

# **La estructura piramidal en los grupos económicos familiares en México y su efecto en el desempeño financiero**

*JORGE PELAYO MACIEL<sup>1</sup>*

*CARLOS YOSHIO CUEVAS SHIGUEMATSU\**

## **RESUMEN**

En el presente documento se analiza la estructura piramidal y la propiedad familiar en los grupos económicos y como esto afecta al desempeño financiero en México, para lo cual se estudia este fenómeno a través de la teoría de la agencia, para lo cual se utiliza el método de mínimos cuadrados ordinarios para probar las hipótesis. El resultado es que existe una relación significativa y positiva entre las variables, lo que significa que a tener una estructura piramidal en el corporativo familiar mexicano las empresas tienen un mejor desempeño financiero.

**Palabras clave:** Grupo económico, gobierno corporativo, teoría de la agencia.

## **ABSTRACT**

In this paper we are analysing the pyramid structure and the family owned in economic groups and how this affects the financial performance in Mexico, for which this phenomenon is studied through the agency theory, for which the method is used OLS to test the resulting hypothesis. The result is that there is a significant and positive relationship between the variables, which means that to have a pyramidal structure in the Mexican corporate family firms have better financial performance.

**Keywords:** Business Group, corporate governance, Agency theory.

---

<sup>1</sup> \*Universidad de Guadalajara. Centro Universitario de Ciencias Económico Administrativas, departamento de Mercadotecnia y Negocios Internacionales.

## **INTRODUCCIÓN**

En esta investigación se analiza la relación existente entre la estructura piramidal y la propiedad familiar de los grupos económicos con el desempeño financiero, para lo cual, se analizan estudios empíricos que estudian dicha relación. Se tiene que en la mayoría del mundo predomina la concentración a través de la propiedad familiar (La Porta, López-de-Silanes, Shleifer, 1999). Lo que para algunos investigadores provoca un conflicto entre quienes controlan la empresa y los accionistas (Castillo Ponce, 2007), sin embargo, en las economías la concentración de propiedad y el manejo directo de la empresa existen dada el poco desarrollo de las instituciones de monitoreo dedicadas a la supervisión (Chavarín-Rodríguez, 2011). Otro de los motivos por lo que las empresas concentran la propiedad es por razones culturales de una sociedad, entendiendo esto como el conjunto de creencias compartidas que condicionan el comportamiento de los individuos (Smircich, 1983), estos elementos culturales son socialmente creados y por lo tanto no se puede suponer que la estructura de gobierno de las empresas es totalmente producto de la racionalidad y el diseño explícito de los individuos.

Por lo anterior el presente documento se presenta un marco teórico donde se analiza los supuestos que sustentan la presente investigación, después se analiza el contexto donde se hizo el estudio para pasar a la revisión de la literatura, luego la metodología, el análisis de los resultados y se termina con las conclusiones.

## **MARCO TEÓRICO**

En este apartado se analizarán las teorías que sustentan la presente investigación, en primer lugar se discute el concepto de gobierno corporativo, entendido el conjunto de relaciones mediante las cuales los grupos de interés de la empresa establecen y controlan la dirección estratégica y los resultados de la misma (Eiteman, Stonehill, Moffet, 2007). Bajo esto, los mecanismos de control se entienden como los métodos por los cuales se establece un orden en las empresas para asegurarse que se tomen las decisiones conforme se estén representando los intereses colectivos, así las estrategias y el desempeño de la empresa están influenciados por los mecanismos de gobierno corporativo.

### ***Teoría de la agencia***

Existen una teoría que estudia al gobierno corporativo, conocida como la teoría de la agencia la cual menciona que la propiedad en las grandes empresas se encuentra diversificada en múltiples accionistas quienes transfieren autoridad en la toma de decisiones a los directivos con la finalidad

de obtener un óptimo desempeño empresarial. El hecho de que los accionistas tengan una pequeña participación accionaría origina una difícil accesibilidad a obtener información sobre los actos realizados por sus directivos (Berle y Means, 1932, citado por Davis, Schoorman, Donaldson, 1997; Jensen y Meckling, 1976), el control es costoso y la información es cara de obtener, sobre todo para una persona.

Por esta razón existe la posibilidad de que los directivos persigan sus propios objetivos aún en detrimento de los intereses de los accionistas. La separación de la propiedad y el control tiene como principal problema evitar los posibles comportamientos oportunistas de los directivos que pudieran afectar la seguridad sobre el retorno de la inversión de los accionistas (Jensen y Meckling, 1976). Por estos motivos y con la finalidad de explicar las motivaciones y conductas de las partes (agente y principal), surge la teoría de la agencia que es definida por Jensen y Meckling (1976) como un contrato por el cual una o más personas (el principal/es), designa a otra persona (el agente) para que desempeñe algún servicio en su beneficio, lo cual implica delegar al agente cierta autoridad para la toma de decisiones.

Pese a lo anterior la estructura del gobierno corporativo en el mundo no sigue estos supuestos y para Chavarrín Rodríguez (2011: 197) existen seis tipos básicos de gobierno corporativo:

- 1. Agente controlador. Esto tiene que ver con quien ejerce el control. En un primer caso se encuentra cuando las empresas son controladas por individuos; en un segundo caso se tiene como agentes controladores a la familia y en un tercero incluye a individuos o familias que participan en bloque y que pueden pertenecer o no al mismo grupo social o étnico.*
- 2. Mecanismos de control. Es cómo ejercen el control los agentes controladores. Esto va desde la participación directa de los accionistas mayoritarios hasta la pulverización accionaria, la cual diluye los derechos de control de los propietarios a favor de los gerentes.*
- 3. Gestión del negocio. Aquí son varios puntos, uno es que el accionista mayoritario gestione directamente la operación del negocio; una segunda es que la gestión la por un miembro de una red familiar, social o étnica ligada a los agentes*

*controladores; una tercera es que un gerente profesional ejecute las decisiones del agente controlador.*

- 4. Mecanismos de alineación. Indican cómo se acotan los conflictos de interés entre los agentes controladores y otros stakeholders. Estos mecanismos pueden ser tanto internos como externos. En los internos se dividen en cuatro: un consejo de administración que sea capaz de mediar entre los distintos stakeholders; el uso de operaciones accionarias cuyo fin sea que el agente controlador tenga incentivos para que el precio de las acciones se eleve como consecuencia de la buena gestión de la empresa; las operaciones cruzadas que se dan al interior de una red de negocios (esto puede darse entre los agentes controladores y trabajadores cuando cierto tipo concesiones laborales incentiva una mayor productividad o el logro de una mayor calidad o entre el agente controlador y proveedores, cuando este vende a su cliente un insumo de difícil acceso, pero este último, a su vez, puede dar asistencia técnica al proveedor en cierto proceso); y un mercado laboral de la red que provoca estímulos y sanciones al desempeño gerencial.*
- 5. Constitución del consejo. Esto es, la manera en que se conforman los consejos de administración en las empresas. Estos pueden integrarse de cuatro maneras uno por los accionistas mayoritarios y sus familias; el segundo por representantes de los accionistas en bloque; el tercero por gerentes de la misma empresa o por individuos externos a la propiedad y gestión; y por último en contextos donde el consejo son de dos niveles, en que además de la participación de accionistas, se encuentran otros stakeholders.*
- 6. Mecanismos de cohesión. Aquí se establecen la cohesión entre los propios agentes controladores. Estos mecanismos están diseñados para evitar el oportunismo de los grandes accionistas y se hace a través de cuatro formas: la representación de todos los grupos en el consejo lo que permite a los interesados velar por sus intereses en las operaciones de una empresa; tenencias cruzadas de acciones e intercambio de representantes de consejos entre una red de negocios; operaciones cruzadas dentro de la cadena productiva cuando se habla de una red de negocios integrada verticalmente; alineación externa como lo es el ostracismo, que es derivado de la pertenencia de los agentes controladores a una red familiar.*

Cada combinación de las distintas dimensiones mencionadas anteriormente identifica a un sistema de negocios en las siguientes líneas se establecen algunas combinaciones establecidas por Chavarín-Rodríguez (2011: 202), quien menciona que el tipo más común es la empresa familiar, estas poseen una arquitectura simple, por no tener acuerdos a largo plazo con otras unidades productivas y por su naturaleza cerrada y propiedad concentrada, los propietarios participan directamente en el control y gestión del negocio.

Las empresas de tipo anglosajón, están formadas por un sistema de negocios desarrollado por un conjunto de empresas integradas, en donde existe un alto grado de pulverización de capital accionario, y esto da que exista una separación entre propiedad y control (Berle y Means, 1932, citados por Chavarín-Rodríguez, 2011: 227). Esta estructura no establece relaciones a largo plazo entre las empresas, lo que provoca que sea un sistema orientado hacia el mercado y no hacia las redes (Moerland, 1995: 448).

### ***Concentración de propiedad y control***

En economías emergentes las instituciones de monitoreo externo dirigidas hacia la supervisión de la gerencia apenas empiezan a crearse, esto suele resolverse con la concentración de propiedad y el manejo directo de la empresa, sobre todo a través de familias controladoras (Khanna y Palepu, 1999: 4). Otra de los motivos por lo que las empresas concentran la propiedad es por razones culturales de una sociedad, entendiendo esto como el conjunto de creencias compartidas que condicionan el comportamiento de los individuos (Smircich, 1983: 344). Estos elementos culturales son socialmente creados y, por lo tanto, no se puede suponer que la estructura de gobierno de las empresas es totalmente producto de la racionalidad y el diseño explícito de los individuos.

Bajo este supuesto teórico, la forma en que se crean las relaciones o vínculos formales o informales hacia el interior y entre empresas depende de los valores culturales vigentes en determinada sociedad. En sociedades con una confianza acotada como es el caso de México, donde la afinidad y credibilidad se da exclusivamente en entornos familiares o de amistad cercana es donde se crean los grupos económicos, que son redes de negocios con vínculos sólidos pero de alcance limitado. Hay una confianza personalizada que permite reducir riesgos de conductas oportunistas. En países donde prevalece este tipo de cultura como lo es la latinoamericana se alienta la concentración de propiedad, ya que se desconfía de quienes no pertenecen a la red familiar o social (Lansberg y Gersick, 2006).

### ***La estructura piramidal en los grupos económicos y desempeño financiero***

El problema de agencia menciona que existe un problema de agencia (Berle y Means (1932; citado por Anderson, Melanson, Maly, 2007: 781) que inicia con la separación de propiedad (*shareholders*) y control (*management*). Al tener el control, los directores generales (agentes), pueden actuar de una manera oportunista al no servir al principal (que son los dueños o *shareholders*), con lo que surge el llamado *moral hazard* o riesgo moral. Esto está fundamentado desde la perspectiva de la teoría económica clásica donde se menciona que los individuos son egoístas, por lo tanto se supone que los agentes siguen sus propios intereses y no los del principal. Bajo este razonamiento se habrá de crear incentivos para alinear los intereses de los agentes con los del principal y el encargado de generar esa alineación es el consejo de administración, a través de un monitoreo y de diseñar un plan de compensaciones a ejecutivos.

Con esto se busca dar un soporte al comportamiento del agente consistente a la generación de riqueza del principal. Se cree que los cambios en la estructura o el proceso de tener un consejo de administración independiente del control o de la administración de la organización lleva a una mayor eficiencia en el monitoreo y por lo tanto lleva a lograr los intereses del principal (Anderson, et al., 2007: 781 – 782). Sin embargo los hallazgos empíricos muestran resultados mixtos (Kang, Zardkoohi, 2005: 786), de hecho se ha argumentado que la cercanía entre el consejo de administración con la dirección de la empresa puede potencializar los beneficios financieros, o en otras palabras, la dualidad entre la propiedad y el control lleva a un mejor desempeño financiero (Anderson, et al., 2007: 782).

### **CONTEXTO MEXICANO**

En este apartado se hace un recuento de cómo ha evolucionado el gobierno corporativo en México, para lo cual se toma al estudio hecho por Chavarín-Rodríguez (2011), quien hace un análisis de la evolución la estructura del gobierno corporativo a través de los grupos económicos en México, menciona que estos comenzaron a formarse a finales del siglo XIX, durante la primera oleada de industrialización, estos primeros grupos crearon grandes fábricas manufactureras y bancos para financiarlas, y lo hicieron a partir de las redes sociales étnicas o regionales. Una se asentó en la ciudad de Monterrey, donde se asociaron españoles y la segunda fue una red étnica de inmigrantes procedentes de la región de Barcelonnette, Francia.

Durante la era post revolucionaria, iniciada en los años 30 del siglo XX, de las empresas creadas por las redes sociales durante el Porfiriato, sólo las del área de Monterrey que sobrevivieron a la Revolución y los cambios en las instituciones políticas y sociales del país, que a la vez influyeron a sobre las prácticas de negocios de los agentes económicos.

De estos cambios el más importante fue pasar a una estructura centralizada, dónde existía una empresa productora que ejercía como coordinadora de otras empresas. Aquí las transferencias de recursos de las subsidiarias se hacían en beneficio de la empresa consolidadora, donde los accionistas mayoritarios concentraban su participación sin conflicto de intereses.

La mayoría de los grupos económicos grandes en ese periodo eran redes financieras de negocios, ya que tenían vínculos de propiedad con bancos y otros tipos de compañías financieras. El papel de los bancos era otorgar créditos a las empresas no financieras de la red de negocios con las que tenían vínculos, esto reforzaba a los mecanismos de transferencia de las redes y permitían el crecimiento de las grandes empresas.

En lo referente al gobierno corporativo, la gestión continuó siendo controlada por accionistas mayoritarios, que comúnmente eran familiares entre sí. La relación con los trabajadores se estructuró a partir de prácticas corporativas establecidas sobre las bases de negociaciones con las cámaras empresariales, los sindicatos y el gobierno federal.

En la época de apertura económica se continuó con los mismos rasgos de estructura, sobre todo con una coordinación centralizada de la empresa, con la diferencia de que se generalizó el uso de empresas tenedoras. Al principio de la década de los años 90 se reactivó las redes financieras, pero volvió a restringirse con el paso gradual a propiedad extranjera. En años recientes los grupos económicos han establecido bancos pequeños, para aprovechar el crédito al consumo o buscar posicionarse en algún otro segmento de mercado bancario que favorezca a los negocios no financieros de la red de negocios.

También con la apertura económica muchas de las grandes empresas en México han adaptado su estructura para insertarse en los mercados internacionales, al establecer subsidiarias en otros países o formando alianzas estratégicas con empresas extranjeras. Sin embargo, la mayoría de las empresas mexicanas en el extranjero no han modificado ciertas condiciones básicas en su gobierno corporativo, ya que la estructura de propiedad de las empresas sigue siendo altamente concentrada,

lo que combinan con mecanismos de control como lo es la emisión de acciones con restricción a voto.

Por lo anterior se puede entender al gobierno corporativo en México como una estructura que paso de ser descentralizada durante la época pre-revolucionaria hacia una forma centralizada después de la revolución y que predomina hasta nuestros tiempos, con la diferencia de que hoy en día la estructura se sustenta en compañías tenedoras.

### **REVISIÓN DE LA LITERATURA**

Para poder formular las hipótesis se hace la siguiente revisión de la literatura, la cual si se toma al gobierno corporativo como el sistema en que los consejeros supervisan el funcionamiento de la compañía a través de sus gerentes, y en el que los miembros del consejo son a su vez responsables de los accionistas minoritarios de la empresa, esto lleva a implicaciones positivas en el comportamiento de la compañía hacia sus empleados, accionistas, consumidores y bancos, entre otros. Un buen gobierno corporativo juega un papel vital que sustenta la integridad y eficiencia de los mercados financieros. Pero esto provoca altos costos, llamados de agencia, generados por la asimetría de la información que posee el gerente, y que en algunas ocasiones puede incentivarlo a actuar de forma oportunista.

Por lo anterior se tiene que la teoría de la agencia supone que la separación de los dueños (principal) y gerentes (agentes) incrementa la actitud de estos últimos a tomar acciones que no maximicen la riqueza de los accionistas (Jensen y Meckling, 1976). Sin embargo, para Fama y Jensen (1983), la separación entre control y propiedad dentro de la empresa reduce los costos de agencia y por lo tanto, conduce al alto desempeño, lo que implica necesariamente que el presidente del consejo sea diferente al gerente general.

Sin embargo, si analizamos que la propiedad y el control familiar es un componente importante en diferentes países del mundo (La Porta, et al, 1999) y basados en autores como Eddleston, Kellermanns, Sarathy (2008); Miller, Le Breton – Miller (2008); Minichilli, Corbetta, MacMillan (2010) quienes encuentran que la dirección de la empresa familiar trae consigo altos rendimientos financieros, además se tienen que existen estudios en México que revelan que una concentración de propiedad a través de la propiedad familiar provoca un mejor desempeño como es el estudio de Castrillo-Lara y San Martin-Reyna (2007), donde sugiere que hay una alineación entre el agente y

principal; lo que lleva a una mayor generación de valor. En otro estudio hecho por Ruiz Porras y Steinwascher Sacio (2008), encuentran que las empresas de propiedad familiar suelen diversificar sus fuentes de ingreso, pero no encontraron relación entre la propiedad familiar y la el desempeño de la empresa.

En otro estudio en Estados Unidos (Anderson y Reeb, 2003) concluyó que la propiedad familiar está presente en una tercera parte del índice Standard & Poor's 500, además de que las empresas en esta categoría tenían mejor desempeño. Mientras que en otro estudio desarrollado en Noruega por Mishra, Randy y Jensen (2001) concluyó que las empresas controladas por la familia fundadora tienen un valor mayor al mercado.

Por lo anterior se proponen la siguiente hipótesis:

H<sub>1</sub>: Las empresas con propiedad familiar generan un mejor desempeño financiero.

Otra área que se analiza es la concentración de propiedad que existe en los grupos económicos que se define como una forma de red de negocios en la que un conjunto de empresas es controlado por un pequeño grupo de accionistas mayoritarios, usualmente miembros de una familia o de un círculo cerrado de asociados con nexos sociales o étnicos (Chavarín, 2011: 194). El establecimiento de familias en los grupos económicos familiares implica tener estructuras de propiedad que usualmente son el directo y el piramidal al mismo tiempo. En estudios anteriores se han estudiado las implicaciones de la estructura de propiedad de los grupos económicos familiares con sus filiales de cualquier manera las diferencias entre las diferentes estructuras de propiedad y el desempeño de las empresas afiliadas no han sido suficientemente analizadas (Chung, Chang, 2012; Carney, Gedajlovic, Heugens, van Essen, & van Oosterhout, 2011); por lo anterior, se analizan los siguientes estudios que han abordado este tema.

Al analizar los grupos económicos en las economías emergentes, la familia establece una estructura de propiedad piramidal para controlar sus múltiples empresas afiliadas (Almeida & Wolfenzon, 2006; Claessens et al., 2000; La Porta et al., 1999, 2002; Morck et al., 2005; Young et al., 2008), en otras palabras tienen cierto porcentaje de propiedad suficiente para ejercer un control sobre estas, además de que los grupos económicos es la estructura que prevalece a nivel mundial (Masulis, Pham, Zein, 2011).

Con base a lo anterior se estudia una investigación hecha con información de la Bolsa de Valores de Taiwán (Chung, Luo, 2008), donde encuentra que los grupos económicos con estructura piramidal se crean para reducir los costos de agencia y que además estos se dan por cierto contexto institucional. Sin embargo para Attig, Fischer y Gadhoum (2002), con base a un estudio hecho en Canadá, mencionan al generar este tipo de estructuras existen costos de agencia para los pequeños accionistas y los beneficios existen para la familia controladora además de que se tiene menor desempeño financiero que las empresas que son totalmente independientes.

En otro estudio hecho por Kuhnen (2009), menciona que los grupos económicos pueden mitigar los conflictos de agencia al facilitar la transferencia de información de manera eficiente, por lo que sugiere que los efectos de una estructura piramidal una mejor vigilancia del consejo de administración y aumentar la posibilidad de colusión del mismo, pero no encuentra relevante que esto pueda mejorar los resultados para los accionistas. Por lo cual se propone la siguiente hipótesis:

H<sub>2</sub> Las empresas con una estructura piramidal tendrán mayor desempeño financiero.

## **METODOLOGÍA**

Se desarrolló un diseño de la investigación exploratoria y causal y con datos de corte transversal, se hizo un análisis de regresión lineal para la prueba de hipótesis. Para esto se utilizaron datos de los reportes financieros del año 2013 de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Se seleccionaron de manera aleatorio a 101 empresa que además aparecen dentro del listado de las 500 mejores empresas de la revista Expansión del 2013.

Para construir las variables se utiliza como desempeño financiero al logaritmo natural del ROA, para la propiedad familiar se utiliza una variable dicotómica donde 1 significa que es de propiedad familia y 0 en otros casos. Para la estructura familiar se utiliza el logaritmo natural de la suma de las participaciones cruzadas en poder de más de una empresa afiliada en el mismo grupo económico, por ejemplo: supongamos que los miembros de la familia tienen directamente el 25% de los derechos de voto de la empresa A y la empresa A posee el 100% de la firma B. Por otro lado, la empresa B a su vez posee el 17% de la firma de A. Por lo tanto, en este sencillo caso, la familia fundadora tiene un 42% de los derechos de control en la empresa A, el 25% directamente y un 17% a través de una cadena piramidal (Chung, Chan, 2012).

## **ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS**

En esta sección se analiza los resultados de la regresión lineal, para lo cual primero se presenta la matriz de correlaciones donde se puede apreciar que existe que prácticamente todas las correlaciones son significativas tanto al 0.01 como a 0.05. Por lo tanto se puede decir que existe una relación positiva y significativa en todas las variables.

**Tabla 1. Matriz de correlaciones**

		Propiedad familiar	Estructura piramidal (ln)	ROA (ln)
	Correlación de Pearson	1	.310 <sup>***</sup>	.263 <sup>***</sup>
Propiedad familiar	Sig. (bilateral)		.002	.008
	Correlación de Pearson	.310 <sup>***</sup>	1	.246 <sup>**</sup>
Estructura piramidal (ln)	Sig. (bilateral)	.002		.013
	Correlación de Pearson	.263 <sup>***</sup>	.246 <sup>**</sup>	1
ROA (ln)	Sig. (bilateral)	.008	.013	

Fuente: Elaboración propia

\*\*\*. La correlación es significativa al nivel 0.01

\*\* . La correlación es significativa al nivel 0.05

\*. La correlación es significativa al nivel 0.1

Al desarrollar el modelo de regresión lineal se utilizó el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), donde se puede apreciar que se tiene una correlación de 0.315 lo que se puede decir que el comportamiento de las variables propiedad familiar y estructura piramidal predicen hasta un 32% el comportamiento del desempeño financiero.

Al ver el análisis de la varianza (ANOVA, por sus siglas en inglés) se tiene un valor del estadístico F bastante bueno con un nivel de significancia de 0.05, al analizar los coeficientes del modelo de regresión se puede apreciar que son positivos y significativos a un nivel de 0.1, lo que significa que al momento de que exista mayor participación piramidal dentro de los grupos económicos y además estos sean de propiedad familiar habrá un mejor desempeño financiero.

**Tabla 2. Resumen del modelo**

Modelo	R		
r	.315	.	
Estadístico F	5.401	Sig	006
Coeficientes			
	Beta	t	Sig
Constante	-1.338		.000
Propiedad familiar	.443	2.048	.043
Estructura piramidal (ln)	.122	1.808	.074

Fuente: Elaboración propia

Al ver el modelo de regresión se puede apreciar que las dos variables son significativas a un nivel de 0.1% por lo cual pasan la prueba de hipótesis y se puede decir que para el contexto mexicano al momento de una estructura piramidal en el corporativo y a su vez al ser una empresa familiar también favorece se logrará mejor desempeño financiero.

### **CONCLUSIONES**

Los resultados son consistentes con estudios posteriores (Masulis, Pham, Zein, 2011; Chung, Luo, 2008; Kuhnen, 2009; Chung, Chan, 2012), por lo cual se logran probar las dos hipótesis propuestas, se provee soporte para la teoría de la agencia al explicar los mecanismos de control y coordinación de los grupos económicos familiares.

En los hallazgos se consideran que el desempeño está asociado con la estructura piramidal y la propiedad familiar. Dentro de las posibles implicaciones sobre el rendimiento financiero y el liderazgo familiar y la estructura piramidal en los grupos económicos es que esta investigación genera mayor información acerca de los problemas de control y dirección en los grupos económicos familiares en un contexto mexicano (Carney et al., 2011; Chung, Chan, 2012). En otras palabras, los hallazgos presentados en el presente documento proporcionan una mejor comprensión teórica e histórica a los temas de liderazgo familiar y el desempeño financiero en los grupos económicos en México.

La presente investigación muestra que el liderazgo familiar es propicio para mejorar el valor del accionista dentro de los grupos económicos, sin embargo, también se sabe que este tipo de estructura no es la única forma de mejorar el desempeño de una empresa, como lo son los mecanismos de gobernanza externa e interna, como directores independientes en la junta directiva (Anderson y Reeb, 2003; 2004), así como contar con instituciones jurídicas y estructura de múltiples accionistas (Jiang y Peng, 2011), que puede proporcionar un desempeño financiero adecuado tanto para accionistas minoritarios como mayoritarios en los grupos económicos.

Una de las limitaciones que presenta la presente investigación es que habría que completar la muestra con todas las empresas de la Bolsa Mexicana de Valores para analizar el comportamiento de las empresas que no son parte de grupos económicos por lo tanto para futuras investigaciones se pretende abordar el tema de cómo el liderazgo de la familia puede proporcionar un desempeño financiero en las empresas filiales de los grupos económicos familiares y analizarlo en contextos institucionales distintos.

## REFERENCIAS

- Anderson, D. W., Melanson, J. S. & Maly, J. (2007). The Evolution of Corporate Governance: power redistribution brings boards to life. *Corporate Governance*, 15(5), 780 – 797.
- Anderson, R. C. & Reeb, D. M. 2003. Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58, 1301–1329.
- Anderson, R. C. & Reeb, D. M. (2004). Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly*, 49, 209–237.
- Anderson, R. C. & Reeb, D. M. (2003). Founding Family Ownership and Firm Performance from the S&P500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301 – 1327.
- Carney, M., Gedajlovic, E. R., Heugens, P. P. M. A. R., Van Essen, M. & Van Oosterhout, J. 2011. Business group affiliation, performance, context, and strategy: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 54, 437–460.
- Castillo Ponce, R. A. (2007). Entre Familia y Amigos: La Elección de la Estructura de Propiedad Corporativa. *Estudios Económicos*, 22(1), 3 – 18.
- Castrillo Lara, L. A. y San Martín Reyna, J. M. (2007). La propiedad familiar como un mecanismo disciplinador de dirección de las empresas mexicanas: Una evidencia empírica. *Contaduría y Administración*, 222, 59-82.

- Chavarín-Rodríguez, R. (2011). Los grupos económicos en México a partir de una tipología de arquitectura y gobierno corporativo y una revisión de sus explicaciones teóricas. *El Trimestre Económico*, 78(309), enero - marzo, 193 – 234.
- Chung, C. N., Luo, X. (2008). Institutional Logics or Agency Costs: The Influence of Corporate Governance Models on Business Group Restructuring in Emerging Economies. *Organization Science*. 19(5), 766 – 784. doi: 10.1287/orsc/1070.0342
- Davis, J. H., Schoorman, F. D. & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20 – 47.
- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I. y Moffett, M. H. (2011). *Las Finanzas en las Empresas Multinacionales*, México: Pearson Educación.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, 26(2), 301-326.
- Jensen, C. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In T. Clarke (Ed.), *Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance*, (58-63). USA and Canada: Routledge.
- Kang, E. & Zardkoohi, A. (2005). Board Leadership Structure and Firm Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), 785 – 799.
- Khanna, T. & Palepu, K. (1999). Emerging Market Business Groups, Foreign Investors, and Corporate Governance. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper, 6955. Consultado de: <http://www.nber.org/papers/w6955>
- Kuhnen, C. (2009). Business Networks, Corporate Governance, and Contracting in the Mutual Fund Industry. *The Journal of Finance*, LXIV(5), 2185 – 2220.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, LIV(2), 471 – 517.
- Lansberg, I. y Gersick, K. E. (2006). Sello de Familia: Cultura y Gobierno Corporativo en la Empresa Familiar Latinoamericana. *Harvard Business Review América Latina*, (8), 30 – 42.
- Masulis, R. W., Pham, P. K. & Zein, J. (2011). Family Business Groups around the World: Financing Advantages, Control Motivations, and Organizational Choices, *The Review of Finance Studies*. 24(11), 3556-3600. doi:10.1093/rfs/hhr052
- Miller, D. & Le Breton–Miller, I. (2008). Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73 – 87.
- Minichilli, A., Corbetta, G. & MacMillan, I. C. (2010). Top Management Teams in Family – Controlled Companies: Families, Faultlines, and Their Impact on Financial Performance. *Journal of Management Studies*, 47(2), 206 – 222. Doi: 10.1111/j.1467-6486.2009.00888.x

Moderland, P. W. (1995). Corporate Ownership and Control Structures: An International Comparison. *Review of Industrial Organization*, 10, 443 – 464.

Ruíz Porras, A. y Steinwascher Sacio, W. H. (2008). Gobierno corporativo, diversificación estratégica y desempeño empresarial en México. *Revista de Administración, Finanzas y Economía*, 2(1), 58 – 73.

Smircich, L. (1983). Concepts of Culture and Organizational Analysis. *Administrative Science Quarterly*, 28, 339 – 358.