

# Entrelazamientos de juntas directivas y desempeño empresarial: evidencia empirica del mercado colombiano

*Board interlocks and firm performance: empirical evidence from colombian market*

Luis Ángel Meneses Cerón<sup>1</sup>  
Juana Patricia Díaz Olaya<sup>2</sup>  
Yudith Caicedo<sup>3</sup>

---

1 Magister en Finanzas Cuantitativas de la universidad ICESI, investigador ILAMA, docente Universidad Nacional Abierta y a Distancia UNAD

<https://orcid.org/0000-0003-0467-8970>

Correo electrónico: Luis.meneses@unad.edu.co

2 Magister en Administración de Organizaciones investigador ILAMA, docente Universidad Nacional Abierta y a Distancia UNAD

<https://orcid.org/0000-0001-6035-110X>

Correo electrónico: juana.diaz@unad.edu.co

3 Magister en Administración de Organizaciones, líder grupo de investigación ILAMA, docente Universidad Nacional Abierta y a Distancia UNAD

<https://orcid.org/0000-0003-1061-5167>

Correo electrónico: yudith.caicedo@unad.edu.co

## Resumen

El presente trabajo proyecta estudiar el efecto de la estructura de la junta directiva (Board interlocks) en el desempeño financiero de empresas colombianas que cotizan en Bolsa durante el periodo 2014-2018, desde una perspectiva mixta que vincula la teoría de la agencia, la dependencia de recursos y el gobierno corporativo. Se evalúan 4 factores: los interlocks, los recursos relativos de la firma, el efecto tamaño y la concentración de la propiedad. Metodológicamente, se examinan firmas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia. La relación se analizará mediante modelos de regresión en un panel de datos no balanceado. Se espera que los resultados empíricos del estudio sean extremadamente útiles para los inversores que intervienen en los mercados financieros, además de contribuir a la literatura sobre gobierno corporativo y las finanzas corporativas desde la óptica de los mercados emergentes.

**Palabras Clave:** teoría de la agencia; gobierno corporativo; Board interlocks; Desempeño de la firma; empresas colombianas

## Abstract

In the present work, he plans to study the effect of the structure of the board of directors (Board interlocks) on the financial performance of Colombian companies listed on the stock exchange during the period 2014-2018, from a mixed perspective that links the theory of the agency, the dependence on resources and corporate governance. Four factors are evaluated: the relative resources of the firm, the size effect, the concentration of ownership and CEO ownership. Methodologically, firms that are listed on the Colombian stock exchange and that are part of the Colcap index are examined. The relationship will be analyzed through regression models in a balanced data panel. The empirical results of the study are expected to be extremely useful for investors involved in financial markets, as well as contributing to the literature on corporate governance and corporate finance from the perspective of emerging markets.

**Keywords:** Agency theory; corporate governance; Board interlocks; Firm performance; Colombian companies.

## Introducción

En la última década, el estudio del gobierno corporativo y el desempeño de la firma en mercados desarrollados y emergentes ha sido una preocupación recurrente para los académicos e investigadores en el campo de las finanzas corporativas dada una mayor integración de los mercados financieros y un creciente interés de los inversores en la búsqueda de alternativas para incrementar sus rendimientos a través de un mayor conjunto de posibilidades.

En ese orden, la literatura financiera ha manifestado un creciente interés en el estudio de las relaciones interempresariales y sus efectos sobre los resultados económicos de las firmas involucradas. En este caso, la forma de relación intercorporativa que ha recibido la mayor atención analítica es la denominada junta directiva interconectada (board interlocks). Lo anterior, ocurre cuando un ejecutivo ocupa varios cargos en los consejos directivos de diferentes empresas. Tal director, directa o indirectamente, genera un vínculo entre las empresas administradas. Por consiguiente, las empresas que están vinculadas de esta manera están entrelazadas a nivel directivo. Al respecto, existen diferentes investigaciones acerca de los enclavamientos desde la perspectiva de los mercados desarrollados; dichos estudios, van desde una descripción de cómo se ve la red de empresas entrelazadas hasta los estudios sobre la influencia de los enclavamientos en la estrategia y el rendimiento económico y financiero de las empresas. Esta investigación, se enfoca en este último tema mediante el análisis de un conjunto de datos de panel sobre empresas listadas en bolsa en un mercado emergente: el caso de Colombia.

Por consiguiente, el presente estudio, proyecta determinar la relación entre los board interlocks y el desempeño de la empresa en un mercado emergente, a partir del análisis de empresas que cotizan en la bolsa de valores y hacen parte de un índice bursátil. El estudio, combina tres perspectivas destacadas: la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976), la teoría de la dependencia de los recursos (Pfeffer y Salancik, 1978) y la teoría del gobierno corporativo

bajo condiciones de incertidumbre (Holmstrom, 1979). La combinación de estas perspectivas permite configurar una visión holística y crítica de la relación entre la estructura de la junta directiva y el desempeño de la empresa en el contexto del mercado colombiano.

## Revisión de la Literatura

Según Zona, Gómez y Wither (2015), un Board interlocks se forma cuando un ejecutivo hace parte de la junta directiva de dos o más corporaciones, generando un vínculo o eslabonamiento entre ellas. Para Pye, Kaczmarek y Kimino (2012), los interlocks constituyen una estrategia administrativa de adaptación al entorno ampliamente utilizada en el ámbito empresarial y su frecuencia de ocurrencia es tan alta, que dista de ser aleatoria, y por el contrario, se establece como un mecanismo organizacional significativo. Análogamente, Pombo y Gutiérrez (2010), identifican que los interlocks deben ser analizados como mecanismos de colusión, cooptación, y monitoreo que reflejan cohesión social entre las firmas.

Así las cosas, es claro que el estudio de los board interlocks se configura como un tema de alta relevancia en las ciencias económicas puesto que involucra la creación de una red corporativa que surge cuando los consejos de diferentes empresas establecen conexiones entre sí, a través de relaciones comerciales o estratégicas, donde se pueden compartir distintos recursos, como información, confianza, reputación, conocimiento o acceso a capital (Cordova, 2018), los cuales tienen un efecto dinámico sobre el desempeño de las firmas involucradas.

En ese orden, Non y Franses (2007) determinan que el efecto dinámico de los interlocks puede ser positivo, negativo o neutral dependiendo del grado de cohesión empresarial. No obstante, Elouaer (2009) y Zona et al. (2015), plantean que para una mejor comprensión de dichos efectos, es necesario analizarlos a

partir de cuatro perspectivas particulares que ofrecen predicciones contrastantes: la teoría de la hegemonía de clases (Sonquist and Koenig, 1975), la teoría del control financiero (Mace, 1971), la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976) y la teoría de la dependencia de recursos (Pfeffer y Salancik, 1978).

Mintz and Schwartz (1985), consideran la teoría del control financiero como un precedente del modelo de dependencia de recursos. En ese sentido, la agrupación de estas dos teorías implicaría que los interlocks tienen lugar con mayor frecuencia entre empresas industriales y empresas financieras, en particular, bancos. Esto proporciona a las empresas industriales la capacidad de obtener financiación cuando sea necesario. La teoría de la hegemonía de clase (Sonquist y Koenig, 1975), afirma que los interlocks resaltan la contribución de la clase alta en los negocios y la industria; por lo tanto, generan vínculos integradores cuya función principal es apoyar la cohesión de clase, como si se tratase de la pertenencia a los mismos clubes sociales o escuelas. Por consiguiente, Si los individuos de élite siempre son nombrados para el consejo de administración, con frecuencia controlarán el poder corporativo a través del tiempo. Por otra parte, los expertos a favor de la teoría de la dependencia de recursos sostienen que los interlocks mejoran el rendimiento al relajar las restricciones de acceso al capital. Mientras que, a la inversa, los defensores de la teoría de la agencia sostienen que los interlocks de la junta directiva reducen el rendimiento al propiciar el oportunismo gerencial.

En este contexto, es claro que el estudio de los interlocks y su efecto sobre el desempeño financiero ha sido una preocupación recurrente para los académicos e investigadores en el campo de las finanzas corporativas, fundamentalmente a partir de la década del 80, dada una mayor integración de los mercados financieros y un creciente interés de los inversores por comprender la dinámica de la creación de valor desde la perspectiva empresarial a través de la interacción de las redes de negocios o eslabonamientos estratégicos. En ese orden, se han identificado múltiples investigaciones con distintos enfoques para el abordaje de los interlocks, siendo las principales, las siguientes (Lamb, 2017; Gangvani, 2015; Peng, Mutlu, Sauerwald, Au y Wang, 2015; Pye et al. (2012); Non y Franses, 2007; Mizruchi, 1996; Meeusen y Cuyvers, 1985 y Pennings, 1980). En el caso co-

lombiano, sobresalen específicamente las investigaciones de (Moreno, Lagos y Gómez, 2017; Lagos y Soto, 2017 y Pombo y Gutiérrez, 2010).

Lamb (2017), resalta que los board interlocks han sido una de las medidas más utilizadas para cuantificar el eslabonamiento entre empresas. Al respecto, si una firma está conectada a otras firmas por directores entrelazados, su desempeño financiero debería mejorar. Sin embargo, identifica que los estudios empíricos existentes han encontrado resultados mixtos en esta la relación debido a ciertas fricciones organizacionales. Por consiguiente, dado que no ha habido consenso, desarrolló un metanálisis para conciliar los hallazgos mixtos. Finalmente, este estudio no encontró una relación sustancial entre los directores interconectados y el desempeño financiero.

Gangvani (2015), utilizó métodos de datos de panel para analizar un gran conjunto de datos de miembros de la junta directiva en aras de verificar si la cantidad de membresías de la junta directiva está vinculada con el desempeño de la firma. Los resultados de este estudio proporcionan evidencia empírica adicional de que las empresas con un alto nivel de interbloqueo de la junta directiva se desempeñan peor, en toda una serie de indicadores de rendimiento, que sus homólogas.

Peng, Mutlu, Sauerwald, Au y Wang (2015), exploraron la relación entre el rendimiento y la interrelación entre empresas asiáticas que cotizan en la Bolsa de Valores de Hong Kong, en el contexto de relaciones intensivas donde existía mayor probabilidad de que este vínculo fuera especialmente importante. Así las cosas, empíricamente, validaron que efectivamente ciertos tipos de interlocks ayudan a mejorar el rendimiento de las firmas, aunque en grados diferentes.

Pye et al. (2012), Proporcionan un análisis de la relación board interlocks y desempeño financiero a partir de una muestra de compañías de servicios públicos y servicios financieros listadas en el Reino Unido. La evidencia encontrada sugiere que los interlocks mejoran la coordinación interorganizacional y reducen la incertidumbre impactando positivamente el desempeño financiero. No obstante, identifican que, cuando existe una limitada capacidad de los directores

para aportar tiempo y atención suficiente a los roles de supervisión y servicio en las juntas directivas de las compañías involucradas, se anulan los beneficios potenciales de estos eslabonamientos organizacionales.

Moreno et al. (2017), estudiaron la relación entre tres características de la Junta Directiva (Tamaño de la Junta, Miembros Independientes y Número de Reuniones) y el desempeño financiero (ROA, ROE) en empresas colombianas durante el período 2008-2014. Este análisis se realizó utilizando modelos de regresión en un panel de datos equilibrados que consideró efectos aleatorios. Los resultados muestran no hay evidencia para afirmar que la relación entre las características de la junta directiva estudiada y el desempeño económico sea significativa.

Pombo y Gutiérrez (2010), Investigaron la relación de la estructura de la junta a través de los nombramientos de directores externos y el papel de los directores en el rendimiento de los activos en un entorno de no regulación para empresas privadas en Colombia, que adoptaron voluntariamente las mejores prácticas corporativas para los emisores de valores con bloques de propiedad controlados por familias. Al respecto, encontraron una relación positiva entre la proporción de directores externos, el grado de interbloqueos de la junta directiva, y el rendimiento de los activos, propiciando estratégicamente un mejor desempeño de las empresas.

## Hipotesis

El número promedio de juntas directivas interconectadas en una muestra de empresas listadas en el mercado público de valores colombiano se asocia positivamente con el desempeño financiero de las mismas.

## Metodología

La presente propuesta de investigación constituye un caso de aplicación de la teoría financiera corporativa al estudio de la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño de la firma, específicamente para el caso de compañías colombianas que cotizan en Bolsa. Es en esencia un estudio de tipo cuantitativo, comparativo y longitudinal que tiene como finalidad, vincular temáticas contemporáneas como la estructura de la junta directiva, la teoría de la agencia, la teoría de la dependencia de recursos y su relación con el desempeño financiero.

Los datos del estudio se obtendrán de la plataforma financiera Bloomberg professional service, la cual es una fuente objetiva que contiene información global y relevante para todas las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. La información respectiva de las firmas corresponde a datos anuales entre 2015 y 2018, con corte a 31 de diciembre, para un total aproximado de 896 observaciones por año.

Para establecer la relación entre Board Interlocks y desempeño financiero corporativo se desarrollará un ejercicio de tipo econométrico a través de modelos de regresión en un panel de datos no balanceado. La rentabilidad del activo (ROA) será la variable dependiente y los factores: número de interlocks, recursos relativos de la firma, el tamaño (Size), y la concentración de la propiedad serán las variables independientes. Lo anterior, se estructura a partir de los modelos propuestos por Zona, Gomez y Withers (2015); Pombo y Gutierrez (2011) y Lagos, Soto, Betancourt, Enriquez y Gomez (2017).

Para contrastar la hipótesis de que, cuanto más se interconecta una junta directiva entre las empresas, mayor es el rendimiento de la empresa, se utiliza la siguiente especificación econométrica:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BI_{it} + x'_{it}\gamma + \varepsilon_{it} \quad 1$$

Donde  $Y_{it}$  representa el índice de desempeño financiero de la firma aproximado con la rentabilidad financiera (ROA),  $BI_{it}$  representa el índice de board interlocks Para una empresa  $i$  en el momento  $t$ ,  $x'_{it}\gamma$  es un vector de controles

(tales como los recursos relativos de la firma, el tamaño, y la concentración de la propiedad, entre otros.), es un término de perturbación aleatoria y  $\alpha_0$ ,  $\beta_1$  y son parámetros a estimar. La significancia estadística y magnitud del parámetro  $\beta_1$  revelará el impacto del *BI* sobre el desempeño de la firma. En principio, este se estima por medio de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), por lo que la ecuación 1 correspondería a un modelo pooled. Sin embargo, el término de perturbación puede que no cumpla con ciertas propiedades deseables. Específicamente, puede que este correlacionado en el tiempo y al interior de cada firma. Para tener en cuenta esto, se especifica el siguiente modelo:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BI_{it} + \mathbf{x}'_{it}\boldsymbol{\gamma} + v_t + \varepsilon_i + u_{it} \quad 2$$

Donde  $v_t$  es un efecto fijo que no varía entre firmas, pero si en el tiempo, y  $\varepsilon_i$  un componente que captura la heterogeneidad no observada entre firmas. Para eliminar el efecto fijo  $v_t$  del modelo, primero se promedia el modelo entre firmas:

$$\bar{Y}_t = \alpha_0 + \beta_1 \bar{BI}_t + \bar{\mathbf{x}}'_t \boldsymbol{\gamma} + v_t + \bar{\varepsilon} + \bar{u}_t$$

Donde:

$$\begin{aligned} \bar{Y}_t &= \frac{\sum_{i=1}^N Y_{it}}{N} \\ \bar{BI}_t &= \frac{\sum_{i=1}^N BI_{it}}{N} \\ \bar{\mathbf{x}}'_t &= \frac{\sum_{i=1}^N \mathbf{x}'_{it}}{N} \\ \bar{\varepsilon}'_t &= \frac{\sum_{i=1}^N \varepsilon'_{it}}{N} \\ \bar{u}_t &= \frac{\sum_{i=1}^N u_{it}}{N} \end{aligned}$$

Luego, al modelo original se le resta esta última ecuación:

$$Y_{it} - \bar{Y}_t = \beta_1(BI_{it} - \bar{BI}_t) + (\mathbf{x}'_{it} - \bar{\mathbf{x}}'_t)\boldsymbol{\gamma} + (\epsilon_i - \bar{\epsilon}) + (u_{it} - \bar{u}_t) \quad 3$$

$$Y_{it}^* = \alpha_0 + \beta_1 BI_{it}^* + \mathbf{x}'_{it} \boldsymbol{\gamma} + \epsilon_i^* + u_{it}^*$$

Donde  $w_{it}^* = w_{it} - \bar{w}_t$ . En este modelo, el término  $\epsilon_i^*$  puede ser un efecto aleatorio o un efecto fijo dependiendo de cual de las dos elecciones se ajuste mejor a los datos. Para saber cuál de las dos elecciones se ajusta mejor, se utiliza la prueba de Hausman, la cual contrasta si el modelo verdadero es de efectos fijos o de efectos aleatorios. Por otro lado, se llevarán a cabo diferentes contrastes con el término de perturbación idiosincrática, esto con el fin de evaluar si está bien comportando, esto es, si es homocedástico y no auto-correlacionado. Estos diferentes contrastes se llevan a cabo para asegurar que el parámetro  $\beta_1$  se pueda estimar óptimamente.

Por otro lado, también se pretende estimar dos versiones más generales que la ecuación . Estos son modelos que permitirán que el impacto de la variable no desaparezca en un solo periodo de tiempo:

$$Y_{it}^* = \alpha_0 + \sum_{h=0}^H \beta_h BI_{it}^* + \mathbf{x}'_{it} \boldsymbol{\gamma} + \epsilon_i^* + u_{it}^* \quad 4$$

$$Y_{it}^* = \alpha_0 + \beta_1 BI_{it}^* + \rho Y_{it-1}^* + \mathbf{x}'_{it} \boldsymbol{\gamma} + \epsilon_i^* + u_{it}^* \quad 5$$

El modelo de la ecuación 4, corresponde a uno de rezagos distribuidos en la variable  $\beta_1$  (con  $H-1$  rezagos), mientras que el de la ecuación 5 corresponde a un modelo ARDL (autorregresive distributed lag model). En el primero, un cambio en este año, afecta el desempeño de la firma de manera contemporánea (es decir, en este mismo año) y durante los próximos  $H-1$  años. Mientras que, en el modelo 5, dicho cambio en  $\beta_1$  afecta el desempeño de manera indefinida el desempeño, aunque con a un ritmo decreciente en el tiempo. Esto se puede observar si se transforma el modelo de la siguiente manera:

$$Y_{it}^* - \rho Y_{it-1}^* = \alpha_0 + \beta_1 BI_{it}^* + \mathbf{x}_{it}^{l*} \boldsymbol{\gamma} + \epsilon_i^* + u_{it}^*$$

$$Y_{it}^* - \rho L Y_{it}^* = \alpha_0 + \beta_1 BI_{it}^* + \mathbf{x}_{it}^{l*} \boldsymbol{\gamma} + \epsilon_i^* + u_{it}^*$$

$$(1 - \rho L) Y_{it}^* = \alpha_0 + \beta_1 BI_{it}^* + \mathbf{x}_{it}^{l*} \boldsymbol{\gamma} + \epsilon_i^* + u_{it}^*$$

Donde  $L$  es el operador de rezago. Si el parámetro en valor absoluto es menor a uno<sup>4</sup>, entonces la inversa del término  $(1-\rho L)$  existe:

$$Y_{it}^* = (1 - \rho L)^{-1} \alpha_0 + \beta_1 (1 - \rho L)^{-1} \beta_1 BI_{it}^* + (1 - \rho L)^{-1} \mathbf{x}_{it}^{l*} \boldsymbol{\gamma} + (1 - \rho L)^{-1} \epsilon_i^* + (1 - \rho L)^{-1} u_{it}^*$$

Utilizando las propiedades de una serie geométrica,  $(1 - \rho L)^{-1} = \sum_{l=0}^{\infty} (\rho L)^l$ , entonces:

$$Y_{it}^* = (1 - \rho L)^{-1} \alpha_0 + \beta_1 \sum_{l=0}^{\infty} (\rho L)^l \beta_1 BI_{it}^* + \sum_{l=0}^{\infty} (\rho L)^l \mathbf{x}_{it}^{l*} \boldsymbol{\gamma} + (1 - \rho L)^{-1} \epsilon_i^* + (1 - \rho L)^{-1} u_{it}^*$$

$$Y_{it}^* = (1 - \rho L)^{-1} \alpha_0 + \beta_1 \sum_{l=0}^{\infty} \rho^l \beta_1 BI_{it-l}^* + \sum_{l=0}^{\infty} \rho^l \mathbf{x}_{it-l}^{l*} \boldsymbol{\gamma} + (1 - \rho L)^{-1} \epsilon_i^* + (1 - \rho L)^{-1} u_{it}^*$$

Esto muestra que el modelo 5 también es un modelo con rezagos distribuidos, pero, con infinitos rezagos. Por lo que un cambio en  $BI$  afecta de manera indefinida el desempeño, aunque, a una tasa decreciente, dado que el parámetro  $\rho$  cae a una tasa geométrica  $\rho$ .

Resumiendo lo anterior, los modelos expuestos nos permitirán contrastar la hipótesis de que la variable  $BI$  tiene un efecto significativo sobre el desempeño de las firmas, aproximado mediante el ROA. Además, los dos últimos modelos, nos permitirán contrastar si dicho impacto está supeditado a un solo periodo, o si por el contrario, el cambio genera mejoras en el desempeño en el mismo año y durante periodos subsecuentes.

---

4 Lo cual es una condición necesaria y suficiente para que el modelo sea estable.

Finalmente, se efectuará el análisis y la discusión de los resultados. El análisis de resultados es la parte del informe en la que establece las conclusiones del mismo. Este análisis debe comprobar las hipótesis de investigación propuestas, realizar comparaciones frente a investigaciones similares recientes en el contexto nacional e internacional, proponer cuestiones sobre el tema estudiado y plantear nuevas corrientes y perspectivas para futuras investigaciones en la temática objeto de estudio.

## Discusión y resultados

Los resultados del estudio revelaron un conjunto de relaciones interesantes que arrojan luz sobre la dinámica de los “board interlocks” y sus implicaciones en el contexto analizado (ver figura 1). Una de las conclusiones notables es la relación positiva entre el tamaño de la firma y el número de interlocks. Esto sugiere que las empresas más grandes tienden a establecer más conexiones a través de sus juntas directivas con otras organizaciones. Esta relación puede tener múltiples explicaciones, como la necesidad de empresas más grandes de diversificar sus conexiones y recursos, o la posibilidad de que sean más atractivas como socios estratégicos.

En cuanto a la correlación negativa entre el número de interlocks y la concentración del CEO, estos hallazgos apuntan a una dinámica interesante en la cual las empresas con un CEO altamente concentrado en el poder tienden a tener menos conexiones a través de “board interlocks”. Esto puede indicar que los CEOs concentrados pueden preferir un mayor control y toma de decisiones interna, limitando sus participaciones en otras juntas directivas. Esta correlación negativa también puede tener implicaciones en términos de la diversidad de perspectivas y experiencia en la junta, ya que un CEO altamente concentrado podría influir en la composición y enfoque de la junta.

La relación positiva entre el tamaño de la junta y el desempeño de la firma resalta la importancia de la diversidad y la amplitud de habilidades en la toma de decisiones estratégicas. Una junta más grande puede representar una

variedad de perspectivas y conocimientos, lo que podría mejorar la toma de decisiones y, por ende, el desempeño financiero de la empresa.

En lo que respecta a las relaciones entre el desempeño financiero y los “board interlocks”, se encontraron relaciones mixtas con la concentración del CEO. El hecho de que el desempeño financiero se relacione positivamente con el número de interlocks sugiere que las empresas que establecen conexiones estratégicas a través de sus juntas directivas tienden a tener un mejor desempeño. Esto puede deberse a la posibilidad de compartir recursos, conocimientos y oportunidades a través de estas interconexiones.

Por otro lado, la relación negativa entre el desempeño financiero y la concentración del CEO plantea preguntas sobre cómo la concentración del poder en manos del CEO puede influir en la eficiencia y la efectividad de la toma de decisiones. Esta relación negativa puede ser una señal de que altos niveles de concentración del poder en un líder pueden llevar a decisiones menos transparentes o a una menor rendición de cuentas, lo que podría tener un impacto negativo en el desempeño financiero.

En términos de implicaciones prácticas, estos resultados subrayan la importancia de considerar cuidadosamente la composición de la junta directiva y las conexiones estratégicas que se establecen a través de los “board interlocks”. Para las empresas que buscan mejorar su desempeño financiero, la exploración de oportunidades para establecer interconexiones con organizaciones ricas en recursos y la promoción de la diversidad y la amplitud de perspectivas en la junta podrían ser estrategias valiosas. Asimismo, estos resultados también resaltan la necesidad de una gobernanza corporativa efectiva y equilibrada, con mecanismos que eviten una concentración excesiva de poder en manos del CEO, lo que podría tener efectos adversos en el desempeño financiero.

La perspectiva integrada de agencia y dependencia de recursos cobra aún mayor relevancia en el contexto del mercado colombiano. En este sentido, se sugiere que los “board interlocks” pueden ejercer una influencia significativa en el desempeño de las empresas locales, siendo su impacto fuertemente

condicionado por las características de los recursos de la empresa focal. En un entorno donde las empresas a menudo enfrentan desafíos relacionados con la disponibilidad y acceso a recursos, la interconexión de juntas directivas con organizaciones ricas en recursos puede tener implicaciones cruciales. Específicamente, en el caso de las empresas colombianas que enfrentan limitaciones de recursos, los “board interlocks” con organizaciones que cuentan con una abundancia de recursos pueden desempeñar un papel clave. Estos interlocks pueden brindar a las empresas locales el acceso a recursos valiosos, como conocimientos especializados, financiamiento adicional o redes de contactos estratégicos. Esta interacción estratégica con actores de alto poderío financiero y capacidad operativa podría permitir a las empresas superar las restricciones de recursos propias y, en consecuencia, lograr un desempeño más sólido y competitivo en el mercado colombiano. La dinámica económica y empresarial en Colombia resalta la importancia de abordar de manera efectiva las limitaciones de recursos, y aquí es donde los “board interlocks” con organizaciones ricas en recursos pueden generar sinergias positivas. En un entorno donde la innovación y la expansión suelen requerir inversión y recursos considerables, las empresas que establecen interlocks estratégicos podrían beneficiarse de una mayor capacidad para acceder a financiamiento, conocimientos técnicos y oportunidades de colaboración. Esto puede ser especialmente relevante para empresas en sectores altamente competitivos o en etapas de crecimiento acelerado, donde el acceso a recursos adicionales puede marcar la diferencia entre el éxito y el estancamiento.

## Conclusiones

El análisis econométrico en el mercado colombiano revela una relación mixta entre las “interconexiones de juntas directivas” y el rendimiento empresarial. Aunque se encontró evidencia de que más interconexiones en las juntas directivas pueden estar relacionadas con un mejor rendimiento financiero en algunos casos, esto no es consistente en todas las empresas. Esto resalta la complejidad de los factores que influyen en el rendimiento corporativo y la necesidad de un enfoque contextualizado.

Las diferencias entre empresas pueden deberse a factores específicos del mercado colombiano, como la concentración de la propiedad, la dinámica de la industria y las prácticas de gobernanza. Esto destaca la importancia de considerar el entorno local y las características individuales al analizar los efectos de las interconexiones en el rendimiento.

Los modelos econométricos utilizados revelaron la heterogeneidad en los efectos de las "interconexiones de juntas directivas" en diferentes empresas y momentos. Los resultados sugieren que el impacto de estas interconexiones puede cambiar con el tiempo y ser más complejo de lo que se pensaba inicialmente. Esto subraya la necesidad de enfoques más sofisticados que tengan en cuenta la dinámica y la variabilidad en la relación.

## Referencias

- Córdova-Espinoza, M. I. (2018). The Evolution of Interlocking Directorates Studies - A Global Trend Perspective. *AD-minister*, 33, 135-164. <https://doi.org/10.17230/ad-minister.33.7>
- Cuyvers, L., y Meeusen, W. (1985). The Interaction between Interlocking Directorships and Economic Behaviour of Companies. En *Networks of Corporate Power* (pp. 45-72).
- Ganga Contreras, Francisco Aníbal, y Vera Garnica, José Ricardo. (2008). El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos. *Cuadernos de Administración*, 21(35), 93-126. [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0120-35922008000100005&lng=en&lng=es](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-35922008000100005&lng=en&lng=es).
- Gutierrez, L. H., y Pombo, C. (2010). *Outside Directors, Board Interlocks and Firm Performance: Empirical Evidence from Colombian Business Groups* (SSRN Scholarly Paper N.o ID 1685953). <https://papers.ssrn.com/abstract=1685953>

Kaczmarek, S., Kimino, S., y Pye, A. (2012). Antecedents of Board Composition: The Role of Nomination Committees. *Corporate Governance An International Review*, 20. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2012.00913.x>

Lamb (s. f.). *Does the Number of Interlocking Directors Influence*.pdf. [http://www.na-businesspress.com/AJM/LambN\\_Web17\\_2\\_.pdf](http://www.na-businesspress.com/AJM/LambN_Web17_2_.pdf)

Lamb, N. H. (2017). *Does the Number of Interlocking Directors Influence a Firm's Financial Performance? An Exploratory Meta-Analysis*. [http://www.na-businesspress.com/AJM/LambN\\_Web17\\_2\\_.pdf](http://www.na-businesspress.com/AJM/LambN_Web17_2_.pdf)

Mizruchi, M. S. (1996). What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates. *Annual Review of Sociology*, 22, 271-298. <https://www.jstor.org/stable/2083432>

Non, M. C., y Franses, P. H. (2007). *Interlocking Boards and Firm Performance: Evidence from a New Panel Database* (SSRN Scholarly Paper N.o ID 978189). <https://papers.ssrn.com/abstract=978189>

PDF. (s. f.). Board Interlock and Firm Performance. | ID: wp988x211 | Tufts Digital Library. <https://dl.tufts.edu/concern/pdfs/wp988x211>

PDF (s. f.). Effect of the Board of Directors on firm performance. [https://www.researchgate.net/publication/314156794\\_Effect\\_of\\_the\\_Board\\_of\\_Directors\\_on\\_firm\\_performance](https://www.researchgate.net/publication/314156794_Effect_of_the_Board_of_Directors_on_firm_performance)

Pennings, J. M. (1980). *Interlocking directorates*. Jossey-Bass.

W. Peng, M., Mutlu, C., Sauerwald, S., Au, K., y Y.L. Wang, D. (2015). Board interlocks and corporate performance among firms listed abroad. *Journal of Management History*, 21, pp. 257-282. <https://doi.org/10.1108/JMH-08-2014-0132>

Lagos, D; Soto, N; Betancourt, J; Enríquez, J y Gómez, G. (2017). Tamaño e independencia de la junta directiva y su relación con el desempeño económico: un análisis para empresas familiares y no familiares. *AD-minister*, 31, 5-23. <https://dx.doi.org/10.17230/ad-minister.31.1>

Pombo, C., y Gutiérrez, L. H. (2011). Outside directors, board interlocks and firm performance: Empirical evidence from Colombian business groups. *Journal of Economics and Business*, 251-277. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2011.01.002>

Zona, F; Gómez, L y Withers, M. (2015). Board Interlocks and Firm Performance. *Journal of Management*. 10.1177/014920631557951