

**ADMINISTRACIÓN ESTRATÉGICA: EL IMPACTO DE LAS NORMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO
EN EL DESEMPEÑO EMPRESARIAL BOLIVIANO****STRATEGIC MANAGEMENT: THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE IN BOLIVIAN
BUSINESS PERFORMANCE****Laura Constanza García Sobral***Doctorado en Economía y Administración de Empresas**Universidad Privada Bolivia*

lcardia@upb.edu

(Recibido el 06 de octubre 2020, aceptado para publicación el 30 de diciembre 2020)

RESUMEN

El Gobierno Corporativo constituye un conjunto de principios y normas diseñadas para regular las relaciones internas de una empresa, en miras a lograr una eficiente gestión institucional. Su implementación ha generado mayor transparencia en los mercados financieros, ha brindado seguridad jurídica a socios y administradores de empresas, y ha demostrado incidir positivamente en el compromiso institucional con los grupos de interés vinculados a la actividad empresarial. Múltiples estudios a nivel mundial reflejan la existencia de una relación positiva entre la implementación de estas normas y los resultados empresariales. En ese contexto, el presente trabajo de investigación pretende servir como base para medir la vinculación positiva entre el desempeño empresarial y la aplicación de normas de gobierno corporativo, como mecanismo estratégico de control interno en empresas bolivianas. Efectuando un análisis cuantitativo con información recabada de la Encuesta Empresarial elaborada en Bolivia por el Banco Mundial en el año 2017, el presente estudio permitió identificar que la desconcentración del capital social, la experiencia efectiva de los ejecutivos de las empresas, y los bonos o retribuciones económicas que puedan percibir, poseen una incidencia positiva y significativa en el desempeño de las organizaciones.

Palabras Clave: Gobierno Corporativo, Administración Estratégica, Desempeño Empresarial.**ABSTRACT**

Corporate Governance constitutes a set of principles and rules designed to regulate the internal relations of a company, with a view to achieving efficient institutional management. Its implementation has generated greater transparency in the financial markets, has provided legal security to partners and company administrators, and has shown to have a positive impact on the institutional commitment with stakeholders linked to business activity. Multiple studies worldwide show the existence of a positive relationship between the implementation of these standards and business results. In this context, this research aims to serve as a basis for measuring the positive link between business performance and the application of corporate governance standards, as a strategic internal control mechanism in Bolivian companies. Carrying out a quantitative analysis with information collected from the Business Survey prepared in Bolivia by the World Bank in 2017, this study allowed to identify that the deconcentration of social capital, the effective experience of company executives, and bonuses or remuneration they may receive, have a positive and significant impact on business performance.

Keywords: Corporate Governance, Strategic Management, Business Performance.**1. INTRODUCCIÓN**

Las normas de Gobierno Corporativo se traducen en buenas prácticas empresariales de gestión y transparencia. Su implementación responde a necesidades de normatividad propia de las sociedades, con la finalidad de generar seguridad jurídica en los socios y/o en los miembros del directorio u órganos de administración de una sociedad. Múltiples trabajos empíricos destacan el efecto de las prácticas de gobierno corporativo en las sociedades que, en el contexto actual de globalización, se ven envueltas en una serie de nuevos retos, entre ellos el de generar una gestión organizacional eficiente, adaptándose a las necesidades del entorno.

Las características propias del Gobierno Corporativo se basan en un enfoque sistémico de la administración de empresas, donde confluyen órganos diversos y grupos de interés -con intereses diferentes- que constituyen un sistema integrado entre sí, pero dependiente de su entorno externo. Este enfoque se complementa con los aportes teóricos de administración planteados por Henry Mintzberg, quien basa su estudio en seis elementos claves de la organización.

Las teorías antes descritas, implementadas organizacionalmente como estrategias empresariales, permiten determinar objetivos a largo plazo, criterios tendientes a la orientación de decisiones de relevancia empresarial, y a la consecución de actividades de importancia institucional, objetivos propios del Gobierno Corporativo.

Sobre dicha base, cabe cuestionar si las normas de Gobierno Corporativo – que son y han sido ampliamente implementadas con buenos resultados en empresas en todo el mundo - pueden configurarse como un mecanismo de establecimiento de estrategias competitivas en empresas bolivianas, las que, a su vez, pueden repercutir positivamente en el desempeño empresarial.

El estudio presenta un interés académico serio y real, al no existir estudios similares en Bolivia que midan el impacto de la implementación de normas de gobierno corporativo. Se fundamenta, asimismo en el aporte que puede brindar a las empresas e instituciones bolivianas, contar con evidencia empírica que demuestre los resultados positivos y beneficios de la implementación de normas de gobierno corporativo como estrategia competitiva. Los resultados obtenidos permiten sugerir normas, políticas o proyectos que posibiliten adoptar dichas normas, o perfeccionar su adopción en nuestra realidad empresarial local.

El trabajo detalla, de manera inicial, un marco teórico relativo a los institutos jurídicos estudiados, las teorías administrativas que lo respaldan y la normativa legal vigente en el Estado Plurinacional de Bolivia. Seguidamente, se destaca la importancia del estudio mediante el desarrollo de una revisión bibliográfica internacional. Sobre dicha base, se presenta el marco metodológico empleado, el trabajo empírico efectuado, y los principales resultados alcanzados. Se finaliza el trabajo con la presentación de las conclusiones arribadas en virtud a los resultados obtenidos.

2. FUNDAMENTACIÓN TEORICA

Dentro de los alcances del presente estudio, se considera prioritario iniciar nuestro análisis afianzando los conceptos teóricos de los institutos jurídicos y administrativos vinculados a la temática estudiada.

2.1. Gobierno Corporativo

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) establece que el Gobierno Corporativo es el sistema por el cual las sociedades son gobernadas y fiscalizadas. La estructura de gobierno corporativo determina la distribución de derechos y obligaciones entre los distintos actores internos de la empresa -tales como los accionistas, el directorio, los gerentes- y otros agentes económicos que poseen un interés legítimo con la sociedad. El Gobierno Corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversores [1].

La implementación de mecanismos de gobierno, garantiza un mejor destino de los recursos en las organizaciones, coadyuva en la transparencia de la contabilidad y atenúa los problemas de información asimétrica que suelen presentarse en los mercados financieros; considerando dentro de su campo de regulación a todos los grupos de interés involucrados.

En términos estratégicos, algunos autores señalan que el Gobierno Corporativo es el conjunto de elementos que se emplean para gestionar las relaciones existentes entre accionistas y miembros de la administración; así como para determinar y fiscalizar el rumbo estratégico y de desempeño de la institución [2].

El autor boliviano Miranda Mendoza, señala que “para la constitución de una buena sociedad, con buenas prácticas empresariales, es imprescindible el empleo de criterios interpretativos solventes, rigurosos y estables, basados en la naturaleza y finalidad del conjunto del sistema del buen gobierno corporativo. Complementa dicha afirmación, señalando que la aplicación sistémica y sostenida en el tiempo de estos criterios aplicativos, eliminando al máximo todo componente arbitrario y elementos decisionistas extrajurídicos del regulador, permitirá a las empresas adoptar decisiones estratégicas y operativas, con la seguridad de que éstas otorguen fiabilidad a los destinatarios en base a sus resultados” [3].

La aplicación de normas de Gobierno Corporativo tiene especial importancia en empresas familiares, en las cuales la implementación de protocolos de gobierno ayuda en la estructuración de órganos imparciales y transparentes, acordes a los valores que la familia posee.

2.2. Enfoque Sistémico

El enfoque integral que poseen las normas de gobierno corporativo, sugiere una plataforma teórica basada en el enfoque sistémico de la administración de empresas.

La Teoría General de Sistemas -como paradigma científico- se especializa por poseer una perspectiva integradora, en la cual lo predominante son las interconexiones y los conjuntos que se generan a partir de ellas. En términos prácticos, la teoría general de sistemas, otorga un contexto apropiado tendiente a la eficiente interrelación y comunicación entre especialidades [4].

La primera formulación relativa a la mencionada teoría, es imputable al biólogo Ludwig von Bertalanffy [5], quien arguyó la calificación "Teoría General de Sistemas". Arnold [4] establece que el principio clave en que se basa dicha teoría, es la noción de totalidad orgánica, el cual se contrapone al paradigma anterior que estaba fundado en un retrato inorgánico del mundo.

La Teoría General de Sistemas proporciona las bases y fundamentos requeridos para la creación, descripción, funcionamiento e interrelación de diversos sistemas, brindando a su vez herramientas para el análisis del mismo, y destacando su vinculación con el entorno. Estas bases son aplicables en diversos campos de estudio, entre ellos, la administración.

2.3. Teoría de Mintzberg

La teoría General de Sistemas posee ciertas limitaciones estructurales, las cuales son abordadas por Henry Mintzberg (autor seminal), quien desarrolla sus explicaciones señalando: "Cada actividad humana organizada, da origen a dos requerimientos fundamentales y opuestos; la división del trabajo entre varias tareas a desempeñar, y la coordinación de estas tareas para consumir la actividad. La estructura de una organización puede ser definida simplemente como la suma total de las formas en que el trabajo es dividido entre diferentes tareas, y la posterior coordinación entre las mismas" [6].

Según Mintzberg [6], el diseño organizativo depende de un conjunto de parámetros de diseño que permitirán la división y coordinación del trabajo. Los mismos están relacionados con el diseño de posiciones individuales, de la superestructura (reflejada en el organigrama), los dispositivos de enlace necesarios para hacer más orgánica la estructura y los sistemas de toma de decisiones en la organización.

Marengo [7], efectuando un análisis de la teoría de Mintzberg [6], señala que se pueden identificar cinco partes básicas en las organizaciones: el núcleo operativo, el ápice estratégico, la línea media, la tecnoestructura y el staff de apoyo. Finalmente, el autor incorpora a la cultura o ideología, como una sexta parte que toda empresa activa debe poseer.

Las características de estructura propuestas por Mintzberg, al igual que su diseño organizativo, se reflejan en las normas de gobierno corporativo; al denotar estructuras en la toma de decisiones, acceso y manejo de información, dependencia organizativa, entre otras.

2.4. Estrategia Competitiva

Enrique Oligastri [8] señala que, en la administración, se ha llamado estrategia a la configuración de objetivos de largo plazo, a los criterios para orientar las decisiones fundamentales, y al conjunto de políticas para llevar adelante las actividades necesarias.

El mencionado autor [8] establece que un conjunto de aportes ha configurado la escuela de análisis y decisión estratégica, centrada en la capacidad de la empresa para competir a largo plazo. Haciendo referencia a los estudios realizados por Michael Porter, Oligastri [8] señala que sobresalen los trabajos que están orientados a situar la estrategia de las empresas dentro del marco de la competencia, a centrarse en el campo amplio estructural externo, para después llegar a la toma de decisiones internas.

Múltiples autores señalan que la implementación de normas de Gobierno Corporativo en las empresas, sirve como mecanismo para vigilar y controlar las decisiones estratégicas de los administradores, y de esta manera contrarrestar los efectos negativos que posee la teoría de la agencia. Esta teoría establece una innata contradicción entre los intereses de los dueños versus el de los administradores, provocando problemas significativos en la gestión estratégica de las empresas.

Los mecanismos de gobierno efectivos garantizan que se consideren las pretensiones de todos los grupos de interés. Por lo tanto, a largo plazo el éxito estratégico se puede obtener cuando "las organizaciones son administradas de forma tal que permiten la complacencia –aunque sea mínima- de los grupos de interés del mercado de capital (los accionistas), de los grupos de interés de los mercados de productos (los clientes y los proveedores) y de los grupos de interés de las organizaciones (empleados gerenciales o no gerenciales). Más aún, un gobierno corporativo eficiente origina un comportamiento ético en la definición y en la implementación de estrategias competitivas" [2].

Según Carney, citado en [2] un mecanismo de gobierno corporativo y un sistema de control que funcionan bien crean una ventaja competitiva para una empresa.

Parte central del Gobierno Corporativo reside en identificar métodos que garanticen que las decisiones estratégicas son adoptadas de forma debida y adecuada. Las investigaciones sugieren que una aplicación más concienzuda de los mecanismos de gobierno podría producir cambios importantes en las estrategias [2].

2.5. Teoría de Agencia

En su obra “Teoría de la Empresa: comportamiento gerencial, costos de agencia y estructura de propiedad”, Jensen y Meckling [9] plantearon la relación de agencia. La misma se genera de la suscripción de un contrato en el que los propietarios de una empresa -también denominados como el principal- contratan a terceros en calidad de administradores -denominados agentes- para que realicen ciertas actividades en su nombre, lo que se traduce en la delegación de cierto grado de poder y legitimidad en el agente. [10]

Con la finalidad de disminuir el comportamiento discrecional del agente, las instituciones deben asumir ciertos costos, denominados de agencia, entre los que podemos citar: costos de incentivos, costos de vigilancia o supervisión, costos de fianza o garantía, costos de oportunidad y los costos de negociación de contratos. [10]

Una eficaz manera de controlar los riesgos derivados de la relación de agencia, se presenta mediante la implementación de normas de gobierno corporativo. Mismas que a su vez podrían ser consideradas como costos de agencia.

El gobierno corporativo según Morck [11] es un sistema que regula y equilibra las relaciones de poder entre accionistas mayoritarios y minoritarios, ejecutivos y el Directorio, con la finalidad de elevar los niveles de confianza entre los grupos de interés, a la par de elevar los resultados económicos de la empresa.

Por su parte, la OCDE [1] establece que el gobierno corporativo implica un conjunto de relaciones entre los administradores de las compañías, sus directorios, accionistas y otras partes interesadas. En este contexto, el gobierno corporativo provee una estructura a través de la cual los objetivos de la compañía son establecidos y monitoreados, permitiendo contrarrestar los efectos negativos derivados del problema de agencia.

2.6. Normativa Boliviana

No es posible concluir las bases teóricas del presente estudio, sin antes hacer referencia a la normativa legal boliviana. En Bolivia no existe una disposición legal que obligue a las sociedades comerciales a implementar normas de gobierno corporativo. La Autoridad de Fiscalización de Empresas (AEMP), ente estatal regulador del sector empresarial, recomendó a las sociedades comerciales bolivianas la adopción de medidas para un buen gobierno corporativo, mediante Resolución Administrativa AEMP/142/2011 [12] aprobando los Lineamientos de Gobierno Corporativo, que poseían simplemente la calidad de recomendación.

En fecha 30 de diciembre de 2016, emitió la Resolución Administrativa AEMP/99/2016 [13], mediante la cual aprobó el Reglamento de Gobierno Corporativo, que introducía ciertas obligaciones en este ámbito para las empresas. Dicha norma estuvo vigente por pocos meses, al introducir disposiciones contrarias a la normativa legal existente.

Sin embargo, se espera que pronto se genere una normativa actualizada y armoniosa con el ordenamiento jurídico boliviano actual, que no solo fomente su aplicación, sino que posea cierto grado de capacidad vinculante.

3. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

En diversos estudios a nivel mundial se ha investigado el impacto de las normas de Gobierno Corporativo en las empresas. Muchos estudios tienden a evaluar su incidencia en el desempeño empresarial; así como también su grado de observancia [14] o el impacto que poseen en la reputación corporativa [15] [16], la sostenibilidad [17], creación de valor [18], la orientación [19] o valor del mercado [20] y la prevención del fraude [21], por citar algunos. Sin embargo, la relación que poseen con el desempeño, es una de las más estudiadas.

García [22] efectuó el año 2014 -en el marco de los trabajos de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile- un estudio que analizó el impacto de las buenas prácticas de gobierno en los resultados empresariales. Este trabajo determinó que tanto la teoría económica como la evidencia empírica, dan cuenta del efecto positivo que tienen los mejores estándares de gobierno corporativo sobre los resultados de las compañías, el desarrollo financiero y el crecimiento económico. El autor complementa su trabajo, mencionando que “algunos casos emblemáticos de corrupción o fraude, en conjunto con la internacionalización y globalización de los mercados, han constituido un escenario en donde la necesidad de avanzar en materias de gobierno corporativo es un imperativo para mantener la competitividad de los mercados y el crecimiento de las economías”.

Por su parte, Lagos Cortés *et al.* [23] analizó al Gobierno Corporativo entendido como una herramienta para minimizar los problemas de agencia. Este trabajo estudió la relación entre gobierno corporativo, control familiar y desempeño financiero en empresas colombianas. A través del método generalizado de momentos, se estimó dicha relación en un panel de datos balanceado para 104 empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores de Colombia, durante el periodo 2008-2014. De forma general se concluye, que empresas de mayor tamaño, con menor razón de endeudamiento y mayores prácticas de gobierno corporativo en la junta, obtienen mayor rentabilidad (medida mediante la rentabilidad sobre activos), situación que permite confirmar que el monitoreo de la gestión, que realiza la junta directiva, es un elemento clave para limitar comportamientos oportunistas.

En términos genéricos se establece, que el mejoramiento del desempeño se manifiesta como consecuencia de que las estructuras de gobierno empresarial, se encuentran en armonía con las exigencias de los accionistas y del mercado en general, contexto que presta objetividad en la toma de decisiones y coadyuva en el cumplimiento de los principios de justicia y seguridad con relación a los grupos de interés vinculados a la empresa [23].

Otro estudio efectuado en Colombia, por Escobar-Vaquiro, *et al.* [24] presentó una estructuración de un marco de análisis para el estudio de prácticas de gobierno corporativo y su incidencia en los resultados financieros, con énfasis en Colombia durante el año 2016. Mediante un análisis documental, analizaron importantes estudios teóricos y empíricos realizados en países desarrollados y en desarrollo, principalmente latinoamericanos. Concluyen señalando que “las buenas prácticas de Gobierno Corporativo son un eje del desarrollo empresarial en la medida en que facilitan un mayor dinamismo en la captación de capital, vía la disminución del riesgo y la toma adecuada de decisiones, a la vez que contribuyen con un mayor crecimiento y rentabilidad”. Destacan la importancia de efectuar estudios sobre el tema en América Latina, a la par de generar políticas públicas y normativa nacional, que regule de manera eficaz el Gobierno Corporativo en cada Estado.

Se destaca una investigación realizada en el año 2013 por Gómez-Betancourt *et al.* [25] que posee un alcance de catorce países, encontrando una gran diferencia entre los códigos de gobierno según la estructura empresarial del país: i) hay países donde los dueños delegan la mayoría de sus responsabilidades a la Junta Directiva, como Estados Unidos, Australia y Reino Unido; ii) países donde los dueños se involucran fuertemente en el gobierno corporativo, como Japón y México; y iii) países que tienen un nivel medio de delegación, dividido en: a) países que no delegan las responsabilidades de los dueños de auditoría y nominación de los miembros de junta, como Noruega y Alemania; y b) países donde se delega a la Junta Directiva la auditoría y/o nominación de miembros de junta. En este estudio, los investigadores plantean un sistema de gobierno corporativo para empresas de Latinoamérica, dividido en tres importantes ámbitos: propiedad, empresa y familia. Parte de este esquema se pretende incorporar en la presente investigación.

Continuando su trabajo en esta línea de investigación, Gómez-Betancourt *et al.* [26] efectuó en el año 2016 una investigación centrada en identificar las prácticas de gobierno corporativo implementadas por las empresas familiares y no familiares en Colombia, en comparación con las recomendaciones de los códigos de gobierno. Se estudiaron 22 códigos de gobierno corporativo de 17 países, se identificaron las prácticas de gobierno corporativo comunes, posteriormente se diseñó una encuesta que fue aplicada a 202 empresarios y las respuestas se analizaron con la prueba Z. El estudio reveló que las estructuras de capital, que presentan una concentración del poder, no delegan la toma de decisiones ni las funciones primordiales del negocio, aunque reconoce que pueden generar aportes positivos al desempeño corporativo. En términos generales, se resalta que los órganos de gobierno en los que se percibe una influencia positiva en el desempeño de las empresas, son la Junta Directiva y los Comités Gerenciales, ya que estos órganos son los encargados de efectuar el análisis y la toma de decisiones.

Asimismo, en el segundo semestre del año 2016, varios de los autores antes citados trabajaron conjuntamente en una complementación a sus investigaciones sobre Gobierno Corporativo, pero esta vez, enfocados en la unidad y la armonía que puede traer a las empresas familiares [27]. Interesante estudio que denota otra línea de investigación complementaria, en virtud a la importancia que reviste el gobierno corporativo en las empresas familiares.

Hitt, Ireland y Hoskisson [2] imprimen, en las normas de Gobierno Corporativo, un enfoque estratégico, al considerarlas -junto con los sistemas de control- una herramienta para generar ventajas competitivas. Los autores mencionan que existen tres mecanismos internos de gobierno y uno externo (mercado). Los mecanismos internos son: la concentración de la propiedad, el consejo de administración y la remuneración de los ejecutivos.

Por su parte, García Soto [28] realizó una investigación enfocada en analizar la influencia de la estructura de gobierno de las empresas -propiedad, consejo de administración y alta dirección- sobre la dirección del crecimiento empresarial, así como los resultados. Se centra en la estructura de gobierno corporativo y la estrategia de diversificación empresarial en empresas del sector bancario (cajas de ahorro) español en el año 2003. El estudio realizado muestra un modelo teórico cuyo objetivo ha sido el de identificar atributos de control que reducen la discrecionalidad directiva, enlazando

la teoría sobre gobierno corporativo con la estrategia de diversificación, planteando muchas hipótesis que analizan distintos componentes de gobierno.

Dentro de los resultados arribados, se rescata la medida en la que la antigüedad y experiencia de los administradores resultó cumplir una relación positiva con el beneficio y la rentabilidad sobre el patrimonio. Asimismo, el estudio verifica “la importancia de la retribución de la dirección como mecanismo de control, al encontrarse un crecimiento de la rentabilidad sobre los recursos propios y sobre el activo en presencia de una remuneración variable en la retribución percibida por el director general de la entidad” [28].

4. METODOLOGÍA

Sobre la base de un modelo teórico propuesto, en este acápite se desarrollan las fuentes de información empleadas; la identificación, descripción y justificación de las variables estudiadas; y las herramientas empleadas para el análisis de datos.

4.1. Planteamiento del Modelo

Partiendo de los modelos propuestos por Hitt, Ireland y Hoskisson [2], y un estudio conjunto que posee un enfoque de gestión diverso -planteado por García Soto [28]- la presente investigación plantea un modelo de análisis sistémico, reflejado en la Figura 1.

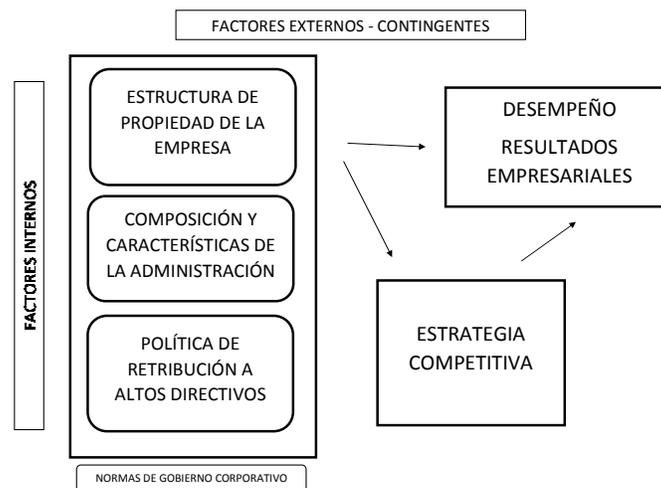


Figura 1: Propuesta de Modelo integrador para el estudio de la relación entre Gobierno Corporativo y desempeño organizacional.

Las variables de Gobierno Corporativo constituyen las variables independientes del modelo. Para su estructuración -y según estudios consultados [2] [28]- se emplearon tres elementos (o bloques) de gobierno corporativo, que poseen especial incidencia en un modelo de gestión de desempeño, los cuales son:

4.1.1. La estructura de propiedad de la empresa

Como señala la doctrina, la propiedad de una empresa – más allá de su tipo societario- influye en su gestión, desarrollo y competitividad, pues radica directamente en este órgano (Asamblea de Socios o Junta de Accionistas) la toma de decisiones y la determinación de la visión estratégica del negocio.

La estructura de propiedad posee implicaciones de suma relevancia para el gobierno corporativo y para los resultados empresariales; constituyéndose como principales mecanismos de control: 1) la concentración de la propiedad y 2) la participación accionaria de los administradores [28].

El análisis de la estructura de capital de una empresa, puede llevarse a cabo a través del estudio de tres variables de alta relevancia. La primera se encuentra determinada por la composición del capital social, la cual a su vez determina el tipo de control que posee la empresa. La segunda está constituida por el grado de concentración del capital social. Finalmente, la tercera se constituye por el grupo particular o institucional, que ejerce el poder de control dentro de la empresa [28].

4.1.2. La composición y características del órgano de administración de la empresa

Los autores que estudian el Gobierno Corporativo, brindan una especial atención a los órganos encargados de la administración de las sociedades, ya que sus funciones son clave para el cumplimiento de las metas estratégicas empresariales, la transparencia en el manejo de la información, y muchos otros objetivos que posee el Gobierno Corporativo.

La doctrina emplea términos como “Consejo de Administración”, “Consejo Directivo”, “Directorio”, “Equipo Gerencial” y otros, los cuales -en rigor- hacen referencia al órgano encargado de la administración del negocio.

Jensen establece que “el Consejo de Administración se configura como vértice del sistema de control interno de las empresas, caracterizándose por ser un elemento clave en el estudio del gobierno corporativo puesto que implica la supervisión y validación de importantes decisiones corporativas” [28].

Los factores que influyen en la eficiencia de este órgano pueden agruparse en torno a su composición, características, estructura y procesos. Las características de la administración, recogen, por un lado, aquellos aspectos relacionados con los antecedentes de sus integrantes, como: la antigüedad, formación, habilidades y/o su experiencia [28].

4.1.3. La política de retribución a altos directivos

Múltiples autores a nivel internacional establecen que la clave de la competitividad de las organizaciones –comprendida en un sentido amplio y no restrictivo- está determinada por la calidad de su administración o dirección [28]. Sin embargo, y –como se mencionó anteriormente- es evidente la posible existencia de un conflicto de agencia entre propietarios y administradores. En este escenario, las compensaciones de los altos directivos son un aspecto que reviste particular importancia dentro de los alcances del estudio de los mecanismos de control de una organización [28].

“La remuneración de los ejecutivos es un mecanismo de gobierno que pretende alinear los intereses de los directivos y los propietarios por medio de los sueldos, los bonos y el pago de incentivos a largo plazo, como las opciones y el otorgamiento de acciones” [2].

4.1.4. Estrategia Competitiva

En el modelo propuesto, la Estrategia Competitiva ingresa dentro del mismo como una variable mediadora, al influenciar la relación entre las variables independientes y la variable dependiente.

Se emplea como respaldo la teoría que señala que la aplicación de normas de gobierno corporativo constituye una acción diseñada para implementar estrategias que se concentren en los mecanismos de vigilancia y control, los cuales ayudan a garantizar que las acciones de los altos directivos contribuyan a la competitividad estratégica de la empresa y a su capacidad para conseguir utilidades superiores a las del promedio [2].

4.1.5. Desempeño Empresarial

La variable dependiente del modelo es el desempeño o el equivalente a resultados empresariales óptimos. Se presta especial atención a la medición de la variable desempeño, al ser ésta una variable que posee muchas determinantes, como ser: bienestar de los empleados, de los clientes, resultados económicos, eficiencia operacional, impacto sociocultural, capacidad de competición, entre otras.

En la revisión de la literatura se puede evidenciar que “no existe consenso con relación a la determinación de cuáles son las principales dimensiones del desempeño, presentándose simplemente algunas aproximaciones parciales [29]. Así, Kaplan y Norton, proponen una medición del desempeño empleando la herramienta denominada “balanced scorecard”, la misma que contempla un conjunto equilibrado de medidas financieras y no financieras. Contrariamente a esta postura, Liebowitz y Beckman señalan que no existen sistemas métricos lo suficientemente desarrolladas que nos permitan medir las actividades relacionadas con los activos intangibles, los cuales son considerados como una parte primordial en la medición del desempeño. Provost y Leddick establecen que la valoración del desempeño de una institución requiere la implementación de una serie de medidas de impacto en los grupos de interés de una organización, como ser: empleados, clientes, área de finanzas, operacional y el entorno en general” [29].

Por su parte, Slack, Chambers & Johnston [30] establecen los siguientes objetivos del desempeño: calidad, velocidad, confianza, flexibilidad y coste.

Rodríguez [31] utiliza como medidas de desempeño: los beneficios económicos/rentabilidad, ventaja competitiva sostenible, un trabajo con suficiente coordinación entre las áreas o departamentos receptores del conocimiento (coordinación organizacional), aprendizaje y/o desarrollo del personal. Concluye que el desempeño de una firma puede ser evaluado desde una perspectiva integral que involucra de una manera amplia los objetivos de la misma [32].

Hooley, et al. [33] para medir el desempeño del negocio, agrupa el desempeño del mercado, del cliente, y el financiero. En cuanto al mercado lo compone, el crecimiento en ventas y la posición del negocio en el mercado; el financiero en general los niveles logrados de los ingresos en comparación con los competidores, el aumento en los márgenes de ganancias y la reinversión. El desempeño del cliente se refiere a la lealtad del mismo y niveles de satisfacción del cliente en relación con los competidores [34].

Rescatando los alcances de las mediciones del desempeño propuestas líneas arriba y -empleando las variables identificadas en la base utilizada- se han seleccionado indicadores relativos a la mejora en los procesos de la empresa en los últimos tres años, la inversión en investigación y desarrollo, y el porcentaje de crecimiento de las ventas en los últimos tres años.

4.2. Tipo de Investigación

La presente investigación es de tipo no experimental, al presentar los datos medidos en la misma manera en que se obtuvieron, emplea datos de corte transversal y es de tipo explicativo, por cuanto determina las relaciones entre las variables descritas en el apartado anterior, estableciendo los factores que pueden explicar los fenómenos que se estudian.

En el caso del estudio, las relaciones explicativas a analizar son aquellas comprendidas entre la implementación de normas de gobierno corporativo y los resultados empresariales.

4.3. Datos

En este apartado se detalla la fuente de datos y su descripción, identificación y construcción de variable dependiente, variables explicativas y mediadora.

4.3.1. Fuente de datos y descripción de la base

La Encuesta Empresarial, realizada en Bolivia por el Banco Mundial entre los meses de enero a junio del año 2017, fue la empleada como base de datos para la presente investigación. El objetivo de ésta radica en conocer el desenvolvimiento de las empresas en el sector privado, tendientes a la creación de un entorno positivo de inversión, generación de empleo estable y desarrollo del crecimiento sostenible. Es una encuesta a nivel de empresa de una muestra representativa del sector privado de una economía, y cubre una amplia gama de temas del entorno empresarial, incluido el acceso a las finanzas, la infraestructura, la competencia, las medidas de desempeño, propiedad, participación femenina, egresos, ventas, riesgos empresariales, entre otras y es respondida por propietarios de empresas y altos directivos. Los sectores de manufactura y servicios y las empresas formales (registradas) con 5 o más empleados son el objetivo de las entrevistas [35].

La Encuesta Empresarial 2017 de Bolivia reporta un total de 364 entrevistas de un marco de muestra a nivel nacional de 1894 empresas y contiene información empresarial relevante para este estudio relativa a las variables de Gobierno Corporativo seleccionadas y justificadas previamente: estructura de la propiedad de las compañías, composición de la administración y política de incentivos a la alta dirección. El universo de empresas fue estratificado en tres industrias: i) manufacturera, ii) minorista y iii) otros servicios. Considerando su tamaño, se clasificaron en pequeña empresa (5 a 19 empleados), mediana empresa (20 a 99 empleados) y empresa grande (100 o más empleados). Finalmente, la estratificación regional consideró el eje troncal de Bolivia conformado por las ciudades de La Paz, Santa Cruz y Cochabamba, según lo descrito en la Figura 2.

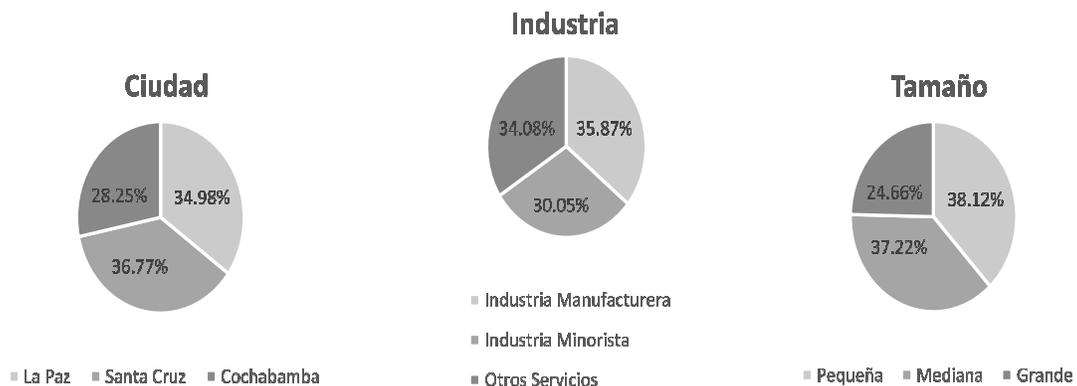


Figura 2: Estratificación de empresas en Bolivia según industria, tamaño y región.

4.3.2. Identificación de variables

Identificadas las variables por analizar en la base de datos descrita, se efectuó primeramente un trabajo de orden y clasificación.

4.3.2.1. Variables Explicativas

Para cada variable explicativa (x) estudiada (14 variables), se generó un proxy determinada por el cumplimiento de normas de gobierno corporativo (1), o su falta de cumplimiento (0). Esta clasificación se efectuó en virtud a los criterios doctrinales establecidos para cada variable de gobierno identificada.

Respetando los tres elementos o bloques de Gobierno Corporativo descritos en el modelo propuesto, se identificaron variables correspondientes a cada una de estas tres categorías.

En cuanto a la estructura de propiedad de la empresa, se identificaron seis variables para analizar los alcances de la misma:

- El tamaño de la firma, definida por la variable que establece si la empresa forma parte de una compañía grande o no.
- Número de sucursales o establecimientos adicionales que posee la firma.
- Tipo de sociedad, ya sea Sociedad Anónima, Sociedad de Responsabilidad Limitada o Empresa Unipersonal.
- Porcentaje de participación del accionista mayoritario.
- Tipo de capital, ya sea de propiedad privada o estatal.
- Propiedad de mujeres, si entre los propietarios de la empresa existe alguna mujer.

Luego de efectuado un estudio preliminar, dentro del primer bloque de gobierno se determinó emplear la variable relativa al valor porcentual que establece la concentración de propiedad del accionista mayoritario. Se empleó una escala de razón para la medición de esta variable, determinada porcentualmente. Para efectuar el análisis, se empleó la referencia estadística de la media, como dato clasificador de la información.

La doctrina establece que la estructura de propiedad puede verse fuertemente influenciada por los mecanismos de control que posee, haciendo especial énfasis en el accionista o socio mayoritario. Esta posición se ve fuertemente determinada por el tipo de estructura y de sociedad que posea la empresa [28].

Respecto a la composición y características del órgano de administración de la empresa, se identifican cinco variables:

- Experiencia en el sector que posee el ejecutivo principal medida en años
- Género del ejecutivo principal de la empresa, que toma valor de “1” si el ejecutivo principal es mujer y “0” si es varón.
- Conocimiento de las metas, determinado por cuantos ejecutivos conocen las metas de producción, ya sean algunos, pocos o todos.
- Porcentaje de tiempo invertido en asuntos gubernamentales o destinado a resolver asuntos de regulación.
- Porcentaje de tiempo que el gerente invierte en las asociaciones de las que forman parte.

El estudio preliminar permitió identificar a la variable de años de experiencia del ejecutivo principal en el sector, como variable significativa dentro del modelo. Como se destacó anteriormente, uno de los componentes relevantes dentro de las características del órgano de la administración de la sociedad, está constituido por los antecedentes de sus integrantes (miembros del directorio, ejecutivos o gerentes), entre los que destaca el que posean experiencia profesional [28]. Esta postura es ratificada por los Principios de Gobierno Corporativo emitidos por la OCDE [1] que en sus notas complementarias señalan que para la determinación de los miembros del consejo se recomienda que estén dotados de los conocimientos, la competencia y la experiencia adecuados, para complementar las aptitudes que requiere el órgano de administración, con la finalidad de potenciar su capacidad y añadir valor a la sociedad.

Para efectuar la determinación de los años efectivos de experiencia, se emplearon los cuartiles de la distribución de la variable, y -en virtud a su análisis- determinamos el rango efectivo medio entre los 15 y 30 años de experiencia profesional.

En cuanto a la política de retribución a altos directivos, se identificaron tres variables:

- Existencia o no de bonos para los gerentes de la empresa.
- En qué se basa usualmente el otorgamiento de bonos a los gerentes, sobre la base del cumplimiento de metas individuales o colectivas.
- En qué se basa usualmente, de manera aleatoria, el otorgamiento de bonos a los gerentes, sobre la base del cumplimiento de metas individuales o colectivas.

La variable relativa a la existencia –o no– de un bono para los gerentes de la empresa, mostró ser significativa dentro de los alcances del modelo propuesto. Si bien la remuneración de los ejecutivos es un mecanismo de gobierno no muy visible y con frecuencia criticado; el sueldo, los bonos y los incentivos se utilizan para fortalecer y alinear los intereses de los administradores con el de los propietarios de la empresa [2]. Según lo establecido por la OCDE [1] existe un número cada vez más elevado de países en los que la elaboración y la divulgación de una declaración relativa a la política de retribución a los órganos de administración principales, está considerada como una buena práctica. Se empleó una escala nominal para la medición de esta variable, determinada por la existencia o no de una retribución adicional.

4.3.2.2. Variable Dependiente

Como se mencionó anteriormente, para contrastar la variable dependiente del modelo se han empleado variables relativas a:

- **Mejora en los procesos de la empresa en los últimos tres años**, variable nominal con 2 categorías: i) si existió una mejora en los procesos en la empresa, codificada con “1”, y no existió una mejora en los procesos en la empresa, codificada con “0”.
- **Si la empresa efectuó inversión en investigación y desarrollo**, variable nominal con 2 categorías: i) si efectuó inversión en investigación y desarrollo, codificada con “1”, y no efectuó inversión en investigación y desarrollo, codificada con “0”.
- **Porcentaje de crecimiento de las ventas en los últimos tres años**, esta variable fue generada empleando información del número total de ventas del último año fiscal y las ventas de tres años atrás.

La variable nominal desempeño (y) tiene dos categorías, desempeño positivo codificada con “1” y desempeño negativo codificada con “0”. Se estableció un desempeño positivo, cuando las tres sub - variables que componen el desempeño son positivas, es decir, que las tres se enmarcan en la variable proxy positiva (1).

4.3.2.3. Variable Mediadora

El modelo planteado determina a la estrategia competitiva como la variable mediadora. Esta determinación está respaldada por estudios que evidencian que un gobierno corporativo y un sistema de control que funcionan bien, crean una ventaja competitiva para una empresa [2].

Sin embargo, en virtud a la información contenida en la base de datos empleada, no es posible conocer si los factores de implementación de las variables independientes estudiadas responden a decisiones estratégicas, ya que muchas veces, las decisiones son adoptadas de manera natural, y no así planificadas estratégicamente. Este es un aspecto que deberá ser abordado en etapas posteriores a esta investigación utilizando instrumentos de relevamiento de información adecuados y diseñados específicamente con este propósito.

4.4. Herramienta de análisis de información

Considerando las herramientas más utilizadas para el análisis empírico aplicado a este tipo de estudios, destacan las ecuaciones estructurales y los modelos de probabilidad. Las ecuaciones estructurales son ampliamente utilizadas para el análisis de fenómenos complejos donde se evidencia la existencia de interrelaciones entre variables, es decir, existen varias variables independientes, varias variables dependientes y variables que cumplen con ambos roles. Sin embargo, un gran obstáculo para un uso más amplio de esta técnica ha sido su dificultad para manejar variables categóricas, como la construida para este estudio y dada las características de la data utilizada, que carece de información aproximada de variables latentes o evidencia de causalidad a priori entre las variables, no fue utilizada para esta investigación.

Una herramienta alternativa, y ampliamente utilizada, esta basada en la estimación de modelos de probabilidad conocidos como *Probit* y *Logit*, que fue la utilizada para el análisis de información en esta investigación. Se contrastaron todas las variables independientes establecidas –dentro de cada uno de los bloques de gobierno corporativo estudiados y descritos anteriormente– a través de un modelo de probabilidad (PROBIT), realizando una regresión donde la variable dependiente (y) tomó los valores de desempeño positivo o negativo.

Se analizó la posibilidad de emplear un modelo de ecuaciones estructurales, mismo que establece relaciones de dependencia entre las variables, integra una serie de ecuaciones lineales y establece cuáles de ellas son dependientes o independientes de otras. Sin embargo, no existió necesidad de encontrar flexibilidad en los modelos de regresión efectuados, o realizar inferencias en múltiples medidas observadas, obteniendo credibilidad y objetividad en el análisis efectuado.

4.4.1. Modelación de elección discreta (Probit)

La modelación *Probit* relaciona la variable endógena $-Y_i$ con las variables explicativas X_i a través de una función de distribución. Esta modelación pertenece a modelos de respuesta binaria; es decir, la variable dependiente es una variable dicotómica, donde toma el valor de 1 para indicar el éxito en la variable de análisis y cero en caso de no ser así. Estas modelaciones son usadas comúnmente para analizar las decisiones que realizan los individuos de estudio.

La variable dependiente dicotómica tiene la probabilidad de dos opciones: la $\Pr(y=1|x)$ o $\Pr(y=0|x)$, que dependen de los valores que toman las variables de control especificadas, que son representadas mediante la combinación lineal de $X_i\beta$, entonces la modelación es la siguiente:

$$\Pr(y = 1|x) = \Pr(y^* > 0) = G(X_i\beta) \quad (1)$$

Se observa que el modelo al desglosarse presenta la siguiente forma:

$$P(y = 1/x) = G(\beta_0 + \beta_1x_1 + \dots + \beta_kx_k) = G(\beta_0 + \beta X) \quad (2)$$

donde G es una función dicotómica para todos los valores reales de z . En la modelación G , representa la función de distribución acumulativa normal estandarizada dada por:

$$F(z_i) = \int_{-\infty}^{z_i/\sigma} \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \exp\left(-\frac{t^2}{2}\right) dt \quad (3)$$

La estimación del modelo, no puede ser realizada mediante MCO ya que la variable dependiente es inobservable; por lo tanto, se recurre al uso de Máximo de Verosimilitud donde se hace supuestos sobre la distribución de los errores, y cuando éstos se encuentran distribuidos de manera normal se tiene la modelación Probit. La función logarítmica de verosimilitud para la observación i es la siguiente:

$$\lambda_i(\beta) = y_i \log(G(x_i\beta)) + (1 - y_i) \log(1 - G(x_i\beta)) \quad (4)$$

Los estimadores de máximo verosimilitud del modelo (β), tienen la propiedad de ser consistentes, asintóticamente normales y eficientes. Para probar la significancia de cada uno de los coeficientes estimados se lleva a cabo la prueba de hipótesis $H_0: \beta_j=0$, con un t estadístico. Para probar la significancia de variables conjuntamente, existen diferentes estadísticos, como el estadístico Wald y el estadístico de la razón de verosimilitud entre otros. En estos dos casos se emplea una distribución chi-cuadrada [36].

4.4.2. Medida de Bondad de Ajuste (Pseudo R2)

Para los modelos de elección binaria o discreta, se calcula la bondad de ajuste a través del incremento de la verosimilitud, la cual se observa en el Pseudo R2 [37].

$$Pseudo R^2 = 1 - \frac{\ln L}{\ln L_0} \quad (5)$$

L es el valor máximo de la función de verosimilitud en el modelo original y L_0 es el valor correspondiente al modelo con solo una constante. Este indicador también conocido como índice de cociente de verosimilitudes (ICV) es análogo al R^2 de una regresión por MCO, ya que su valor está comprendido entre 0 y 1; entonces de igual forma al modelo lineal si el indicador se encuentra próximo a 1 se sugiere un “ajuste perfecto” [37].

4.4.3. Contrastes de especificación en modelos de elección binaria

Los problemas de especificación en modelos binarios o discretos, pueden llegar a ser: omisión de variables relevantes y heterocedasticidad. La primera es importante ya que, al omitir una variable relevante en el modelo, esté o no correlacionada con las variables explicativas, los parámetros llegan a ser inconsistentes; para ello el indicador sobre la significancia de estas variables en conjunto se sugiere a través del uso del test estadístico de Wald. Por otro lado, si las perturbaciones del modelo son heterocedásticas entonces los estimadores del modelo son inconsistentes, este efecto llega a verse mayormente en estudios microeconómicos [38].

4.4.4. Test de Hosmer y Lemeshow

Una medida para la exactitud predictiva del modelo a través de la predicción real de la variable dependiente, se realiza por el “Test *Goodness of fit*” propuesto por David W. Jr. Hosmer y Stanley Lemeshow [39]. La hipótesis inicial del test, es la siguiente:

H₀: Los datos son consistentes con una distribución especificada

Por lo tanto, la hipótesis nula mostraría la no existencia de diferencias entre los valores observados y los pronosticados (el modelo está bien ajustado); es decir un contraste de ambas frecuencias a través del siguiente cálculo estadístico:

$$HL = \sum_{j=1}^J \frac{(Y_j - n_j P_j)^2}{n_j P_j (1 - P_j)} \quad (6)$$

Sea n_j el total de observaciones para cada grupo (generalmente 10 grupos, aproximadamente iguales), Y_j es la suma de los valores 1 en cada grupo y P_j son los valores predichos en cada grupo.

Si el estadístico HL sigue una distribución *chi-cuadrado* sea $j-2$ grados de libertad, los valores inferiores del estadístico calculado, respecto al teórico indicaría un buen ajuste del modelo.

4.4.5. Prueba de bondad de ajuste

La tabla de clasificación permite observar la bondad de ajuste del modelo, tal que al ser alta implicaría un acierto del modelo (sensibilidad), que a su vez mostraría una predicción correcta sobre la probabilidad de que las variables contenidas expliquen el modelo [36].

Los símbolos en la tabla de clasificación tienen las siguientes mediciones:

D: Ocurrencia del evento de interés (Y=1).

~D: No ocurrencia del evento (Y=0)

+: La probabilidad predicha por el modelo logístico es mayor o igual al punto de corte.

-: La probabilidad predicha es menor que la del punto de corte.

5. RESULTADOS

En la Tabla 1 se muestran los resultados del pseudo R², mismo que asciende a 0.289; sin embargo, se utilizaron otras pruebas para medir la bondad y la calidad de ajuste del modelo.

TABLA 1 - EFECTOS MARGINALES DEL MODELO

VARIABLE	REFERENCIA	EFECTO MARGINAL	ERROR ESTANDAR	P-VALOR	Pseudo R ² = 0.289	
					INTERVALO DE CONFIANZA 95%	
					Inferior	Superior
MENOR CONCENTRACIÓN DE PROPIEDAD	Mayor concentración de acciones por parte del accionista mayoritario	0.103**	0.048	0.033	0.008	0.198
AÑOS EFECTIVOS DE EXPERIENCIA EJECUTIVO	Años no efectivos de experiencia de ejecutivos	0.092*	0.049	0.061	-0.004	0.189
EXISTENCIA DE BONO EJECUTIVO	La no existencia de bono para los ejecutivos	0.200**	0.087	0.022	0.029	0.371

Niveles de significancia: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

95% IC en corchetes

Fuente: Elaboración propia.

La lectura de cálculo de los efectos marginales permite aseverar:

- Del análisis de la variable relativa a la concentración de la propiedad establecida en el primer bloque de gobierno, se evidencia que en las empresas en las que existe una menor concentración de la composición accionaria del accionista mayoritario en el capital social (menor al 75%), la probabilidad de alcanzar un buen desempeño organizacional, es estadísticamente positiva y significativa, al ser mayor en 10.3 puntos porcentuales, con respecto a empresas en las cuales la concentración del capital del accionista mayoritario es mayor.

Este resultado permite evidenciar que en las sociedades donde el capital social no se encuentra concentrado en pocas personas, las probabilidades de obtener mejores resultados organizacionales son mayores.

Teoría estudiada, considera que la propiedad difusa produce que haya poca vigilancia de las decisiones de los administradores [2], situación desfavorable para la coordinación en la toma de decisiones y el seguimiento al cumplimiento de metas estratégicas. Sin embargo, estos estudios consideran que los grandes propietarios por lo general poseen un mínimo del cinco por ciento (5%) de la participación societaria de la empresa.

La base de datos empleada en el presente estudio, muestra un dato relevante, cual es una fuerte concentración del capital social igual o superior al 98% en accionistas mayoritarios, en un poco más del 46% de los casos analizados. Esta apreciación, nos permite identificar que en Bolivia existe una alta concentración de capital social en una sola persona, o en muy pocos socios. Este alto nivel de concentración excede los criterios porcentualmente establecidos en los estudios analizados.

Sin embargo, los resultados son consecuentes con estudios que establecen que cuando los grandes accionistas detentan un grado importante de riqueza, tienen poder ante los accionistas minoritarios para extraer riqueza de la empresa, es especial cuando ocupan puestos gerenciales [2]. Esta postura es igualmente alertada por la OCDE [1] que -en sus notas complementarias a los principios de gobierno corporativo- señala que en las sociedades que poseen accionistas con elevado poder de control, se puede emplear información privilegiada de manera excesiva y presentar operaciones abusivas de autocartera, violando un precepto básico del gobierno cual es el trato equitativo a los accionistas. Estas prácticas se encuentran normadas – y por tanto prohibidas- en algunos países, sin embargo, el rigor de cumplimiento es variable de estado a estado.

- Dentro del segundo bloque de Gobierno Corporativo estudiado, los resultados reflejan que la probabilidad de que una empresa -que posea un ejecutivo con experiencia dentro de un rango medio (15 a 30 años)- tenga un buen desempeño organizacional, es estadísticamente positiva y significativa, al ser mayor en 9.21 puntos porcentuales, con respecto a empresas cuyos ejecutivos no poseen la experiencia considerada efectiva.

Claramente este hallazgo es compatible con las teorías estudiadas y descritas previamente, que sostienen que un componente organizacional fundamental dentro de la estructura administrativa de las empresas está determinado por la composición y las características del órgano de administración (sea Directorio o plantel ejecutivo).

El estudio muestra la importancia que posee el considerar dentro de las características de los órganos de administración, la experiencia profesional de sus miembros, debiendo considerarse relevante este aspecto en los procesos de contratación y selección de ejecutivos y directores clave de una empresa.

- Finalmente, dentro del bloque de Gobierno Corporativo relativo a la política de retribución a la administración, el análisis efectuado determina que, al existir una retribución para los altos ejecutivos de la empresa, la probabilidad de que la empresa tenga un mejor desempeño es mayor en 20.02 puntos porcentuales con respecto a una empresa que no brinda este beneficio.

El resultado, también está acorde a las teorías estudiadas y descritas previamente, principalmente al constituir un mecanismo efectivo de alineación de intereses entre los propietarios y los ejecutivos u órganos responsables de la administración. La búsqueda conjunta de metas, posibilita efectivamente el cumplimiento de fines establecidos y genera armonía entre las partes involucradas en el proceso estratégico.

Si bien no es una práctica usual en nuestro país, el presente estudio permite demostrar que la existencia de una retribución económica o bono para los altos directivos de la empresa, establecida como una medida condicionada al cumplimiento de estrategias competitivas empresariales, es favorable en la búsqueda de obtener buenos resultados empresariales.

En la Tabla 2 se observan los resultados del Test de Hosmer y Lemeshow efectuado, mismos que establecen un p-valor de 0.23 (probabilidad exacta de cometer un error de tipo 1 – rechazar la hipótesis nula de manera equivocada). En consecuencia, se puede aseverar que no se rechaza la hipótesis nula y, por tanto, el modelo está bien ajustado.

TABLA 2 - TEST DE HOSMER Y LEMESHOW DE ANÁLISIS DE BONDAD DE AJUSTE DEL MODELO

DETALLE	VALOR
NÚMERO DE OBSERVACIONES	119
VALOR Chi2 TABLA 95% CONFIANZA	9.49
VALOR Chi2 MODELO	5.57
P-VALOR	0.23

Fuente: Elaboración propia.

La Tabla 3 muestra la bondad de ajuste del modelo según la tabla de clasificación, la cual mide el porcentaje de observaciones para las cuales se predijo correctamente la modelación. La tasa global de clasificación correcta se estima en 87.39%, con el 95.28% del grupo con un desempeño negativo correctamente clasificado (especificidad) y solo el 23.08% del grupo de desempeño positivo correctamente clasificado (sensibilidad). La clasificación es sensible a los tamaños relativos de cada grupo de componentes y siempre favorece la clasificación en el grupo más grande.

TABLA 3 - TABLA DE CLASIFICACIÓN DE BONDAD DE AJUSTE DEL MODELO

DETALLE	VALOR (%)
SENSIBILIDAD	23.08
ESPECIFICIDAD	95.28
CORRECTA CLASIFICACIÓN	87.39

Fuente: Elaboración propia.

Para proporcionar evidencia de la validez interna de los resultados, se llevaron a cabo una serie de evaluaciones de los datos basados en modelos. Se demostró que los resultados son robustos a la inclusión de las características observadas de la empresa como controles adicionales. Se muestra esto considerando la no linealidad de los resultados, que es una variable binaria. Este procedimiento permitió demostrar que los resultados son robustos a diferentes especificaciones de forma funcional de la variable latente subyacente a los resultados del modelo descrito en párrafos precedentes.

Se estimo un modelo *Probit* donde la variable dependiente, denotada como y_i , es la clasificación del desempeño organizacional de la empresa que puede ser positivo o negativo. Si la clasificación del desempeño organizacional de la empresa es considerada como positiva, entonces $y_i=1$; de lo contrario, $y_i=0$. Se estimaron dos variantes del modelo donde la primera variante (modelo (a)) incluye una intersección y las variables consideradas de Gobierno Corporativo (menor concentración de propiedad, años de experiencia efectivos del ejecutivo y la existencia de un bono ejecutivo). La segunda variante (modelo (b)) incluye una intersección, las variables consideradas de Gobierno Corporativo y las características observadas de la empresa disponibles en nuestros datos, a saber, la ciudad (La Paz, Santa Cruz y Cochabamba), la Industria (manufactura, minorista y otros servicios) y el tamaño de la empresa (pequeña, mediana y grande) como predictores independientes que podrían tener efectos en el desempeño de la empresa y generar efectos de confusión asociados a estas características.

Los resultados de la estimación se presentan en la Tabla 4 donde se evidencia que ninguna de las características observadas de la empresa es significativa para explicar los resultados del desempeño organizacional. Por lo tanto, los resultados no están impulsados por estos potenciales factores determinantes del desempeño organizacional.

TABLA 4 - PRUEBAS DE ROBUSTEZ DEL MODELO

VARIABLE DEPENDIENTE	DESEMPEÑO CORPORATIVO (DESEMPEÑO POSITIVO = 1)	
	(a)	(b)
MODELO:		
Intersección	-2.729*** [-3.442,-2.015]	-3.907*** [-5342,-2.471]
Concentración de propiedad		
Mayor concentración (categoría de referencia ¹)		
Menor concentración	0.912** [0.187,1.636]	1.029** [0.202,1.856]

Años de experiencia de ejecutivos		
Años no efectivos (categoría de referencia)		
Años efectivos	0.809** [0.108,1.509]	1.043*** [0.325,1.761]
Bono para ejecutivos		
No existencia de bono ejecutivo (categoría de referencia)		
Existencia de bono	1.248*** [0.574,1.921]	1.473*** [-0.462,2.484]
Ciudad		
Cochabamba (categoría de referencia)		
La Paz		0.283 [-0.566,1.133]
Santa Cruz		-0.597 [-1.730,0.536]
Industria		
Otros servicios (categoría de referencia)		
Manufactura		0.259 [-0.697,1.215]
Minoritas		0.484 [-0.457,1.426]
Tamaño de la empresa		
Pequeña (categoría de referencia)		
Mediana		1.092 [-0.051,2.235]
Grande		0.285 [-1.032,1.603]
Pseudo R2	0.289	0.393

Notas: ¹ Categoría de referencia de la variable con la cuál se contrastan los efectos marginales.
Niveles de significancia: *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.
Intervalos de confianza al 95% en corchetes []

Fuente: Elaboración propia.

6. CONCLUSIONES

Es de prioritario interés para el sector empresarial boliviano, contar con estudios que les permitan determinar con certeza, si la implementación de normas de gobernabilidad corporativa será beneficiosa o no para su empresa. Mas allá de la existencia de múltiples trabajos que a nivel nacional e internacional lo señalan, el contar con evidencia empírica que lo demuestre, es determinante para la toma de decisiones.

El estudio permitió identificar ciertas variables de gobierno corporativo que -según la doctrina internacional- poseen una especial incidencia en los resultados empresariales. En dicho contexto, tres bloques de gobierno fueron estudiados: el relativo a la propiedad de las empresas, el relativo a las características del órgano de administración y el relativo a la política de retribución.

En el primer bloque estudiado, los resultados reflejaron que en las empresas en las cuales existe menor concentración del capital social (menor al 75%), la probabilidad de alcanzar un buen desempeño organizacional es mayor.

Si bien estudios a nivel internacional reflejan criterios diferenciados sobre este punto, es importante determinar que los datos empresariales de Bolivia, presentan un grado amplio de concentración de la participación societaria en una o

pocas personas, características que, según la doctrina internacional, son desfavorables en la búsqueda de objetividad en la toma de decisiones, un trato equitativo entre socios y un manejo transparente de la información.

En el segundo bloque, se estudiaron las características del órgano de administración, analizando en dicho marco de manera puntual los años de experiencia los ejecutivos de la empresa. La doctrina analizada, establece que los atributos y dimensiones del directorio, consejo de administración u órganos ejecutivos, influyen en la eficiencia de la toma de decisiones y la adopción de estrategias empresariales eficientes y posibles. En este contexto, además de la composición, estructura y procesos que posee el órgano de administración, las características propias del mismo -entre las que se encuentra la experiencia- es importante en la búsqueda de resultados positivos.

El estudio ha permitido determinar que es mayor la probabilidad de que una empresa que posea un ejecutivo con experiencia dentro del rango efectivo medio (15 a 30 años) tenga un buen desempeño organizacional.

Finalmente, el análisis efectuado estudió la variable relativa a la existencia de una compensación económica para los altos directivos de la empresa, misma que según la doctrina estudiada, constituye un aspecto de singular importancia al estudiar mecanismos de control para el cumplimiento de metas estratégicas. Los resultados permiten aseverar que la existencia de una retribución económica para los altos directivos de la empresa, permite a las mismas incrementar la probabilidad de tener un mejor desempeño.

En conclusión, se puede señalar que el estudio efectuado permite acotar empíricamente a la doctrina que establece que la implementación de normas de gobierno corporativo es beneficiosa para la gestión empresarial. Se considera que el éxito estratégico a largo plazo se presenta cuando las empresas son gobernadas de forma tal que se permite la satisfacción – aunque sea mínima- de sus grupos de interés, fomentando el orden y la adecuada organización empresarial, la transparencia en el manejo de la información, y un comportamiento organizacional ético.

Se considera importante -en el marco del modelo propuesto- efectuar estudios complementarios que permitan medir el componente estratégico en la implementación de normas de gobierno corporativo en una empresa, ya que al no conocer si los factores de implementación de las variables independientes estudiadas responden a decisiones estratégicas, no se pudo medir cuantitativamente el impacto estratégico en los resultados empresariales.

Aun así, se rescatan los resultados obtenidos en el presente estudio, mismos que -en contraste con un análisis cuantitativo del modelo propuesto- permitirán evaluar y comparar en futuras investigaciones, la incidencia de la determinación estratégica en la implementación de normas de gobierno en las empresas.

7. REFERENCIAS

- [1] Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. “Principios de gobierno corporativo de la OCDE”. 2004.
[Online]. Available: <http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543>.
- [2] M. Hitt; D. Ireland & R. Hoskisson. *Administración Estratégica, Competitividad y Globalización, Conceptos y Casos*. Séptima Edición. México: Cengage Learning Editores S.A., 2008.
- [3] F. Miranda Mendoza. *Gobierno Corporativo en Bolivia. Conflicto de intereses en los directores de sociedades comerciales*. Cochabamba: Grupo Editorial Kipus, 2016.
- [4] M. Arnold Cathalifaud & F. Osorio. “Introducción a los Conceptos Básicos de la Teoría General de Sistemas”. *Cinta de Moebio*, vol. 3. Universidad de Chile. Santiago, Chile. 1998.
[Online]. Available: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=10100306>
- [5] L. Bertalanffy Von. *Teoría General de los Sistemas*. México: Editorial Fondo de Cultura Económica, 1976.
- [6] H. Mintzberg. *Mintzberg y la Dirección*. Madrid: Editorial Díaz de Santos, 1991.
- [7] J.A. Marengo. *La Organización Fuera de Control Configuraciones Organizacionales y su relación con Estructuras Mentales*. Mendoza: Universidad Nacional de Cuyo, 2012.
- [8] E. Ogliastri. *Manual de Planificación Estratégica*. Quinta Edición revisada. Costa Rica: INCAE Business School, 2004.
- [9] M. Jensen & W. Meckling. “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305-360. 1976.
- [10] G. R. Acosta Palomeque. “Gobierno corporativo y poder desde la perspectiva de la teoría de agencia”. *Ciencias Administrativas*, vol. 11, No. 18. 2018. [Online]. Available: <https://doi.org/10.24215/23143738e018>
- [11] R. Morck. “The social value of shareholder value”. *Corporate governance an international review*, No. 22(3), pp. 185-193. 2014. [Online]. Available: 10.1111/corg.12063.
- [12] Autoridad de Fiscalización de Empresas. *Resolución Administrativa AEMP/142/2011: Lineamientos de Gobierno Corporativo*. Estado Plurinacional de Bolivia: 2011.

- [13] Autoridad de Fiscalización de Empresas. *Resolución Administrativa AEMP/99/2016: Reglamento de Gobierno Corporativo*. Estado Plurinacional de Bolivia: 2016.
- [14] D. Lagos Cortés & C. E. Vecino Arenas. "Medición de la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en Colombia". *Tendencias. Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Universidad de Nariño*, vol. XII, No. 2 - 2do. Semestre, pp. 230-253. 2011.
- [15] A. Arribas-Arruita. "Buen Gobierno Corporativo para la construcción de una reputación. La ética en las organizaciones". *Comhumanitas: Revista Científica de Comunicación de Ecuador*, No. 7 (1), pp. 77-88. 2016.
- [16] J. García de Madariaga Miranda & F. Rodríguez de Rivera Cremades. "Responsabilidad Social Corporativa y Gobierno Corporativo: Impacto sobre la reputación de las compañías del sector automovilístico y la satisfacción del cliente". *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, España, No. 7, vol. 3 I. 2011.
- [17] A. Andreu Pinillos; J. L. Fernández-Fernández & J. Fernández Mateo. "Revisión crítica de la dimensión Gobierno Corporativo en los cuestionarios de los Índices de Sostenibilidad". *Revista de Comunicación*, No. 17 (2), 2018.
- [Online]. Available: <https://doi.org/10.26441/RC17.2-2018-A1>
- [18] D. Barbosa; R. Piñeros & A. Noguera. "Retos actuales del Gobierno Corporativo en torno a la creación de valor". *Criterio Libre*, No. 11(19), pp. 187-204. 2013.
- [19] I. Oliva & K. Alarcón. "El efecto del gobierno corporativo y la propiedad sobre el grado de orientación al mercado: evidencia empírica caso Chile". *Universidad & Empresa*, No. 20(35), pp. 79-115. 2018.
[Online] Available: <http://dx.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.5436>
- [20] J. Pindado; I. Requejo & Ch. de la Torre. "Concentración de propiedad y valor de mercado en la empresa familiar: un enfoque de gobierno corporativo". *Universidad de Salamanca. Pevnia Monográfico*, pp. 111-131. 2011.
- [21] N. Baracaldo-Lozano. "Diagnóstico de Gobierno Corporativo como mecanismo en la prevención del fraude en empresas familiares* (aplicación de método de casos)". *Cuad. Contab.* Bogotá, Colombia, No. 14 (35), pp. 581-615. 2013.
- [22] R. García. "Normas de Información sobre Prácticas de Gobierno Corporativo en Chile". *Superintendencia de Valores y Seguros*. Chile. 2014.
- [23] D. Lagos Cortés; J. Betancourt Ramírez & G. Gómez Betancourt. "Relación entre gobierno corporativo, control familiar y desempeño en empresas colombianas". *Innovar*, No. 28(69), pp. 85-98. 2018.
[Online] Available: <https://doi.org/10.15446/innovar.v28n69.71698>.
- [24] N. Escobar-Vaquiro; J. Benavides-Franco & H. Perafan-Pena. "Gobierno corporativo y desempeño financiero: conceptos teóricos y evidencia empírica". *Cuadernos de Contabilidad*, No. 17(43), pp. 203-254. 2016.
[Online] Available: <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.cc17-43.gedf>
- [25] G. Gómez-Betancourt & N. Zapata-Cuervo. "Gobierno Corporativo: Una comparación de Códigos de Gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares". *Entramado. Unilibre Cali*, Vol. 9, No. 2, pp.18:98-117. 2013.
- [26] G. Gómez-Betancourt; N. Zapata- Cuervo & J. Betancourt Ramírez. "Gobierno Corporativo. Prácticas sugeridas e implementadas por empresas familiares y no familiares colombianas". *Entramado*, Vol. 12, No. 2, pp. 12-29. 2016.
[Online] Available: <http://dx.doi.org/10.18041/entramado.2016v12n2.24240>
- [27] G. Gómez Betancourt; J. Betancourt Ramírez; D. Lagos Cortés & R. Aparicio Castillo. "Influencia de las prácticas de gobierno corporativo y gestión en la percepción de la unidad y armonía en empresas familiares". Bogotá, pp.159-174. 2016. [Online] Available: <http://dx.doi.org/10.21158/01208160.n81.2016.1558>
- [28] M. G. García Soto. "El Gobierno Corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas". Tesis Doctoral. Universidad de las Palmas de Gran Canaria, España. 2003.
- [29] C. Devese Carañana. "La metodología de los modelos de ecuaciones estructurales". Material empleado en el programa de Doctorado en Economía y Administración de Empresas. Universidad Privada Boliviana. 2018.
- [30] N. Slack; S. Chambers & R. Johnston. *Operations Management, Financial Times*. Sexta Edición. Prentice Hall. 2010.
- [31] A. Rodríguez. "Un modelo integral para evaluar el impacto de la transferencia de conocimiento interorganizacional en el desempeño de la firma", *Estudios Gerenciales*, No. 095, pp. 37-50. 2005.
- [32] M. L. Domínguez Hernández; J. D. L. P. Hernández Girón & D. L. Guzmán Cruz. "Orientación estratégica y desempeño en un proceso de desarrollo de productos. Alfarería en Santa María Atzompa, Oaxaca, México". *Contaduría y administración*, No. 225, pp. 79-101. 2008.
- [33] G. Hooley; G. Greenley; J. Cadogan & J. Fahy. "The performance impact of marketing resources". *Journal of Business Research*, No. 58, pp. 18-27. 2005.
- [34] J. D. L. P. H. Girón; M. L. D. Hernández & C. R. E. Rojas. "Orientación al mercado y desempeño en artesanías". *Naturaleza y Desarrollo*, No. 5. 2007.
- [35] Banco Mundial. "Reporte de Implementación. Encuesta Empresarial para Bolivia". 2017.
- [36] J. Wooldridge. "Introductory Econometrics: A Modern Approach". United States: South Western College Pub. 2003.
- [37] W.H. Greene. "Econometric Analyses". Quinta Edición. New York University: United States, 2003.

- [38] B. Á. García & I. I. Econometría. “Modelos de elección binaria”. *Econometría II*. 2008.
- [39] D. W. Hosmer; B. Jovanovic & S. Lemeshow. “Best subsets logistic regression”. *Biometrics*, pp.1265-1270. 1989.