnas (4) a (6) repiten las especificaciones de la columna (2), utilizando diferentes medidas de desempeño. Estas estimaciones muestran que un incremento de un punto en la puntuación gerencial promedio se asocia significativamente con un incremento del 2,0% en la rentabilidad (rentabilidad sobre el capital empleado), un 6,7% más de incremento en las ventas anuales y una reducción del 1,1% en la salida (quiebra o liquidación).

En las columnas (7) y (8), restringimos la muestra a firmas de fundador o familiares para evaluar la aplicabilidad y la fuerza de las prácticas de gestión medidas para este tipo de firmas. La columna (7) reporta los resultados obtenidos al regresar el logaritmo de ventas sobre gestión, manteniendo constante el empleo, pero sin agregar otros controles. Nuestra medición de gestión se sigue asociando de manera muy positiva y significativa con una productividad laboral más alta. Un incremento de un punto en la puntuación gerencial promedio se asocia con 42 puntos logarítmicos o aproximadamente el 53% de incremento en la productividad laboral. La columna (8) repite la misma especificación de la columna (2), pero usando nuevamente la muestra restringida. Un incremento de un punto en la puntuación gerencial promedio se asocia con 17 puntos logarítmicos o aproximadamente el 19% de incremento en la productividad laboral. Los resultados de esta muestra restringida no sólo muestran un efecto significativo de la gestión en la produc-

tividad, sino que también confirman que las prácticas de gestión medidas en el estudio son de hecho relevantes para las firmas de fundador o familiares.¹⁷

Estos resultados presentan evidencia sustancial de que las prácticas de gestión, según la medición del Estudio Mundial sobre Gestión, se correlacionan significativamente con los niveles nacionales de productividad y se asocian de manera positiva y significativa con mejores mediciones de desempeño de las firmas, lo que confirma que nuestras mediciones gerenciales son económicamente significativas.

17. Por último, también se investigó si las prácticas de gestión tenían un efecto diferencial en la productividad, permitiendo que los coeficientes variaran entre las distintas categorías de tamaño de firmas con variables ficticias para cada rango de cuartil de tamaño de firma y se los relacionó con la puntuación gerencial. No se encontró una relación significativa en los términos de interacción, mientras que los términos de gestión lineal y tamaño continuaron siendo significativos, apoyando la hipótesis de que la gestión importa en todas las categorías de tamaño de nuestros datos.

A. Contexto: estadística descriptiva

En los 21 países sobre los cuales poseemos datos de gestión, la firma media es de propiedad privada y tiene alrededor de 38 años de antigüedad. Tiene aproximadamente 330 empleados, funciona con dos plantas de producción y exporta un 20% de lo que produce.

En América Latina, la firma media tiene 300 empleados, tiene un poco más de antigüedad que la firma media general (41 años), funciona con una planta de producción y exporta aproximadamente el 10% de lo que produce, la mitad de lo que exporta la firma media general. Si observamos los países por separado, la firma media argentina tiene un tamaño similar (320 empleados) pero es un poco más antigua (48 años), funciona con una planta de producción y exporta alrededor del 10% de lo que produce. La firma media brasilera tiene un tamaño similar (300 empleados) y una antigüedad parecida (36 años) a la de la firma media, pero funciona también con una planta de producción y exporta mucho menos (alrededor del 3%). La firma media chilena tiene un poco menos de empleados (280), tiene más antigüedad que la firma media general (47 años), pero funciona con dos plantas de producción y exporta sólo un poco menos que la firma media general (alrededor del 15%). La firma media mexicana es un poco más grande (350 empleados) y tiene un poco menos de antigüedad (33 años) que la firma media general. Similar a Argentina y Brasil, funciona con una planta de producción, pero exporta un poco más que la firma media general (25%) y mucho más que otros países latinoamericanos de la muestra.

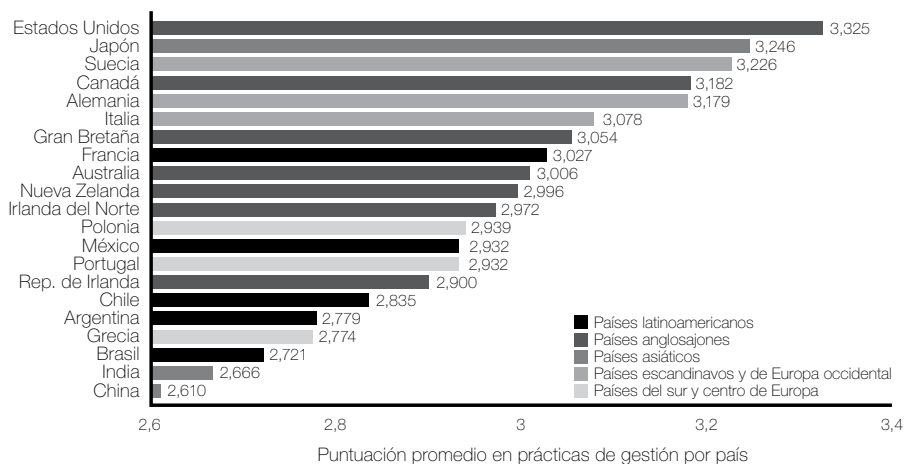
La firma media de los Estados Unidos, que se usa como punto de referencia en este documento, tiene una mayor cantidad de empleados (375) que la empresa media general, tiene una antigüedad de 42 años, funciona con 4 plantas de producción y exporta un 10% de lo que produce. A continuación, describimos las prácticas de gestión observadas en las firmas de los 21 países que integran la muestra.

B. Prácticas de gestión en cada país y comparación con otros países

Las puntuaciones promedio en prácticas de gestión de los distintos países se muestran en la Figura 2. De este análisis, surgen tres bloques diferentes. En la parte superior, Estados Unidos tiene la puntuación promedio más alta. Le siguen Japón, Alemania, Suecia y Canadá. Luego se

encuentra un bloque de otros países occidentales y anglosajones (Gran Bretaña, Italia, Australia, Francia, Irlanda del Norte y Nueva Zelanda). En la parte inferior se encuentran países de Europa del Sur y Central (Polonia, Grecia y Portugal), la República de Irlanda, países latinoamericanos (México, Chile, Argentina y Brasil), China e India¹⁸. Si bien México supera en desempeño al resto de los países latinoamericanos analizados, las prácticas de gestión promedio de los países de esta región son, a pesar de ello, deficientes en relación con los estándares internacionales.

Figura 2.
Prácticas de gestión en los distintos países

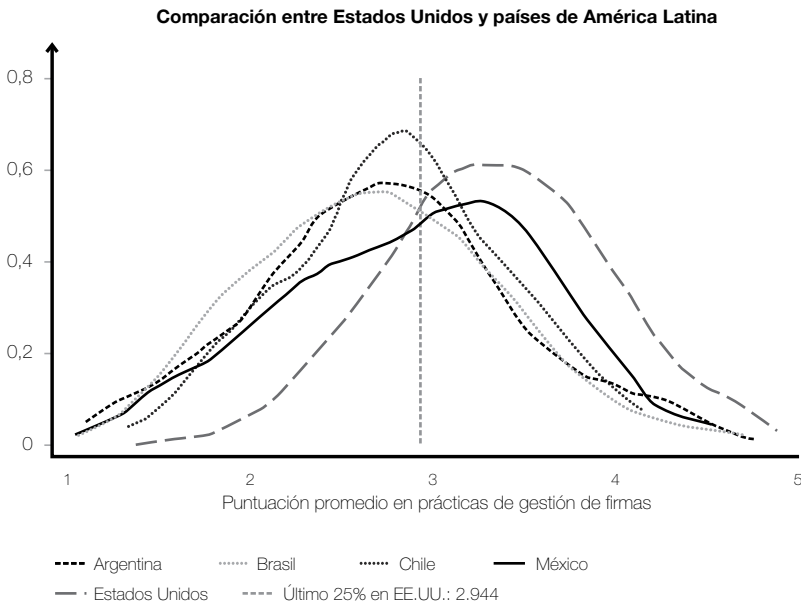


Fuente: Elaboración propia en base a datos de World Management Survey (2010). Estudio Mundial sobre Gestión. Disponible en www.worldmanagementsurvey.org

18. Una inquietud, también relacionada con esta distribución diferente de tamaños de firmas en los países estudiados, es que las puntuaciones gerenciales generales de los países son un reflejo de una muestra integrada por firmas más grandes en los países desarrollados y por firmas más pequeñas en los países en vía de desarrollo. La proporción similar de firmas medianas y grandes de los países de América Latina y los Estados Unidos analizada en la sección *marco muestral* del presente documento aborda en parte esta inquietud. Como se mencionó anteriormente, la firma media en los países de América Latina es mucho más pequeña que la firma media de algunos países desarrollados tales como Estados Unidos y Alemania, pero es más grande que la firma media de varios otros países desarrollados tales como Canadá y Gran Bretaña. No obstante, abordamos esta inquietud mediante el control del tamaño de la firma cuando presentamos el ranking de puntuaciones gerenciales promedio en este documento.

La Figura 3 muestra una distribución a nivel firma de las prácticas de gestión mediante el gráfico de datos suavizados (kernel) de Argentina, Brasil, Chile, México y los Estados Unidos. La línea de color azul oscuro indica que existen muy pocas firmas con gestión deficiente en Estados Unidos, mientras que en el caso de todas las líneas que representan países latinoamericanos observamos una cola izquierda mucho más gruesa. Como lo muestra el gráfico, el 63% de las firmas argentinas, el 66% de las firmas brasileñas, el 62% de las firmas chilenas y el 47% de las firmas mexicanas tienen una puntuación que las ubica dentro del cuartil más bajo de firmas estadounidenses.

Figura 3.
Prácticas de gestión en cada país



Fuente: Elaboración propia en base a datos de World Management Survey (2010). Estudio Mundial sobre Gestión. Disponible en www.worldmanagementsurvey.org

Este análisis simple muestra que, a pesar de que algunas firmas de países latinoamericanos tienen buenas prácticas de gestión, existe un importante número de firmas mal gestionadas que coexisten con las anteriores y reducen las puntuaciones gerenciales promedio del país. De hecho, el 61% de las diferencias en las prácticas de gestión se atribuye a la variación entre firmas dentro del mismo país, mientras que sólo el 20% se atribuye a la variación entre países. Es decir, tanto las prácticas de gestión generales deficientes como, particularmente, las grandes diferencias que existen entre prácticas de gestión dentro de los países podrían representar un factor importante detrás de los niveles más bajos de desarrollo de los países con ingreso medio.

C. Proporción de firmas de fundador o familiares en América Latina

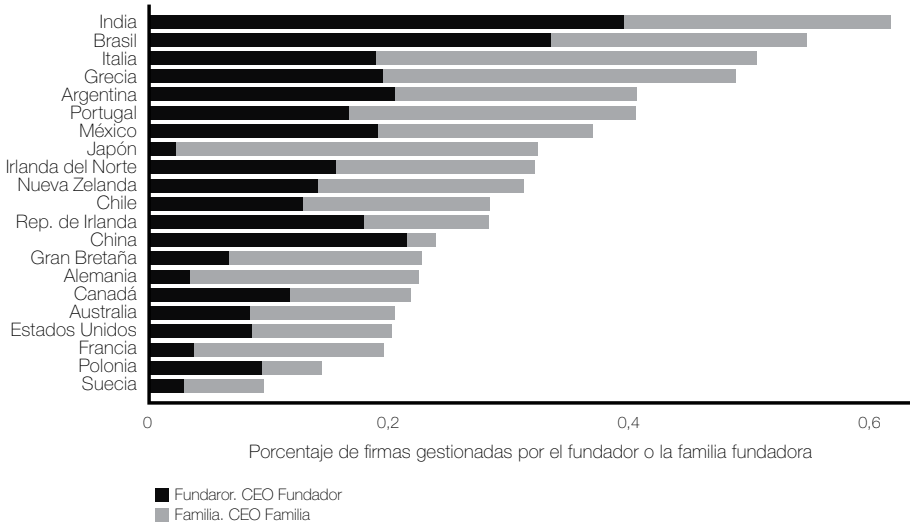
Antes de pasar a analizar las prácticas de gestión en cada tipo de propiedad y cómo difieren entre sí, examinamos cómo varía la distribución de categorías propietarias en los distintos países, ya que la propiedad puede representar hasta un 38% de las diferencias entre países en lo relativo a prácticas de gestión¹⁹. Como se describe en la sección 3B, el conjunto de datos incluye firmas que pertenecen a accionistas dispersos, a la familia fundadora con un director ejecutivo externo, a la familia fundadora con un director ejecutivo que es parte de la familia, al fundador, al gobierno, a gerentes de la firma, a capitales de riesgo, a particulares u otros.

En particular, nos concentramos en dos categorías propietarias que tienen que ver con la pertenencia a la familia y el control ejercido por ella: firmas familiares con un director ejecutivo que es parte de la familia y firmas de fundador en las que él mismo es también el director ejecutivo. Como se muestra en la Figura 4, los países de América Latina, del sur de Europa e India tienen una importante proporción de firmas de fundador o familiares si se los compara con otros países. Más es-

19. Incluir un conjunto completo de variables ficticias para los diferentes tipos de propiedad reduce el R cuadrado de las variables ficticias de país en las regresiones de gestión a nivel firma en un 38%, lo que sugiere que alrededor del 38% de la variación entre países en términos de gestión se asocia con las diferencias en propiedad.

pecíficamente, el 55% de las firmas brasileras, el 41% de las firmas argentinas, el 37% de las firmas mexicanas y el 28% de las firmas chilenas son, en definitiva, propiedad de sus fundadores o de uno de sus descendientes y ellos mismos ejercen el control.

Figura 4.
Estructura propietaria en los distintos países



Fuente: Elaboración propia en base a datos de World Management Survey (2010). Estudio Mundial sobre Gestión. Disponible en www.worldmanagementsurvey.org

La alta incidencia de firmas de fundador o familiares no sorprende. La Porta *et al.* (1999) se basan en datos de propiedad de corporaciones de 27 países para argumentar que sólo una pequeña porción de las firmas tiene una tenencia accionaria diversificada. Muestran que las firmas que tienen un accionista mayoritario, por ejemplo firmas familiares y estatales, son la forma de propiedad más común en el mundo. Por el contrario, en el caso de la mayoría de los países que se ubican

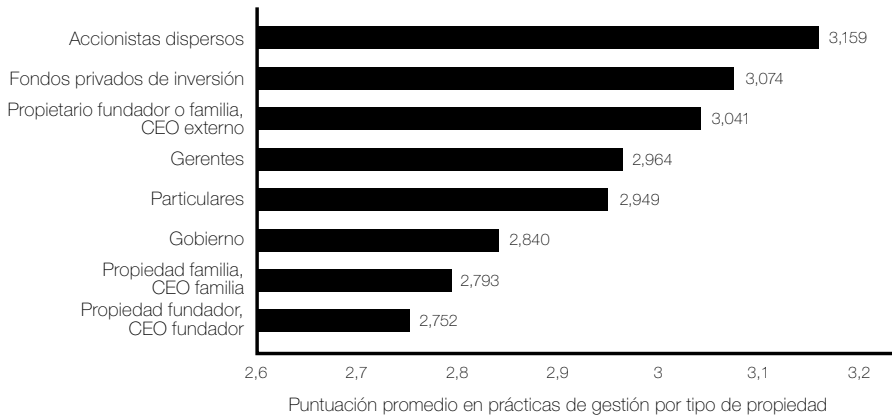
en los puestos principales e intermedios del ranking de prácticas de gestión (como se describe en la sección B), como es el caso de Suecia, Estados Unidos, Australia, Canadá, Alemania, Gran Bretaña y Francia, estas dos categorías como grupo representan no más del 22% de las firmas que integran la muestra.

Esta diferencia se explica en gran medida porque la estructura propietaria de las firmas está vinculada con la legislación de protección al accionista que tiene cada país. Es decir, las firmas de fundador o familiares prevalecen en los países que ofrecen poca protección al accionista minoritario y, por el contrario, las firmas ampliamente dispersas son más comunes en los países que ofrecen una protección sólida al accionista minoritario (La Porta *et al.*, 1999). Más aún, el subdesarrollo de los mercados financieros y el sistema jurídico débil de muchos países hacen que la separación de la propiedad y el control sea extremadamente difícil (La Porta *et al.*, 1997). Una explicación alternativa es que las firmas familiares son particularmente eficaces a la hora de lidiar con relaciones laborales difíciles, por lo tanto, surgen como una respuesta natural en países donde estas relaciones son hostiles (Mueller y Philippon, 2011).

D. Prácticas de gestión en los distintos tipos de propiedad y diferencias entre ellos

Teniendo en cuenta la alta prevalencia absoluta y relativa de las firmas de fundador o familiares en los países de América Latina antes mencionados, el resto de este documento investiga las prácticas de gestión en las diferentes categorías propietarias, con un énfasis especial en estos tipos de firmas. La figura 5 muestra las puntuaciones promedio en prácticas gerenciales por tipo de propiedad, con controles para tamaño y país de ubicación. Al final de la tabla se encuentran las firmas que son propiedad del fundador y controladas por éste, es decir, las firmas en las que el actual director ejecutivo las fundó. Las firmas fundadas por familias cuyo director ejecutivo pertenece a esa familia, es decir, las firmas que son propiedad de los descendientes del fundador (hijos, hijas, nietos, etc.) y son controladas por éstos, son las penúltimas en la tabla y también presentan prácticas de gestión deficientes en comparación con el resto de los grupos de propiedad.

Figura 5.
Prácticas de gestión en los distintos tipos de propiedad



Nota: incluye controles para país y tamaño de firma.

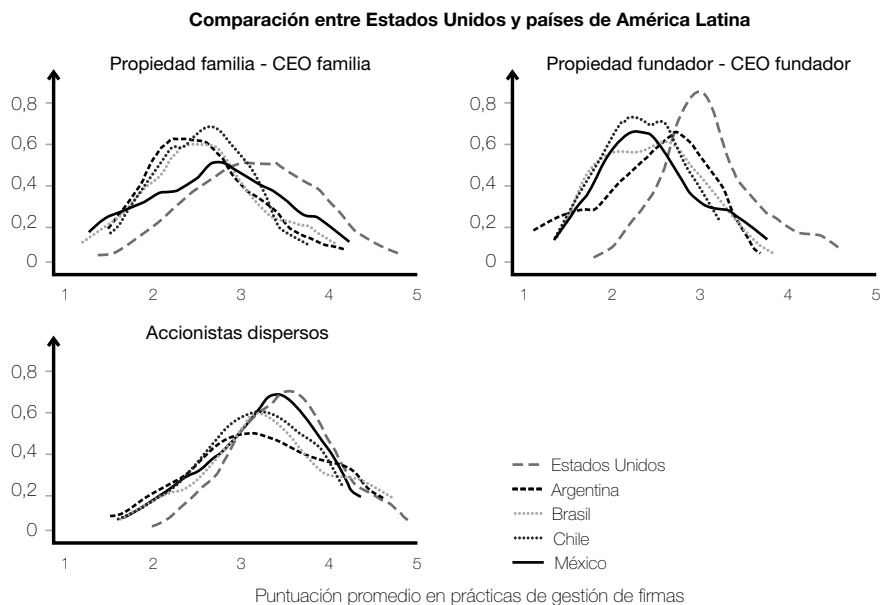
Fuente: Elaboración propia en base a datos de World Management Survey (2010). Estudio Mundial sobre Gestión. Disponible en www.worldmanagementsurvey.org

Sobre la base de datos de Francia, Alemania, el Reino Unido y Estados Unidos, Bloom y Van Reenen (2007) observan que las firmas que son propiedad de una familia y el puesto de director ejecutivo se pasa al primogénito tienen una gestión extremadamente deficiente. Sugieren que, a pesar de los potenciales efectos positivos de reducir el problema de representante-representado que a menudo se observa en firmas de propiedad dispersa, existen efectos negativos asociados con firmas que son propiedad de familias y controladas por éstas. Entre estos efectos podemos mencionar una disponibilidad limitada de candidatos que pueden designarse para ocupar puestos gerenciales, poco incentivo a los miembros de la familia para desempeñarse bien en el principio de sus carreras sabiendo que tendrán un empleo garantizado en el negocio familiar (el efecto Carnegie). Esto conlleva a que haya talento limitado en la cima y no haya incentivo para otros gerentes que pertenecen a la familia dado que saben que hay pocas posibilidades de promociones por mérito en la firma.

Por otro lado, las firmas de familias fundadoras que tienen un director ejecutivo externo, es decir, las firmas que son propiedad de los descendientes del fundador y se controlan externamente, presentan buenas prácticas de gestión, similares a las de firmas que pertenecen a accionistas dispersos (al principio de la tabla) y a capitales de inversión.

La Figura 6 muestra cómo se distribuyen las prácticas de gestión dentro de diferentes categorías de propiedad e incluye una comparación entre firmas de fundador y familiares controladas por las familias y firmas de accionistas dispersos (ubicadas al principio del ranking de prácticas de gestión en los diferentes tipos de propiedad) en América Latina y Estados Unidos.

Figura 6.
Prácticas de gestión en cada tipo de propiedad



Como se esperaba, la cola izquierda gruesa de las firmas con gestión deficiente que son propiedad de su fundador o miembros de la familia y controladas por éstos tiene una acentuación muy marcada en los países de América Latina. Esta tendencia se nota más en las firmas de fundador, donde el 67% de las firmas argentinas, el 72% de las firmas brasileras, el 81% de las firmas chilenas y el 73% de las firmas mexicanas se ubican dentro del cuartil de firmas peor manejadas de Estados Unidos. Dentro de las firmas familiares, el 64% de firmas argentinas, el 62% de firmas brasileras, el 58% de firmas chilenas y el 50% de firmas mexicanas se ubican dentro del cuartil de firmas peor manejadas de Estados Unidos. Esto sugiere que las firmas de fundador o familiares en los países de América Latina presentan prácticas de gestión sustancialmente más deficientes si se las compara con firmas de fundador o familiares de Estados Unidos.

E. Prácticas de gestión en los distintos tipos de propiedad dentro de las regiones

También consideramos las grandes diferencias que existen entre la calidad de los distintos grupos de prácticas de gestión implementadas por las firmas de fundador o familiares y por el resto de las firmas de América Latina y otras regiones continentales. La Tabla 2 presenta los resultados obtenidos al hacer una regresión de las puntuaciones obtenidas por las firmas de cada región, en cada dimensión de prácticas gerenciales (que se detallan en la Sección A de Metodología-Marco muestral), en relación con una variable ficticia de firma de fundador o familiar. La desviación estándar de cada uno de los tres grupos de puntuaciones de gestión se normalizó a la unidad. Por lo tanto, el coeficiente de la variable ficticia de firma fundadora o familiar informa a cuántas desviaciones estándar se encuentran las firmas de fundador o familiares del resto de las firmas en cuanto a ese grupo particular de prácticas de gestión.

Cuadro 2. Prácticas de gestión y desempeño de las firmas

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
|--|----------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|----------------------|------------------------------------|---------------------------------|
| Muestra: | Todos los países | Todos los países | Países de América Latina | Países asiáticos | Países anglosajones | Países de Europa del sur y central | Países escandinavos y de Europa |
| Variable dependiente: | | | | | | | |
| Puntuación Z en operaciones & seguimiento | | | | | | | |
| Firmas de fundador o familiares | -0,606*** (0,025) | -0,288*** (0,023) | -0,345*** (0,052) | -0,295*** (0,057) | -0,298*** (0,043) | -0,321*** (0,080) | -0,277*** (0,067) |
| Puntuación Z en fijación de objetivos | | | | | | | |
| Firmas de fundador o familiares | -0,551*** (0,025) | -0,294*** (0,024) | -0,389*** (0,055) | -0,282*** (0,059) | -0,300*** (0,043) | -0,316*** (0,086) | -0,202*** (0,066) |
| Puntuación Z en gestión del talento | | | | | | | |
| Firmas de fundador o familiares | -0,400*** (0,025) | -0,156*** (0,024) | -0,279*** (0,056) | -0,148** (0,060) | -0,099** (0,042) | -0,154* (0,087) | -0,180*** (0,063) |
| Controles de país | No | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Controles de industria | No | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Controles generales | No | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí | Sí |
| Observaciones | 8.352 | 8.352 | 1.282 | 1.642 | 3.003 | 849 | 1.576 |

Nota: Todas las columnas cuyos cálculos se hicieron mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO) con errores estándar están entre paréntesis debajo de los cálculos de coeficiente agrupados por firma.

*** indica significancia del 1%, ** indica significancia del 5%, e * indica significancia del 10%. La muestra incluye los años de todas las firmas estudiados desde 2006 hasta 2010. Las prácticas a nivel firma de operaciones y seguimiento del desempeño es el promedio de las preguntas 1 a 7, las prácticas de fijación de objetivos es el promedio de las preguntas 8 a 12 y las prácticas de gestión del talento es el promedio de las preguntas 13 a 18. Todos los conjuntos de prácticas de gestión están normalizados para tener una desviación estándar a la unidad. Controles: Los controles de país son un conjunto completo de variables ficticias de país. Los controles de la industria son 155 variables ficticias de tres dígitos según la clasificación SIC.

Los controles generales incluyen controles a nivel firma para el promedio de horas trabajadas y la proporción de empleados con títulos universitarios (log), más una serie de controles de ruido que son variables ficticias del entrevistador, antigüedad y permanencia en la compañía del gerente entrevistado, día de la semana en que se realizó la entrevista, hora del día en que se realizó la entrevista, duración de la entrevista e indicador de la veracidad de la información según codificación del entrevistador.

Las columnas (1) y (2) de la tabla muestran los resultados de todos los países. Las columnas (3) a (7) replican el mismo modelo de regresión de la columna (2) con controles agregados pero restringen la muestra a diferentes regiones, lo que permite hacer un análisis interno de la región. Los resultados obtenidos para los países de América Latina están en la columna (3), los países asiáticos en la columna (4), los países anglosajones en la columna (5), los países de Europa del Sur y Central en la columna (6) y los países escandinavos y de Europa occidental en la columna (7). Cada fila muestra los resultados para un grupo diferente de prácticas de gestión.

El primer conjunto de regresiones se refiere al grupo de prácticas de gestión relacionadas con la gestión de operaciones y el seguimiento del desempeño. En la columna (1), observamos, como era de esperar, que las firmas de fundador o familiares tienen una gestión significativamente más deficiente que el resto de las firmas. En la columna (2), se añaden controles para país, industria, características de la firma y ruido. Observamos que las firmas de fundador o familiares siguen teniendo una gestión significativamente más deficiente que el resto de las firmas. La variable ficticia de firmas de fundador o familiares para los países de América Latina muestra un coeficiente similar al coeficiente de los países del centro y sur de Europa, pero ligeramente más alto que el coeficiente de los países anglosajones, escandinavos, de Europa occidental y asiáticos. Es decir, si sólo tenemos en cuenta las prácticas de gestión de operaciones y seguimiento del desempeño, estos resultados sugieren que la brecha en la calidad de la gestión entre las firmas de fundador o familiares y otras firmas en América Latina es similar a la brecha que se encuentra en las firmas de los países del sur y centro de Europa, pero ligeramente mayor que la de las firmas de otras regiones.

El segundo conjunto de regresiones se centra en el grupo de prácticas de gestión que tienen que ver con la fijación de objetivos. Las columnas (1) y (2) repiten estimaciones similares al anterior conjunto de regresiones, lo que demuestra que las firmas de fundador o familiares tienen una gestión significativamente más deficiente que el resto de las firmas. Los resultados hallados en las columnas (3) a (7), sin embargo, son interesantes. El coeficiente para la variable ficticia de firmas de fundador o familiares en América Latina es considerablemente más alto que el coeficiente para las demás regiones. Esta estimación muestra

que la brecha en la calidad de las prácticas de fijación de objetivos entre las firmas de fundador o familiares y el resto de las firmas es considerablemente mayor en América Latina que en las demás regiones. Las prácticas de fijación de objetivos evaluadas en la encuesta incluyen: a) fijar objetivos equilibrados a corto y largo plazo, financieros y no financieros; b) garantizar que estos objetivos estén interconectados a través de unidades de negocio, sean exigentes (pero alcanzables) para todas las partes de la firma, y se basen en el valor del accionista; y c) garantizar que los objetivos en última instancia definan las expectativas de desempeño individual.

El tercer conjunto de regresiones tiene en cuenta el conjunto de prácticas relacionadas con la gestión del talento. Una vez más, las columnas (1) y (2) muestran que las firmas familiares se gestionan de una manera significativamente más deficiente que el resto de las firmas. Similar a lo que sugiere la serie de regresiones anterior, el coeficiente para la variable ficticia de firmas de fundador o familiares es mucho más alto en América Latina que en otras regiones, mientras que las firmas de fundador o familiares de países anglosajones presentan la brecha más pequeña en calidad de gestión del talento en comparación con otras firmas de la región. Estas regresiones indican que, dentro de los países de América Latina, las firmas de fundador o familiares están también detrás de otras firmas en cuanto a su capacidad para gestionar el capital humano, es decir, su capacidad para sacar de sus cargos a quienes tienen un desempeño deficiente, así como atraer, retener, desarrollar, promover y premiar a quienes tienen un buen desempeño en todos los departamentos y unidades de negocio.

Por lo tanto, este análisis muestra que las firmas de fundador o familiares de América Latina no sólo tienen puntuaciones medias más bajas, como se muestra en la sección anterior, sino que se encuentran bastante detrás de las firmas de la misma categoría en otros países, en particular en lo relativo a prácticas de fijación de objetivos y gestión del talento. Es decir, estas firmas no sólo están atrasadas en términos de calidad de gestión en comparación con firmas del mismo tipo de propiedad en otras regiones, sino que también lo están a la hora de igualar a sus pares dentro de sus regiones.



Conclusiones e implicaciones de política

Como muestra el análisis anterior, observamos que las firmas latinoamericanas tienen prácticas gerenciales deficientes según los estándares internacionales, además de un seguimiento limitado, objetivos restringidos y de corto plazo, y prácticas de recursos humanos ineficaces. Uno de los principales factores que contribuye a esta calidad de gestión deficiente es la incidencia elevada de firmas que son propiedad del fundador o de la familia fundadora y que ellos mismos controlan. En América Latina, estas firmas están atrasadas en cuanto a la calidad promedio de gestión si se las compara con otras firmas de la misma estructura propietaria en otras regiones, o con sus pares dentro de las mismas regiones.

Si aceptamos la relación entre gestión y productividad, comprender la situación actual de las prácticas de gestión en América Latina es crucial para formular políticas que permitan mejorar la calidad de gestión de las firmas de fundador o familiares, y quizás también aumentar su productividad.

Al comparar la distribución de las puntuaciones gerenciales de las firmas en Estados Unidos —el país con la puntuación gerencial promedio más alta— con las de América Latina, vemos que la cola de las empresas mal administradas es notablemente menos pronunciada en la muestra de Estados Unidos. De hecho, en los EE.UU. el porcentaje de firmas familiares que aplican en menor medida prácticas modernas (debajo de 2 en nuestra medición de gestión) o que directamente no lo hacen es del 3%, mientras que dicha proporción alcanza al 22% de firmas latinoamericanas. Sin embargo, algunas firmas familiares de América Latina han implementado buenas prácticas de gestión (la puntuación media del cuartil superior de las empresas en América Latina es de 3,32).

Si está claro que las mejores prácticas de gestión pueden ser adoptadas en las firmas familiares de América Latina y pueden conducir a mejoras significativas en el desempeño, la pregunta es: ¿por qué no todos adoptan buenas prácticas de gestión? La importancia política de este trabajo académico deriva del hecho de que muchos de los cambios en las mejores prácticas gerenciales no requieren un alto nivel de inversión en capital físico, sino una inversión por parte del propietario y/o administrador para impulsar un cambio cultural profundo dentro de la firma. Por lo tanto, estos cambios son a me-

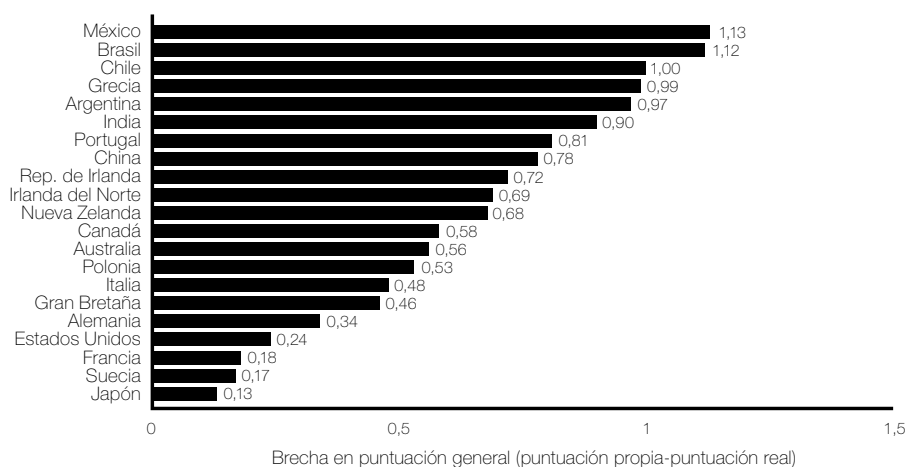
nudo bastante factibles desde el punto de vista del balance de una firma y pueden producir grandes resultados en términos de aumento de la producción²⁰.

Una de las hipótesis plantea que las habilidades empresariales que se necesitan para una puesta en marcha, como la creatividad y la asunción de riesgos, no son las habilidades más importantes que se necesitan cuando una empresa crece. Una firma mediana o grande tiene que trascender las reglas informales e implementar un proceso de coordinación sistemática para sobrevivir. Lo hará más eficientemente un administrador profesional experto que el empresario y fundador, o un miembro de la familia.

Aunque todavía no podemos establecer causalidad, nuestra investigación muestra que los gerentes, especialmente los gerentes de firmas de fundador o familiares, no son conscientes de que no están siguiendo las mejores prácticas (Figura 7). También observamos que el capital humano de una firma, es decir, el conjunto de competencias y conocimientos que conforman las habilidades de la fuerza laboral, está vinculado con la calidad de gestión (Figura 8). Esto sugiere que el desconocimiento de las nuevas técnicas de gestión y la falta de habilidades puede ser un factor importante que dificulte la absorción de las prácticas modernas de gestión en las firmas de América Latina.

20. En búsqueda de una relación de causalidad entre la gestión y el desempeño, Bloom *et al.* (2012b) proporcionan estimaciones del impacto de las prácticas de gestión en el desempeño de la firma a través de experimentos de campo aleatorios con empresas textiles de varias plantas de la India. Observan que incluso en el corto plazo, la intervención dio lugar a mejoras significativas en la calidad y niveles de inventario más bajos, los que estiman que han aumentado la productividad en más de un 10% y la rentabilidad en \$330.000 por año.

Figura 7.
Brecha en la información del gerente



Nota: Al final de la encuesta, solicitamos a los gerentes que dieran una puntuación a la gerencia del establecimiento (sin incluirse). Este gráfico muestra la brecha entre la puntuación propia y la puntuación real según las mediciones del Estudio Mundial sobre Gestión (WMS).

Fuente: Elaboración propia en base a datos de World Management Survey (2010). Estudio Mundial sobre Gestión. Disponible en www.worldmanagementsurvey.org

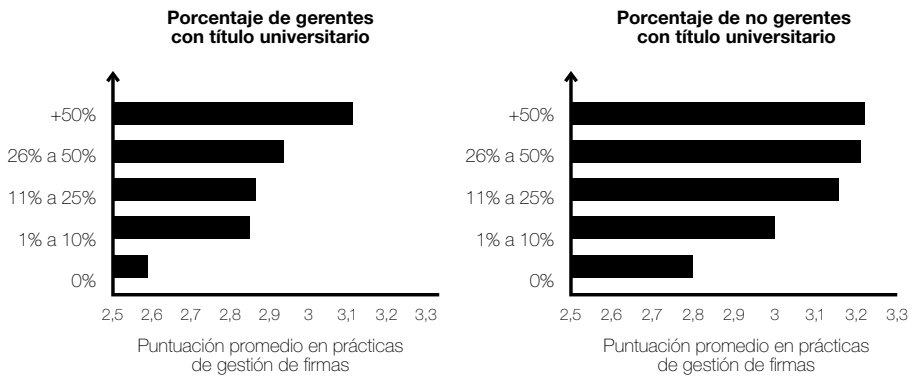
Las políticas orientadas a difundir información sobre las mejores prácticas de gestión en todos los sectores puede ser el primer paso para mejorarlas. Sería especialmente beneficioso hacer talleres sobre mejores prácticas y ayudar a los gerentes a evaluar críticamente sus propias prácticas de una forma en la que no se sientan amenazados. Los directivos podrían generar oportunidades y promover eventos para colaborar y compartir las técnicas y enseñanzas de mejores prácticas, utilizando varios métodos que apoyen su aplicación en los establecimientos participantes. Otros puntos incluyen la creación de publicaciones de fácil lectura para difundir lo último en mejores prácticas y dar a los gerentes un “paquete básico de herramientas” que los ayude a empezar (por ejemplo, incluir un modelo de un estado de resultados básico, una lista de verificación de inventario y un diagrama de flujo).

La puntuación de muchos establecimientos en América Latina es tan baja que incluso estos cambios básicos que no implican exposición del capital pueden marcar una diferencia.

Por último, la creación de incentivos para la formación continua de los gerentes y empleados orientada a mejorar las competencias laborales y acortar la brecha de habilidades es otro punto de acción política. Podemos considerar la formación del capital humano como una estrategia política a largo plazo en el sentido general de los beneficios invariables que traen aparejados una población más educada. Sin embargo, también hay algunos puntos de acción a corto plazo, por ejemplo, identificar los tipos de habilidades que más requiere cada sector y ofrecer capacitación y talleres para directivos y empleados actuales. Los programas de capacitación en las operaciones básicas de todos los sectores, como inventario y control de calidad para la fabricación, podrían ser un buen lugar para empezar. Los gobiernos también pueden asesorar sobre la aplicación de un proceso de selección de directivos claro y transparente con un énfasis en las cualificaciones necesarias para el trabajo y no en la antigüedad o el nepotismo.

Seguiremos ampliando este programa de investigación sobre la base de algunas dimensiones. Estamos en el proceso de hacer coincidir nuestros datos de gestión con datos más detallados de desempeño y del mercado laboral procedentes de organismos de estadísticas de los países de América Latina, además de colaborar con otras instituciones para la realización del estudio en situaciones experimentales. También continuaremos recogiendo datos de panel sobre estas firmas y esperamos que pronto podamos hacer afirmaciones más decisivas sobre causalidad.

Figura 8.
Prácticas de gestión y formación de fuerza laboral



Nota: Ambos gráficos incluyen controles para país y tamaño de firma.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de World Management Survey (2010). Estudio Mundial sobre Gestión. Disponible en www.worldmanagementsurvey.org



Referencias bibliográficas

Bennedsen, M., Nielsen, K.M., Perez-González, F., y Wolfenzon, D. (2007). "Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance". *The Quarterly Journal of Economics* 122, 647-691.

Berle, A.A., y Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property* (Editorial Transaction).

Bjorvatn, K., y Tungodden, B. (2010). "Teaching Business in Tanzania: Evaluating Participation and Performance". *Journal of the European Economic Association* 8, 561-570.

Black, S.E., y Lynch, L.M. (2001). "How to Compete: The Impact of Workplace Practices and Information Technology on Productivity". *The Review of Economics and Statistics* 83, 434-445.

Bloom, N., y Van Reenen, J. (2007). "Measuring and Explaining Management Practices Across Firms and Countries". *The Quarterly Journal of Economics* 122, 1351-1408.

Bloom, N., y Van Reenen, J. (2010). "Why Do Management Practices Differ across Firms and Countries?" *Journal of Economic Perspectives* 24, 203-224.

Bloom, N., Kretschmer, T., y Van Reenen, J. (2009). *Work-life balance, Management Practices and Productivity. In International Differences in the Business Practices and Productivity of Firms*, R.B. Freeman, y K. Shaw, eds. University of Chicago Press, Chicago.

Bloom, N., Propper, C., Seiler, S., y Reenen, J.V. (2010a). "The Impact of Competition on Management Quality: Evidence from Public Hospitals". *National Bureau of Economic Research Working Paper Series* 16032.

Bloom, N., Genakos, C., Martin, R., y Sadun, R. (2010b). "Modern Management: Good for the Environment or Just Hot Air?" *Economic Journal* 120, 551-572.

Bloom, N., Genakos, C., Sadun, R., y Van Reenen, J. (2012a). "Management Practices Across Firms and Countries". *The Academy of Management Perspectives* (AMP) 26, 12-33.

Bloom, N., Eifert, B., Mahajan, A., McKenzie, D., y Roberts, J. (2012b). "Does Management Matter? Evidence from India". *The Quarterly Journal of Economics* 128, 1-51.

Bruhn, M., y Zia, B. (2011). "Stimulating managerial capital in emerging markets : the impact of business and financial literacy for young entrepreneurs". *The World Bank Policy Research Working Paper Series* 5642.

Claessens, S., y Djankov, S. (1999). "Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic". *Journal of Comparative Economics* 27, 498-513.

Demsetz, H. (1983). "The Structure of Ownership and the Theory of the Firm". *Journal of Law and Economics* 26, 375-390.

Demsetz, H., y Villalonga, B. (2001). "Ownership structure and corporate performance". *Journal of Corporate Finance* 7, 209-233.

Earle, J.S., Kucsera, C., y Telegdy, A. (2005). "Ownership Concentration and Corporate Performance on the Budapest Stock Exchange: do too many cooks spoil the goulash?" *Corporate Governance* 13, 254-264.

Holderness, C.G., Kroszner, R.S., y Sheehan, D.P. (1999). "Were the Good Old Days That Good? Changes in Managerial Stock Ownership Since the Great Depression". *The Journal of Finance* 54, 435-469.

Ichniowski, C., Shaw, K., y Prensushi, G. (1997). "The Effects of Human Resource Management Practices on Productivity: A Study of Steel Finishing Lines". *The American Economic Review* 87, 291-313.

Karlan, D., y Valdivia, M. (2010). "Teaching Entrepreneurship: Impact of Business Training on Microfinance Clients and Institutions". *Review of Economics and Statistics* 93, 510-527.

Mano, Y., Iddrisu, A., Yoshino, Y., y Sonobe, T. (2011). "How Can Micro and Small Enterprises in Sub-Saharan Africa Become More Productive? The Impacts of Experimental Basic Managerial Training". *National Graduate Institute for Policy Studies*.

Morck, R., Shleifer, A., y Vishny, R.W. (1988). "Management ownership and market valuation: An empirical analysis". *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.

Morck, R., Wolfenzon, D., y Yeung, B. (2005). "Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth". *Journal of Economic Literature* 43, 655-720.

Mueller, H.M., y Philippon, T. (2011). "Family Firms and Labor Relations". *American Economic Journal: Macroeconomics* 3, 218-245.

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R.W. (1997). "Legal Determinants of External Finance". *The Journal of Finance* 52, 1131-1150.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (1999). "Corporate Ownership around the World". *The Journal of Finance* 54, 471-517.

World Management Survey (2010). *Estudio Mundial sobre Gestión*. Disponible en www.worldmanagementsurvey.org.

Comentarios a “Todo se queda en familia: Propiedad y prácticas de gestión en firmas de Latinoamérica”, de Renata Lemos y Daniela Scur

Carlos Pombo, Profesor Asociado-Finanzas, Facultad de Administración, Universidad de los Andes, Bogotá (cpombo@uniandes.edu.co).

Visión general y resultados

El trabajo de Renata Lemos y Daniela Scur constituye, sin duda, un aporte a la literatura empírica en economía y finanzas sobre empresas familiares en mercados emergentes en general y América Latina en particular por diversas razones. Primero, porque presenta un diseño empírico que integra la visión económica y administrativa de una corporación. Por un lado, considera la tecnología (función de producción) como la restricción natural de un problema de variable objetivo de la firma (maximización de beneficios), donde incrementos en la productividad aumentan el desempeño y valoración de las empresas por una mejor utilización de los insumos. Por otro lado, el ejercicio econométrico involucra un índice de prácticas gerenciales que afectan el desempeño de las empresas. En este sentido, se reconoce que las firmas son organizaciones que involucran las relaciones entre *stakeholders*.

Segundo, los resultados del estudio tienen la gran fortaleza en su base de datos –*World Management Survey* (WMS)¹. La base de datos, que tiene una estructura de panel, incluye entre 3 y 4 observaciones anuales sobre empresas manufactureras medianas y grandes dentro de su contexto local. Para el caso de América Latina, la información abarca cerca de 400 empresas de Brasil, México, Argentina y Chile. Sin duda, esta muestra es representativa de la estructura industrial regional.

Tercero, los resultados estadísticos descriptivos son claros y proveen un análisis comparativo consistente entre países. La construcción del índice de prácticas gerenciales representa una gran contribución

1. Estos datos se han utilizado en varios estudios sobre medición y caracterización de prácticas gerenciales a escala mundial (ver Bloom, N. y Van Reenen, J. (2007). “Measuring and Explaining Management Practices Across Firms and Countries”. *The Quarterly Journal of Economics* 122, 1351-1408 y Bloom, N., Sadun, R. y Van Reenen, J. (2012). “The Organization of Firms Across Countries”. *The Quarterly Journal of Economics*. Accepted Manuscript.

metodológica porque genera nueva información sobre la formalización relativa de las empresas en la región.

Cuarto, el análisis econométrico toma en cuenta variables de microestructura e idiosincráticas de las firmas, tales como el acervo de capital humano, la orientación exportadora, la estructura de propiedad y la calidad gerencial, como determinantes de los indicadores de desempeño. Este enfoque empírico es correcto porque busca entender a la firma como una organización y no simplemente un estado de la tecnología.

Los resultados, en general, muestran cómo las firmas más productivas están relacionadas con mayores niveles de calidad gerencial. El resultado principal, y el más llamativo, es que las firmas en América Latina exhiben un rezago en sus prácticas gerenciales explicado principalmente *por el control del fundador o de miembros de la familia fundadora*.

En otras palabras, las grandes empresas manufactureras de la región siguen siendo en su mayoría empresas familiares con accionistas mayoritarios bien definidos que presentan menores índices de calidad gerencial porque hay una menor implementación de sistemas de monitoreo sobre las operaciones y el desempeño; no existe una estrategia clara sobre metas financieras, operativas y temporales; y no existen políticas de compensación y de recursos humanos que promuevan el talento gerencial.

Comentarios

La pregunta central que me surge después de la lectura del documento es la siguiente: ¿Son las empresas familiares propensas a ser menos productivas y reacias a los cambios que las empresas no familiares?

A continuación quiero resaltar cuatro principales resultados de la literatura de finanzas y gobierno corporativo sobre las empresas con control familiar:

1. Las familias son la fuente primordial de propietarios (*ultimate owners*) de las corporaciones alrededor del mundo. La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (1999)², Shleifer y Vishny (1986)³ muestran que las

2. La Porta, R., López-de-Silanes, F. y Shleifer, A. (1999). "Corporate ownership around the world". *Journal of Finance* 54 (2), 471-517.

3. Shleifer, A. y Vishny, R. (1986). "Large shareholders and corporate control". *Journal of Political Economy* 94 (3), 461-488.

familias son los principales propietarios controlantes de las grandes corporaciones a escala internacional⁴.

2. Las empresas familiares son importantes aún en los Estados Unidos, donde la estructura de propiedad de las grandes corporaciones es de propiedad dispersa y gerencias discrecionales. Villalonga y Amit (2010)⁵, en su estudio sobre control familiar en firmas e industrias para los Estados Unidos, identifican 1.233 firmas familiares de una muestra de 2.110 corporaciones que fueron seleccionadas aleatoriamente de una población de 8.104 de firmas listadas en bolsa. Alrededor de 900 de estas firmas reportan una presencia activa del fundador o de la familia fundadora.

En mercados emergentes en general, y en América Latina en particular, los grupos empresariales familiares son las asociaciones más comunes por su tradición en la historia empresarial. Por ejemplo, en Colombia, cuatro de los cinco conglomerados más grandes del país tienen un control familiar: grupo AVAL (familia Sarmiento-Angulo), grupo Bolívar (familia Pacheco), Grupo Santo-Domingo y el Grupo Postobón (familia Ardila-Lulle). En México, los grandes holdings como América Móvil (familia Slim), el grupo Azteca (familia Salinas-de-Gortari) o en Chile los grupos Cencosud (familia Paulman) y Saga-Falabella (familia-Solari) son todos ellos ejemplos representativos de la estructura y emprendimiento empresarial de la región⁶.

4. Este resultado es explicado por la separación evidente entre los derechos de propiedad o de flujo de caja y los derechos de control o poder de votación. Muchas firmas que aparentemente no tienen un inversionista mayoritario, en realidad sí lo tienen al incorporar la propiedad indirecta por los derechos de votación acumulados que se generan en las cadenas de propiedad (i.e. accionistas de los accionistas), la emisión de acciones preferentes y a la afiliación a grupos y conglomerados económicos.

5. Villalonga, B. y Amit, R. (2010). "Family Control of Firms and Industries". *Financial Management*, Autumn, 863-904.

6. Ver Claessens, Djankov y Lang (2000) para ejemplos de propiedad, control y conglomerados en el Sudeste Asiático. (Claessens, S., Djankov, S. y Lang, L. (2000). "The separation of ownership and control in East Asian Corporations". *Journal of Financial Economics*, 58: 81-112. Gutiérrez, Pombo y Tabora (2008) presentan una descripción más detallada sobre la estructura de propiedad en Colombia. (Gutiérrez, L. H., Pombo, C. y Tabora, R., 2008. "Ownership and control in Colombian corporations". *The Quarterly Review of Economics and Finance* 48 (1), 22-47.

3. La estructura de propiedad alrededor del mundo, sin considerar a los Estados Unidos y el Reino Unido, está constituida por grandes accionistas o accionistas de referencia (*blockholders*). Varios estudios muestran que los *blockholders* producen un mejor desempeño y valoración corporativa a través de diferentes mecanismos:
- i. Una alta participación en la propiedad por parte de sus directivos (a través del uso de bonificación con acciones o *stock-options*) alinea los incentivos financieros del gerente con los de los accionistas, mitigando así el problema clásico de riesgo moral (Jensen y Meckling, 1976)⁷.
 - ii. Los grandes accionistas tienen la capacidad de supervisión y monitoreo directo de las gerencias porque pueden asumir su costo independientemente del problema del *free-riding* de los accionistas minoritarios (Shleifer y Vishny, 1986)⁸.
 - iii. Las familias son un tipo especial de inversionistas con horizontes financieros de más largo plazo y metas altruistas entre generaciones. Estos dos factores evitan sacrificar oportunidades de crecimiento por maximizar beneficios de corto plazo –*managerial myopia*– (Bertrand y Schoar, 2006)⁹.
4. En cuanto al valor de la firma, la evidencia empírica señala que cuando existe una competencia por el control corporativo, los grandes bloques se vigilan entre ellos y ejercen control sobre el accionista mayoritario cuando este no tiene el control absoluto. Este comportamiento garantiza la calidad de los proyectos de inversión y minimiza la posible desviación de recursos –*tunneling*–. Se logra entonces un mejor gobierno corporativo (Maury y Pajuste, 2006)¹⁰.

7. Jensen, M. C. y Meckling, M. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 31, 3-24.

8. Shleifer, A. y Vishny, R. (1986). "Large shareholders and corporate control". *Journal of Political Economy* 94 (3), 461-488.

9. Bertrand, M. y Schoar, A. (2006). "The role of family in family firms". *Journal of Economic Perspectives*, 20 (2), 73-96.

10. Maury, B. y Pajuste, A. (2005). "Multiple large shareholders and firm value". *Journal of Banking & Finance* 29 (7), 1813-1834.

La investigación específica sobre desempeño, valor de la firma e involucramiento familiar ha mostrado que existen efectos opuestos según el tipo de involucramiento. La pregunta clave es *¿Cuáles son las condiciones que afectan el desempeño de una empresa familiar?* La literatura de finanzas sobre empresas familiares ha resaltado varios argumentos. Los dos más importantes son:

- i. *El fundador tiene un efecto positivo* en el desempeño *ex post* de la firma y a su vez tiende a financiarse con recursos propios (adverso al riesgo al endeudamiento)(Villalonga y Amit, 2006)¹¹.
- ii. *Las sucesiones familiares tienden a tener un efecto negativo*. Los estudios muestran que en especial la segunda generación no es eficiente en mantener la dinámica del fundador (Bennedesen *et al.*, 2007¹²; Bertrand *et al.*, 2008¹³; Hiller y McColgan, 2009¹⁴).

Los estudios que siguen el enfoque de Villalonga y Amit (2006)¹⁵ se han enfocado entonces en analizar los efectos que tienen los diferentes tipos de involucramiento de las familias en las empresas: involucramiento directo en las gerencias (*management*), como accionista referente (*ownership*) y participación en los directorios (*control*).

Es claro que los problemas de gobierno corporativo generados en parte por la separación de propiedad y control y explicados por la emisión de acciones duales, afiliación a grupos piramidales y acuerdos de votación, reducen el efecto positivo del fundador.

Los elementos reseñados indican que el trabajo en su versión actual necesita introducir elementos de teoría de agencia y gobierno corpo-

11. Villalonga, B. y Amit, R. (2006). "How do family ownership, control and management affect firm value?" *Journal of Financial Economics* 80 (2), 385-417.

12. Bennedesen, M., Nielsen, K., Perez-González, F. y Wolfenzon, D. (2007). "Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance". *Quarterly Journal of Economics* 120 (2), 647-691.

13. Bertrand, M. y Schoar, A. (2006). "The role of family in family firms". *Journal of Economic Perspectives*, 20 (2), 73-96.

14. Hillier D. y McColgan P. (2009). "Firm Performance and Managerial Succession in Family Managed Firms". *Journal of Business, Finance and Accounting*, 36 (3), 461-484

15. Villalonga, B. y Amit, R. (2006). "How do family ownership, control and management affect firm value?" *Journal of Financial Economics* 80 (2), 385-417.

rativo con el fin de proveer una mejor explicación sobre la causalidad entre el índice de prácticas gerenciales y el desempeño de las firmas. Conceptualmente, la idea es que las familias actúan como *blockholders*, es decir, como bloques que maximizan el valor de una coalición cuando se logra el control. Por otro lado, la estructura y desarrollo empresarial formal en América Latina en las últimas tres a cuatro décadas se caracteriza por la formación de holdings y conglomerados, muchos de los cuales son privados y no cotizan en bolsa.

Para responder la pregunta anterior se debe reformular el análisis econométrico. En particular, si la endogeneidad y causalidad es el tema por evaluar, entonces hay que pensar en un sistema de ecuaciones simultáneas y estimaciones con variables instrumentales con dimensión de panel con datos año-firma. En relación con el primero se puede analizar un sistema de ecuaciones con cambio técnico exógeno de la forma:

$$\begin{aligned} ROA_{it} &= b_{it}MG_{it} + \gamma TFP_{it} + Z'_{it}\beta + \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \\ MG_{it} &= CG'_{it}\beta' + \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

donde: *ROA* = Retorno sobre activos; *TFP* = productividad total de los factores (exógeno), *MG* = vector de prácticas gerenciales; *Z* es el vector de características de las firmas; *CG* = vector de variables de gobierno corporativo.

Si el problema anterior de endogeneidad es abordado, entonces el trabajo necesita presentar ejercicios de robustez por medio de estimaciones con variables instrumentales. ¿Qué variables podrían utilizarse? La literatura en finanzas ha enfatizado el papel de los mecanismos externos de gobierno corporativo (sistemas legales), o las características de la familia controladora (género del hijo mayor) (Bennedsen *et al.*, 2007)¹⁶.

16. Bennedsen, M., Nielsen, K., Perez-González, F. y Wolfenzon, D. (2007). "Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance". *Quarterly Journal of Economics* 120 (2), 647-691.

Una pregunta que quiero abordar para completar los anteriores argumentos es: ¿Qué conocemos sobre el gobierno corporativo de las empresas familiares en América Latina?

La respuesta es no mucho, según los estudios publicados desde la perspectiva de finanzas. La investigación sobre empresas familiares con datos de Colombia es tal vez una de las excepciones. En particular González, Guzmán, Pombo y Trujillo (2012)¹⁷ concluyen que:

- i. Las firmas familiares exhiben un mayor desempeño en términos de retornos-sobre-activos (ROA), cuando el fundador tiene un involucramiento directo en la gerencia.
- ii. Cuando los herederos están a cargo en la gerencia no existe ninguna diferencia en el desempeño financiero.
- iii. Los derechos de propiedad directa e indirecta (derechos totales de votación a través de afiliaciones a grupos con estructuras piramidales) tienen un efecto positivo sobre el desempeño financiero.
- iv. Los efectos marginales de la propiedad y control, presencia del fundador y control por juntas directivas decrecen con el tamaño de la firma y su edad. Este resultado sugiere entonces que algunos tipos de involucramiento familiar hacen costoso el crecimiento empresarial.

Observaciones finales

En resumen, este trabajo cuenta con un altísimo potencial. Los puntos donde se necesita explorar con más detalle los resumo a manera de conclusión:

- i. Este trabajo pone en duda el efecto positivo del fundador en las firmas familiares. Considero este resultado muy importante pero hay que tener en cuenta que existe bastante evidencia en la literatura de finanzas que refuerzan y expanden el resultado de Villalonga y Amit (2006)¹⁸.

17. González M., Guzmán A., Pombo C. y Trujillo M. A., (2012). "Family firms and financial performance: The cost of growing". *Emerging Markets Review* 13: 626-649.

18. Villalonga, B. y Amit, R. (2006). "How do family ownership, control and management affect firm value?" *Journal of Financial Economics* 80 (2), 385-417.

- ii. El estudio necesita trabajar más sobre la causalidad y endogeneidad del índice de prácticas gerenciales.
- iii. Una vía es introducir elementos de gobierno corporativo como controles en las ecuaciones de regresión. Esto ayuda a explicar si las familias empresarias son muy diferentes en América Latina que en otras regiones. Estamos hablando entonces de “capitalistas rentistas (*crony capitalists*)” o que siguen un comportamiento exagerado de explotación de rentas (*rent-seeking-behavior*) que sacrifica la innovación y la modernización empresarial.
- iv. Esta versión presenta de forma clara la correlación entre la calidad gerencial y el desempeño, pero no la causalidad. Este último punto necesita más investigación.

