



¿CUÁNTO DEBERÍAN DURAR LOS DIRECTORES EN EL CARGO?

UNA MIRADA A LAS EMPRESAS DEL IGPA

“ La discusión respecto a cuánto debiera durar un director en su cargo renace todos los años, previo a la Junta de Accionistas de las sociedades anónimas. Definir un óptimo de periodos en el cargo es una tarea difícil considerando que la evidencia es ambigua respecto a esto ”.



Alfredo Enrione

Ph.D., IESE, Universidad de Navarra.
Director del Centro Gobierno Corporativo y Sociedad.
aenrione.ese@uandes.cl



Catalina Berner

Socióloga, Pontificia Universidad Católica de Chile.
cberner.ese@uandes.cl

Como ya es tradición, en abril de este año se celebraron las Juntas de Accionistas de las sociedades anónimas. Allí muchos directores fueron reelegidos por un siguiente periodo (que típicamente dura tres años) y otros fueron reemplazados por nuevos candidatos. En estas semanas, ha vuelto a surgir discusión sobre cuánto debería durar un director en su cargo. Por un lado, escuchamos las voces de aquellos que señalan la necesidad de renovación y de acotar obligatoriamente a plazos cortos. Por ejemplo, las AFPs desde hace un tiempo han adoptado la política de no reelegir a sus representantes por más de 2 periodos (6 años). Por el otro, algunas voces señalan que los directores necesitan años para conocer los negocios a fondo, ser contrapesos efectivos y desarrollar las confianzas con la administración para influir y generar valor.

Vale la pena entonces aportar en la discusión revisando la evidencia internacional sobre la cuestión y tener claro cuánto duran los directores en las empresas de Chile.

ARGUMENTOS Y EVIDENCIA INTERNACIONAL

Definir una duración óptima de los directores en su cargo es tarea difícil pues la evidencia internacional es ambigua. Algunos estudios señalan que los directores más antiguos son quienes poseen más conocimiento acerca de las operaciones de la compañía y del negocio, por lo que su presencia se asocia positivamente a la gestión del directorio¹. Por otro lado, considerando el trabajo entre directorio y gerencia, se señala que los directores con más trayectoria son quienes detienen comportamientos oportunistas o inadecuados de los gerentes². Así, una mayor antigüedad en el directorio se asocia positivamente a la rentabilidad de las acciones y al valor futuro de la empresa, pues la organización es considerada estable y confiable³.

¹ Rutherford et al. (2007), Li et al. (2017)

² Hamouda et al. (2013); Dou et al. (2015)

³ Livnat et al. (2016); Huang et al. (2018)



Otros estudios indican que la presencia de directores con muchos años en el cargo puede afectar negativamente a la compañía. En primer lugar, porque se corre el riesgo de que -dada la permanencia del director en el cargo- exista una relación cercana entre él y el gerente general. Esto afectaría la independencia del director y por ende, su labor de representar a los accionistas⁴. A demás se señala que directores con mucho tiempo en su cargo pueden volverse menos atentos, menos actualizados (por ejemplo, con los cambios tecnológicos) y con una menor capacidad de adaptación frente a los cambios o complejidades del negocio⁵. En cambio, directores “más nuevos” serían quienes levantan nuevas ideas,

son más innovadores en la forma de gestión, y son plenamente independientes de la gerencia dado su corto tiempo en el cargo.

La ambigüedad es clara. Algunos investigadores señalan que esto se debe a que el efecto de la antigüedad de un director en su cargo no es constante, sino que tiene una forma de U (*U-shape*)⁶. Por ejemplo, un estudio de 3000 casos muestra que un director con más antigüedad afecta positivamente a la compañía, hasta que éste cumple 9 años en el cargo. De ahí en adelante, habría un deterioro en el desempeño de los directores, específicamente en la tarea de monitoreo y avances tecnológicos⁷. La tabla 1 resume lo anterior:

TABLA 1: EVIDENCIA RESPECTO A LOS BENEFICIOS DE UNA MAYOR ANTIGÜEDAD DE LOS DIRECTORES EN SU CARGO

EVIDENCIA A FAVOR	EVIDENCIA EN CONTRA
<ul style="list-style-type: none"> • Director posee mayor conocimiento de la compañía y del negocio. • Más probable que el director detenga comportamientos oportunistas o inadecuados de la gerencia. • Mayor rentabilidad de acciones y valor futuro de la empresa, pues ésta se considera estable y confiable. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pérdida de independencia y menor representación de los accionistas. • Menor vigilancia y capacidad de adaptación por parte del director. • Falta de ideas nuevas o innovaciones.
<p>Evidencia ambigua: Podría deberse a que el efecto no es constante, sino que tiene una forma de U (<i>U-shape</i>). Los 9 años en el cargo podría ser considerado como un punto de inflexión.</p>	

⁴ Anderson et A. (2004)

⁵ Canavan, J. (2014)

⁶ Livnat et al. (2016); Huang et al. (2018)

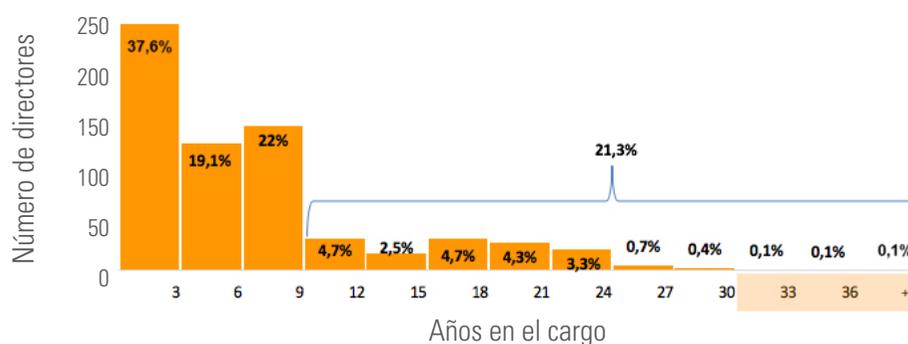
⁷ Livnat et al. (2016).

Y para el caso de Chile, ¿qué se puede decir respecto a la duración de los directores en sus cargos? A partir de una muestra de 672 directores titulares que forman parte de 86 empresas del IGPA, se profundizará en la antigüedad de los directores, se realizará una comparación entre directorios y se indagará en ciertas características individuales que podrían influir en la permanencia de estas personas en sus cargos⁸.

DIRECTORES Y SU PERMANENCIA EN EL CARGO

Al 31 de diciembre del 2018, los directores de empresas IGPA llevan en promedio 82 meses en sus puestos de trabajo, es decir casi 7 años. Considerando que la mayoría de los directorios contratan a sus directores por un plazo de 3 años, se puede decir también que los directores están en sus cargos por 2-3 periodos en promedio.

GRÁFICO 1: ANTIGÜEDAD DE LOS DIRECTORES EN SUS CARGOS
(N=672)



El grupo mayoritario compuesto por 253 directores, que corresponden al 37,6% de la muestra, llevan menos de tres años en el directorio y en promedio, tienen 57 años. Estas personas están en su primer periodo del cargo⁹ y, por ende, en un proceso de inducción y aprendizaje acerca de su rol como director.

Respecto a los directores que ya han sido reelegidos, el 19,1% está en su segundo periodo en el cargo (entre 3 y 6 años) y ellos tienen en promedio 60 años, y quienes se encuentran en su tercer periodo en el cargo (entre 6 y 9 años) corresponden al 22% y tienen 62 años en promedio. Estas personas conocen y han experimentado los procesos y proyectos que ha encauzado a la empresa durante la última década. Además, tal como muestra

el gráfico, la proporción de directores entre los 3 y 9 años se mantiene estable pero pasados los 9 años en el cargo, se observa una disminución importante.

El 21,3% lleva más de 9 años en el cargo y en promedio estos directores tienen 66 años. Como dijimos anteriormente, son pocos los directores que pasan a un cuarto periodo en su cargo, siendo los 9 años un punto de inflexión de antigüedad de los directores. Así, es posible pensar que quienes permanecen en sus cargos como directores son aquellas personas más involucradas con la empresa, ya sean controladores o personas de confianza del controlador¹⁰.

⁸ Análisis realizado al 31/12/2018

⁹ Considerando que el 85% de las empresas contratan a sus directores por 3 años.

¹⁰ ¿Quiénes son los directores que han estado en su cargo por más de 30 años (10 periodos)? Andrónico Luksic Craig, quien lleva siendo presidente del directorio de CCU por 32 años; Alfonso Swett Saavedra, director hace 36 años de Cristalerías Chile; Y Horst Paulmann Kemna, presidente del directorio de Cencosud hace 40 años.

DIRECTORIOS: ALGUNOS ESTABLES Y OTROS CON MAYOR ROTACIÓN ¹¹

¿Cómo se diferencian los directorios según la antigüedad de sus integrantes? Esta comparación puede realizarse según: (i) Promedio de años de antigüedad por directorio y (ii) Mínimo/Máximo de años por directorio, para saber qué tanta varianza de duración en el cargo existe dentro de un directorio. El gráfico 2 representa lo anterior¹².

Existe variabilidad entre directorios en relación a la duración promedio de los directores. En algunas empresas, los directores tienen una antigüedad promedio menor a 2 años, mientras que en otras sobrepasan los 15 años. Es posible pensar que los directorios con menos duración promedio son aquellos que tienen una mayor rotación de sus directores, y por el contrario, mesas de trabajo con mayor duración promedio, son directorios más estables.

El gráfico 2 resume de forma agregada, la duración de los directores en sus cargos según compañía. Las primeras empresas de la lista son aquellas que en promedio sus directores llevan menos tiempo en sus cargos, como es el caso de Empresas Tricot, Banco Santander y Enel Generación Chile. Éstas tienen una duración promedio de directores menor a 2 años y sus rangos son pequeños¹³. Esto quiere decir que estos directorios son homogéneos en términos de su antigüedad en el cargo, pues todos los integrantes podrían ser calificados como “directores nuevos” pues llevan menos 4 años en sus cargos. Esta similitud de antigüedad puede deberse a un recambio de la mayoría de sus integrantes en el último tiempo. En el caso específico de Empresas Tricot S.A., ésta se abrió hace menos de 2 años en la Bolsa de Santiago, por lo que representa a un directorio completamente homogéneo y “joven” dado que todos los integrantes llevan 1,8 años en sus cargos.

Por el contrario, las últimas empresas de la tabla 2 son aquellas que en promedio sus directores llevan más tiempo en sus cargos, como el directorio de la Sociedad Punta del Cobre S.A., Cencosud y Sociedad Pesquera Coloso S.A. La antigüedad promedio de sus

directores supera los 15 años y por otro lado, sus rangos son amplios lo que muestra una heterogeneidad en la duración de sus integrantes en el cargo.

Particularmente, la Sociedad Pesquera Coloso y Cencosud, tienen en sus directorios a integrantes que están recién en su primer periodo (menos de 3 años) y a la vez, directores que han estado en sus cargos por más de 20 años. Por ejemplo, Cencosud -empresa más heterogénea dado su rango- está compuesto por un director que llevan 40 años en su cargo (Horst Paulmann, presidente del directorio y controlador) y a la vez, otro director -Mario Valcarce- que lleva menos de 3 años. De esta manera, si bien este directorio es muy estable dada la presencia de directores que llevan mucho tiempo en su cargo, también existe una presencia de “nuevos directores” que aportan a la diversidad de la mesa de trabajo.

La mayoría de los directorios se encuentran en el rango de permanencia promedio entre 3 y 9 años, realidad esperable y consistente con los datos individuales. Sin embargo, si bien los promedios son similares, los directorios pueden diferir unos de otros según la homogeneidad de la permanencia de sus integrantes. Por ejemplo, Forus S.A. y el Banco de Chile S.A. tienen en promedio una duración similar: 8,32 y 8,4 años respectivamente. Sin embargo, al comparar los rangos vemos que existen diferencias en relación a la varianza de antigüedad de sus directores, puesto que el Banco de Chile S.A. muestra una mayor heterogeneidad de duración de sus directores en sus puestos de trabajo, puesto que un director lleva menos de 1 año y otro lleva 17 años¹⁴. Por el contrario, Forus S.A. posee un rango muy pequeño, mostrando que todos sus directores tienen una duración similar¹⁵.

De esta manera, el gráfico 1 y la tabla 2 evidencian que, para el caso de los directores, existen diferencias en relación a la permanencia de los directores en sus puestos de trabajo. A demás, a nivel de empresa, también se observan disparidades pues hay directorios en donde todos los directores tienen antigüedades similares (homogéneos), mientras que en otros conviven directores con una larga permanencia con directores que están recién en su primer periodo (heterogéneos).

¹¹ Análisis realizado al 31/12/2018.

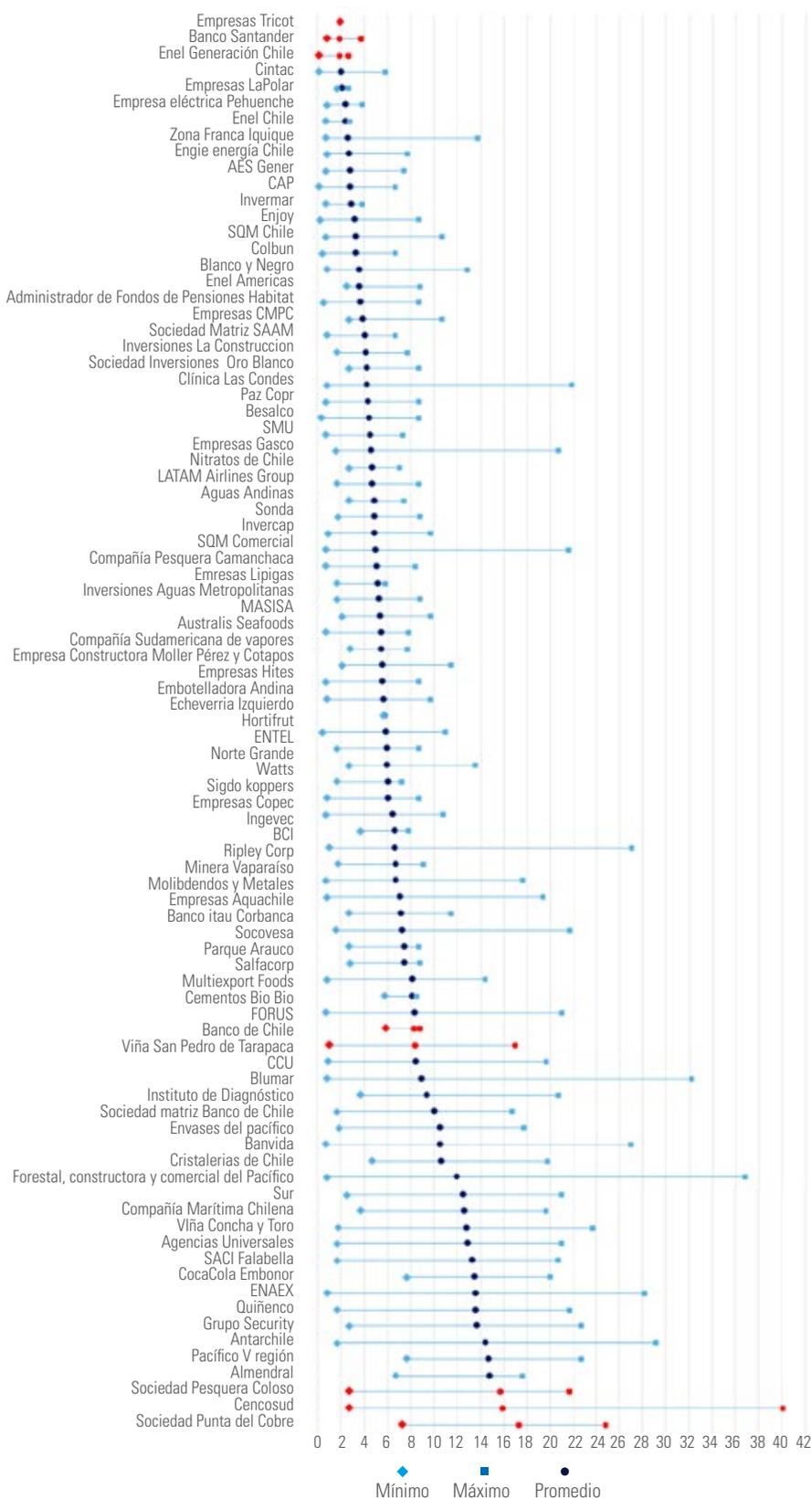
¹² Elementos en rojo son aquellos que se van a analizar con más detalle.

¹³ Rango es entendido como la distancia entre el valor mínimo y el máximo.

¹⁴ Alvaro Jaramillo y José Francisco Pérez Mackenna respectivamente.

¹⁵ Afonso Swett Saavedra, Ricardo Swett, Heriberto Urzúa, Alfonso Swett Opazo, Francisco Gutierrez y John Stevenson llevan 8,75 años en sus cargos. El único que se diferencia es Mateo Koljatic, quien lleva 5,75 años en su cargo.

GRÁFICO 2: PROMEDIO, MÍNIMO Y MÁXIMO DE ANTIGUEDAD (EN AÑOS)
DE DIRECTORES SGÚN EMPRESA



TIPO DE DIRECTOR Y GÉNERO: ¿INFLUYE EN LA ANTIGÜEDAD DE UN DIRECTOR? ¹⁶

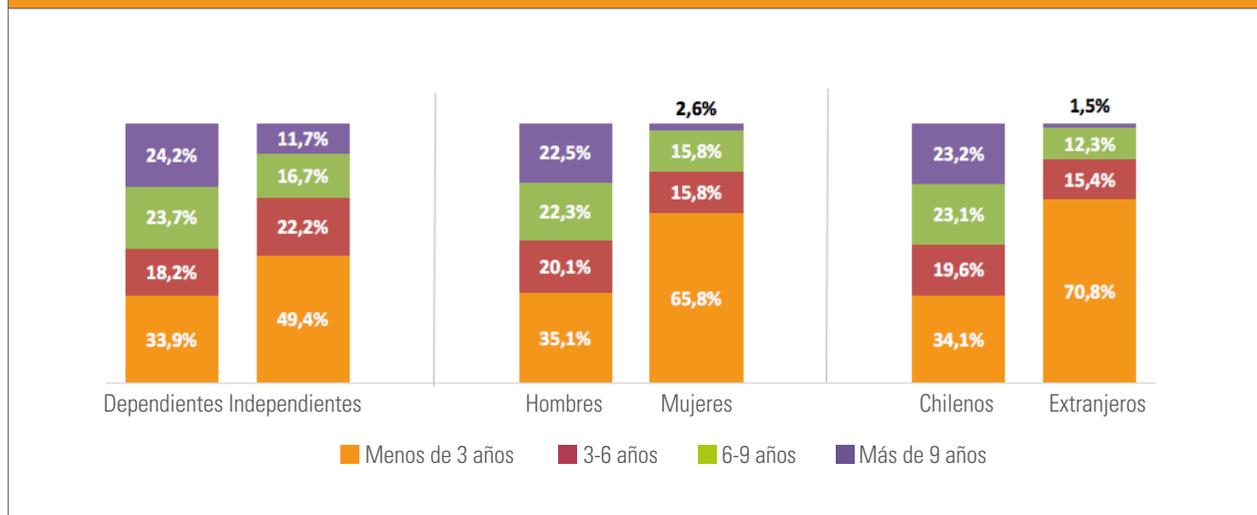
Si los controladores o directores de confianza de los controladores son aquellos que duran más en sus cargos, es posible pensar que existan diferencias entre la antigüedad de un director independiente con un dependiente. Esta hipótesis es correcta, pues efectivamente existen diferencias estadísticamente significativas en los años de un director en su cargo según su carácter¹⁷. Los directores dependientes duran en promedio 7,4 años, mientras que los independientes duran un poco más de 5 años. Esta diferencia de estabilidad según el carácter del director podría deberse a que, desde hace un tiempo, las AFPs han adoptado la práctica de no reelegir a sus representantes por más de 2 periodos (6 años) para que exista una rotación constante que evite la pérdida de independencia. Así, la necesidad de renovación de estos directores independientes es más importante en la medida en que éste lleve más años desempeñándose como tal, dificultando así que un director independiente sea reelecto muchas veces. El gráfico 3 muestra en detalle las diferencias de antigüedad entre directores dependientes e independientes, evidenciando que para éstos últimos, casi la mitad están en su cargo sólo por 1 periodo.

Si se realiza la misma comparación según género, los resultados son similares. Hoy en día, sí existen diferencias estadísticamente

significativas en la antigüedad de los directores según sexo¹⁸: Los hombres duran 7,4 años en sus cargos y las mujeres sólo 3 años. En otras palabras, mientras que en promedio los hombres son directores por casi 3 periodos, las mujeres sólo lo son por uno. El gráfico 3 muestra que del grupo femenino el 65,8% lleva actualmente menos de 3 años en sus cargos, proporción 30 puntos porcentuales más altos que sus pares hombres. Paralelamente, se ve que sólo el 2,6% de ellas lleva más de 9 años en sus cargos, cifra bastante menor que el caso del sexo masculino (22,5%). Así, se evidencia que las mujeres, además de ser minoría en las mesas de trabajo, ellas suelen estar menos tiempo en sus cargos como directoras.

Por último, también existen diferencias estadísticamente significativas en la antigüedad de los directores en sus cargos según nacionalidad¹⁹. En promedio, los chilenos tienen una antigüedad de 7,64 años y los extranjeros de 5 años. El gráfico 3 es explicativo al demostrar que 7 de cada 10 extranjeros está en su cargo por menos de 3 años, siendo pocos aquellos que son reelectos y duran más de 1 periodo. Así, pasados los 3 años en el cargo, la diferencia de la proporción entre extranjeros y chilenos en sus cargos va aumentando. Por ende, al igual que las mujeres, los extranjeros son minorías en los directorios y además, suelen estar menos años en sus puestos.

GRÁFICO 3: ANTIGÜEDAD DE LOS DIRECTORES SEGÚN GÉNERO, NACIONALIDAD Y DEPENDENCIA (N= 672)



REFLEXIONES

La discusión respecto a cuánto debiera durar un director en su cargo renace todos los años, previo a la Junta de Accionistas de las sociedades anónimas. Definir un óptimo de periodos en el cargo es una tarea difícil considerando que la evidencia es ambigua respecto a esto.

Por una parte, se piensa que más años en el cargo es beneficioso para la compañía porque los directores tienen un amplio conocimiento del negocio, son tajantes a la hora de detener conductas inadecuadas de los gerentes y entrega estabilidad, lo que se traduce en mayor rentabilidad para los accionistas y mejor valor futuro de la empresa. No obstante, existen otras posturas que señalan que la presencia de directores con muchos años en el cargo puede afectar negativamente a la compañía dado que existe una menor capacidad de adaptación, menor vigilancia, falta de ideas nuevas al interior del directorio y se corre el riesgo de que haya una pérdida de independencia y por ende, una inadecuada representación de los accionistas. Por último, algunos investigadores hacen hincapié en que el efecto de la antigüedad de los directores no es constante, siendo los 9 años un punto de inflexión en donde el aporte de ellos va disminuyendo.

En Chile, la antigüedad que tienen los directores en el cargo es muy variada: por un lado, se ve que el 37,6% está en su primer periodo (menos de 3 años) y paralelamente, el 21,4% lleva 4 periodos o más en su cargo (desde 9 años en adelante). En relación a las empresas IGPA, también existen diferencias en el promedio de años de antigüedad de los directores según empresa, existiendo directorios "jóvenes", otros más "viejos" y algunos "mixtos". Sin embargo, el gran hallazgo que surge

del presente análisis es que son los directores independientes, **las mujeres y los extranjeros quienes tienden a tener una menor antigüedad en sus cargos, y por ende, menor estabilidad.** De esta manera, pareciera ser que se está diluyendo el valor de la diversidad en las mesas de directorio porque siempre habrá una asimetría en la cantidad y calidad del conocimiento sobre la empresa que tienen los directores independientes, las mujeres y los extranjeros. Si a esto le sumamos que ellos son minorías en los directorios, es posible pensar que estos actores actúan más bien como "outsiders", teniendo menos peso en la toma de decisiones.

Chile tiene un doble desafío. En primer lugar, es hora de que los directorios empiecen a cuestionar cuánto deberían durar los directores en sus cargos a partir de lo que muestra la evidencia. A pesar de que ésta es ambigua, se puede concluir que menos de 3 años es un tiempo insuficiente, mientras que pasados los 9-10 años, podrían darse rendimientos decrecientes en el aporte de los directores. En este contexto, es posible cuestionar la política de los directores escogidos por las AFP: si los directores tienen un buen desempeño, ¿no sería bueno que ellos puedan ser reelegidos por un tercer periodo?

Por otro lado, los directorios de empresas deberían hacer esfuerzos por no sólo integrar a más mujeres a sus directorios, sino que también velar por la permanencia en sus cargos. Tanto ellas como los extranjeros y los directores independientes, se encuentran poco representados y además están pocos periodos en sus puestos por lo que no alcanzan a influir realmente en las decisiones y en las prácticas de gobierno corporativo. Así, deben existir esfuerzos para que las voces minoritarias puedan ser un contrapeso efectivo en la discusión, con el fin de que se tomen mejores decisiones.

BIBLIOGRAFÍA

- Anderson, R.C., Mansi, S.A., Reeb D.M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics* 37 (3): 315-342.
- Canavan, J. (2014) Board Tenure: how long is too long? *Board & Directors*
- Dou, Y., Sahgal, S. & Zhang, E.J. (2015). Should independent directors have term limits? The role of experience in corporate governance.
- Hamouda, F. & Arab, M.B. (2019). Board of directors and insider trading with share repurchase programs. *Journal of Management & Governance* 17 (2): 405-418
- Huang, S. and Hilary, G. (2018). Zombie Board: Board Tenure and Firm Performance. *Journal of Accounting Research*, 56(4): 1285-1329.
- Li, N., Wahid, A.S. (2017). "Director tenure diversity and board monitoring effectiveness". Research Collection School of Accountancy, Singapore Management University
- Livnat, J.; Smith, G., Suslava, K., Tarlie, M. (2016). "Do directors have a use-by date? Examining the impact of board tenure of firm performance". Social Science Research Network.
- Rutherford, M.A. & buchholtz, A.K. (2007). Investigating the relationship between board characteristics and board information. *Corporate Governance: An International Review* 15 (4): 576-584