



Vigilada Mineducación

EFFECTOS DE LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD EN LAS BUENAS PRACTICAS DEL
GOBIERNO CORPORATIVO

Effects of Ownership Structure on Good Corporate Governance Practices

Por

MIGUEL ANGEL RIVERA CASTRILLON

SANTIAGO ORTIZ URIBE

Tesis presentada como requisito para obtener el título de
Magíster en Administración Financiera - MAF

Asesor

Ph. D. Diego Fernando Téllez Falla

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE FINANZAS, ECONOMIA Y GOBIERNO

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF

PEREIRA

2024

Resumen

La presente investigación analiza cómo la estructura de propiedad de las empresas que presentan el informe de Código País 2023, reportadas ante la Superintendencia Financiera de Colombia, influye en la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo. Se examinan los diferentes tipos de propiedad y su impacto en la toma de decisiones, la rendición de cuentas y la gestión del riesgo. Para ello, se realiza un análisis comparativo entre el nivel de cumplimiento, arquitectura de control, junta directiva y transparencia de información financiera y no financiera de la encuesta Código País 2023 y variables seleccionadas de cada empresa registrada ante la Superintendencia Financiera, como el número de accionistas, el porcentaje del accionista principal, el porcentaje de los tres (3) primeros accionistas, su tamaño en razón a sus activos, su capacidad de apalancamiento, el tipo de accionista (empresa, estatal, multinacional, persona natural) y el sector al que pertenecen.

Palabras clave: Gobierno Corporativo, Estructura de propiedad, Junta directiva, Desempeño financiero, Organizaciones y/o Empresas.

Abstract

This research analyzes how the ownership structure of companies reporting under the 2023 Country Code influences the implementation of good corporate governance practices. It examines different types of ownership and their impact on decision-making, accountability, and risk management. To do this, a comparative analysis is conducted between the level of compliance with the 2023 Country Code survey and selected variables from each company registered with the Financial Superintendence, such as the number of shareholders, the percentage of the main shareholder, the type of shareholder (company, state-owned, multinational, individual), and the sector to which they belong.

Key words: Corporate Governance, Ownership Structure, Board of Directors, Financial Performance, Organizations and/or Companies.

Tabla de Contenidos

1.	Introducción	1
2.	Marco Teórico	2
3.	Metodología.....	6
3.1	Datos	6
3.2	Matriz de Correlación variables de estudio:	8
3.3	Modelo de regresión	10
3.4	Definición del Modelo	10
3.5	Recolección de Datos	10
3.6	Estimación del Modelo	11
3.7	Interpretación de Resultados.....	11
3.8	Diagnóstico del Modelo.....	11
3.9	Conclusiones.....	11
4.	Resultados.....	11
5.	Conclusiones y Recomendaciones.....	24
5.1	Relación entre Estructura de Propiedad y Cumplimiento Corporativo	24
5.2	Influencia del Tamaño de la Empresa	25
5.3	El Impacto del Tipo de Inversionista.....	25
5.4	La Rentabilidad y el Apalancamiento.....	25
5.5	El Rol del Sector de Actividad	26
5.6	Implicaciones para la estructura de propiedad.....	26
	Referencias	28

Lista de Tablas

Tabla 1 Estadística Descriptiva Variables de Estudio.....	7
Tabla 2 Matriz de Correlación Variables de estudio.....	8
Tabla 3- Regresión lineal 1 - Porcentaje (%) Cumplimiento Total.....	12
Tabla 4 - Regresión lineal 2 - Cumplimiento Junta directiva	14
Tabla 5 - Regresión Lineal 3 - Cumplimiento Transparencia e Información Financiera y no Financiera	17
Tabla 6 - Regresión Lineal 04 - Cumplimiento Arquitectura de Control	20

1. Introducción

El gobierno corporativo es un aspecto fundamental en la administración de empresas, ya que establece los mecanismos que regulan la dirección y el control de las organizaciones; por tal motivo la estructura de propiedad emerge como un factor determinante en la efectividad de las prácticas de gobernanza. Las empresas pueden tener diferentes configuraciones de propiedad, desde ser de propiedad familiar o tener un único accionista mayoritario, hasta contar con una amplia base de accionistas en mercados públicos. Cada una de estas estructuras presenta ventajas y desafíos únicos que impactan la forma en que se toman decisiones, se gestionan los riesgos y se asegura la rendición de cuentas.

La relación entre la estructura de propiedad y el gobierno corporativo ha sido objeto de interés, dado que una gobernanza efectiva no solo es clave para la sostenibilidad de la empresa, sino también para la creación de valor a largo plazo para todos los grupos de interés. En este sentido, la investigación se propone analizar cómo diferentes configuraciones de propiedad influyen en la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo, abordando preguntas sobre la agilidad en la toma de decisiones, la transparencia y la relación con los grupos de interés.

Este trabajo se estructura en varias secciones que exploran primero la encuesta Código País para el año 2023, lo que permite medir el gobierno corporativo a través del nivel de cumplimiento de la encuesta, seguido de un análisis detallado de las distintas estructuras de propiedad y sus implicaciones en la práctica. A través de un enfoque analítico y basado en casos, se busca aportar una comprensión más profunda sobre el impacto de la estructura de propiedad en la efectividad del gobierno corporativo, con el objetivo de ofrecer recomendaciones que contribuyan a la mejora de las prácticas en las empresas contemporáneas.

2. Marco Teórico

En la presente investigación se abordará uno de los temas principales que ha tomado relevancia en los últimos años dentro de las organizaciones colombianas, definido como el gobierno corporativo.

El gobierno corporativo se entiende como un sistema de administración que busca optimizar las prácticas directivas en las organizaciones, con el fin de aumentar la confianza de los grupos de interés y, por ende, mejorar los resultados futuros (Méndez & Rivera, 2015).

En esta línea, Castro y Cano (2004) afirman que el objetivo principal de la teoría del gobierno corporativo es fortalecer la confianza de los interesados y erradicar las prácticas fraudulentas dentro de las organizaciones. Esto se logra a través de nuevos modelos de gestión y la importancia de la divulgación de información, la cual es fundamental para que los grupos de interés puedan realizar un seguimiento y control del desempeño organizacional (Acero & Alcalde, 2012 como se citó en (Agudelo & Saldarriaga 2020, p. 16; Menezes et al., 2021).

Según Plata & Medina (2024), el gobierno corporativo lo define también como el conjunto de normas, principios y procedimientos que regulan la estructura y el funcionamiento de los órganos de gobierno de una empresa, esto con el fin de llegar al punto de asegurar una administración eficiente y transparente que promueva el bienestar de todas las partes interesadas; partes que están integradas principalmente por los accionistas, empleados, clientes y la comunidad en general. Adicionalmente, el señor Báez argumenta que las buenas prácticas de gobierno corporativo contribuyen a la sostenibilidad y el éxito a largo plazo de las organizaciones, ya que fomentan la confianza, reducen los riesgos y mejoran la reputación corporativa (p. 2).

Ahora bien, entendiendo las buenas prácticas del gobierno corporativo, el artículo presente nos describe lo siguiente:

Las buenas prácticas de gobierno corporativo abarcan un conjunto de procedimientos y directrices que las empresas deben adoptar para identificar, gestionar y mitigar los riesgos operativos, así como para garantizar la transparencia y la responsabilidad en su gestión. Estas prácticas se basan en principios fundamentales como la equidad, la rendición de cuentas, la responsabilidad y la transparencia, y están diseñadas para promover una cultura organizacional ética y responsable (Arenas et al., 2021 como se citó en (Plata & Medina, 2024).

Una vez establecido el concepto de gobierno corporativo, es importante resaltar lo enunciado por Menezes et al. (2021) con los sectores según la normativa colombiana. Aunque hay un amplio número de estudios sobre gobernanza en mercados desarrollados, el análisis de estas relaciones en el contexto de mercados emergentes ha sido limitado. En estas economías, factores como la dinámica empresarial, la supervisión institucional y el tamaño del mercado dan lugar a una variedad significativa en los patrones de regulación y autorregulación. En América Latina, Brasil se destaca por sus avances, gracias a instituciones que promueven y orientan el desarrollo de mejores prácticas en gobierno corporativo. México también ha realizado progresos relevantes, creando diversos códigos corporativos y estableciendo una legislación extensa que abarca tanto a empresas estatales como privadas, independientemente de su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores. En Colombia, el debate sobre gobernanza ha progresado notablemente en las últimas dos décadas, impulsado por tres eventos fundamentales: la aprobación de la Resolución 275 en mayo de 2001, la Ley 964 de 2005 y el inicio del Proyecto Código País. Estas iniciativas legislativas han recibido el apoyo del Gobierno Colombiano a través del Ministerio de

Hacienda y Crédito Público y la Superintendencia Financiera, en colaboración con la Bolsa de Valores de Colombia y otras entidades del sector privado (p. 2)

Los inicios de las cuentas actualmente conocidas como Código País en Colombia, tal como aducen Agudelo & Saldarriaga (2020), que para finales de 2005 y diciembre de 2006, dieron el inicio a la encuesta, estableciéndose un conjunto de buenas prácticas de gobierno corporativo que las empresas deben adoptar para tener mayor atracción hacia nuevos y potenciales inversionistas, de manera que puedan cotizar en el mercado de valores local. A pesar de que inicialmente el proyecto fue incentivado por la Superintendencia Financiera de Colombia, la expectativa y su estructura involucró a los gremios y asociaciones más relevantes del país (p. 16).

Para Caballero & Taborda (2021), el marco regulatorio del Gobierno Corporativo en Colombia ha sido influenciado por diversas circulares de la Superintendencia Financiera. La Circular Externa 028 de 2007 introdujo la primera encuesta del Código País, promoviendo la confianza y transparencia en la información financiera. En 2011, la Circular Externa 007 amplió este enfoque al requerir explicaciones detalladas para las respuestas de las empresas, fomentando una mayor responsabilidad. Finalmente, la Circular Externa 028 de 2014, buscó añadir valor mediante la mejora en la gestión de riesgos, generando confianza en terceros sobre las operaciones empresariales. Estas iniciativas reflejan un esfuerzo continuo por fortalecer las prácticas corporativas en el país (p. 16).

De acuerdo con las estadísticas publicadas por el ranking Doing Business del Banco Mundial, Agudelo & Saldarriaga (2020) establecen que los estudios proporcionados por la OCDE para el año 2017 han reflejado una percepción positiva del mercado de capitales entre los inversionistas. Ese mismo año, la Superintendencia Financiera implementó la

circular externa 028, que introdujo una nueva encuesta compuesta por 148 preguntas, organizadas en torno a varios aspectos clave (2020, p. 18).

- Derechos de los accionistas y trato equitativo (7 recomendaciones),
- Asamblea general de accionistas (5 recomendaciones),
- Junta directiva (12 recomendaciones),
- Arquitectura de control (5 recomendaciones),
- Transparencia de la información financiera y no financiera (4 recomendaciones).

Se procederá a introducir la descripción de estructura de propiedad entendiéndose de vital importancia dado que, en Colombia, los niveles de concentración de propiedad, el desarrollo del mercado de capitales y la participación de inversionistas extranjeros son comparables a otros mercados de la región (Burkart, Panunzi y Shleifer, 2003), lo que se atribuye a las recientes transformaciones en el Gobierno Corporativo. Además, Chong y López-de-Silanes (2007) destacan que el crecimiento en los mercados de capitales latinoamericanos no ha estado respaldado por una verdadera fuente de financiación, principalmente debido a la débil protección de los inversionistas. Según la Superintendencia de Sociedades (No 220-15430 de 1998) y la NIIF 10, se define como accionista controlante a aquel inversor que tiene la capacidad de influir en las políticas financieras, operativas y contables de una filial, así como derecho a obtener rendimientos variables derivados de su participación y la capacidad de influir en el monto de esos rendimientos Bedoya et al., p. (2018, p. 6).

3. Metodología

3.1 Datos

El estudio se basa en las encuestas del Código País para el año 2023, que se rigen por el nuevo modelo implementado en 2014. Estas encuestas fueron tabuladas y analizadas con el objetivo de identificar las correlaciones entre el nivel de cumplimiento y variables como el número de accionistas, el porcentaje del accionista principal, el sector y el nivel de apalancamiento. Este análisis busca entender cómo la concentración de la propiedad impacta la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo.

La encuesta está compuesta por cinco temas principales, cada uno desglosado en un número variable de recomendaciones, totalizando 148 preguntas. La distribución de estas preguntas es la siguiente: Derechos y trato equitativo entre accionistas (7 recomendaciones), Asamblea General de Accionistas (5 recomendaciones), Junta Directiva (12 recomendaciones), Arquitectura de Control (5 recomendaciones) y Transparencia en Información Financiera y No Financiera (4 recomendaciones).

A partir de las 128 empresas que cotizan en bolsa y reportan esta encuesta a la Superintendencia Financiera para el año 2023, se definió la muestra objetivo, compuesta por 94 empresas de diferentes sectores colombianos.

Tabla 1 Estadística Descriptiva Variables de Estudio

ESTADISTICA DESCRIPTIVA VARIABLES DE ESTUDIO				
VARIABLES CUANTITAVAS	MAX	MIN	PROM	DESVEST
% CUMPLIMIENTO TOTAL	98,64%	9,46%	69,88%	24,28%
% CUMPLIMIENTO JUNTA DIRECTIVA	98,63%	5,48%	65,61%	26,26%
% CUMPLIMIENTO TRASNARENCIA E INFORMACION FINANCIERA	100,00%	15,38%	77,76%	26,32%
% CUMPLIMIENTO ARQUITECTURA DE CONTROL	100,00%	6,90%	79,57%	24,27%
NUMERO DE ACCIONISTAS	88	1	8,4	7,829767759
% PRINCIPAL ACCIONISTA	100,00%	6,32%	58,46%	30,30%
TOTAL, ACTIVOS	\$ 342.928.809	\$12.702	\$ 26.673.155	\$ 64.071.072
% PRIMEROS 3 INVERSIONISTAS	100%	18%	79%	27%
APALANCAMIENTO TOTAL	202,225	-4,104	5,934	20,963
ROE	97,95%	-32,22%	38,13%	28,70%

Fuente: Elaboración propia

En la anterior tabla se detalla una descripción breve de la estadística correspondiente a las variables cuantitativas del modelo, se puede establecer que las variables relacionadas con el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo a través de la encuesta Código País para el año 2023, presentan un desempeño heterogéneo; donde el % de cumplimiento total tiene un promedio de 69,88%, con una alta variabilidad (desviación estándar del 24,28%), indicando unas diferencias significativas entre las empresas evaluadas. El % cumplimiento de transparencia e información financiera presenta el valor promedio más alto (77,76%), lo que refleja un esfuerzo importante en esta categoría, aunque con desviaciones similares (26,32%). El número de accionistas varía ampliamente, con un promedio de 8,4 y una desviación estándar de 7,8, lo que indica que la estructura accionaria es diversa. Por otro lado, el % del principal accionista promedio es de 58,46%, reflejando una alta concentración de participación en algunas empresas. En términos financieros, el total de activos muestra una gran dispersión con valores que van desde \$12.702 hasta \$342,9 millones, mientras que el apalancamiento total tiene un promedio bajo (5,934), pero con valores extremos, evidenciando empresas con estrategias de financiamiento muy diferentes. Finalmente, el ROE promedia 38,13%, con una alta desviación (28,70%), destacando la disparidad en la rentabilidad entre las empresas analizadas.

En lo que respecta a las variables cualitativas estudiadas en la población objetivo, se establece que en el "tipo de principal inversionista" y "sector" revela que el 43,62% de las empresas tienen como principal inversionista una empresa, seguido por inversionistas multinacionales (23,40%) e institucionales (19,15%); mientras que los inversionistas estatales y las personas naturales representan porcentajes más bajos. En cuanto al sector, el sector financiero y de mercados de capitales representa el 42,55%, mientras que los otros sectores abarcan el 57,45%.

3.2 Matriz de Correlación variables de estudio:

Se realizó la matriz de correlación de las diferentes variables de estudio de la investigación, la cual se presenta a continuación:

Tabla 2 Matriz de Correlación Variables de estudio

MATRIZ CORRELACION										
VARIABLES DE ESTUDIO	% Junta Directiva	% Arquitectura de Control	% Transparencia e Información Financiera y no Financiera.	% Cumplimiento Total	NUMERO ACCIONISTAS	% PRINCIPAL ACCIONISTA	TOTAL ACTIVOS (TAMAÑO)	% PRIMEROS 3 INVERSIONISTAS	ROE	APALANCAMIENTO
% Junta Directiva.	1,0000	0,8696	0,8486	0,9827	-0,2291	0,2646	0,3222	0,3024	-0,3276	0,0619
% Arquitectura de Control.	0,8696	1,0000	0,8490	0,9211	-0,3429	0,4332	0,2547	0,4909	-0,4648	0,1242
% Transparencia e Información Financiera y no Financiera.	0,8486	0,8490	1,0000	0,9065	-0,3226	0,3452	0,2820	0,3936	-0,3010	0,1058
% CUMPLIMIENTO TOTAL	0,9827	0,9211	0,9065	1,0000	-0,2890	0,3321	0,3114	0,3837	-0,3670	0,0955
NUMERO ACCIONISTAS	-0,2291	-0,3429	-0,3226	-0,2890	1,0000	-0,5170	0,0965	-0,6201	0,2685	0,0366

% PRINCIPAL ACCIONISTA	0,2646	0,4332	0,3452	0,3321	-0,5170	1,0000	-0,0469	0,8543	-0,3417	0,1485
TOTAL ACTIVOS	0,3222	0,2547	0,2820	0,3114	0,0965	-0,0469	1,0000	-0,0707	-0,2843	0,2209
% PRIMEROS 3 INVERSIONISTAS	0,3024	0,4909	0,3936	0,3837	-0,6201	0,8543	-0,0707	1,0000	-0,3758	0,1296
ROE (PAT/ACTIVO)	-0,3276	-0,4648	-0,3010	-0,3670	0,2685	-0,3417	-0,2843	-0,3758	1,0000	-0,2762
APALANCAMIENTO PASIVO TOTAL/PATRIMONIO	0,0619	0,1242	0,1058	0,0955	0,0366	0,1485	0,2209	0,1296	-0,2762	1,0000

Fuente: Elaboración propia

La evaluación genera un impacto de las variables a partir de la matriz de correlación, la cual muestra una relación fuerte positiva entre el % Cumplimiento Total y las demás categorías de la encuesta, donde el % Junta directiva tiene un coeficiente de correlación ($r=0,9827$), % Arquitectura de Control ($r=0,9211$) y % Transparencia e Información Financiera y no Financiera ($r=0,9065$); lo cual indica que las empresas con las mejores prácticas en las categorías tienden a lograr un mayor cumplimiento total, lo que sugiere que están estrechamente relacionadas y son de vital importancia para el desempeño y la gobernanza corporativa de las empresas.

En lo que respecta a las variables independientes estudiadas para las diferentes empresas, se establece que el Numero de accionistas muestra una correlación débil y negativa de ($r=-0,209$) frente al % cumplimiento total, lo que sugiere que un mayor número de accionistas no garantiza un mejor cumplimiento, por lo que esto refleja unos desafíos en la toma de decisiones por parte de las empresas.

Frente al % Principal del accionista, contiene un coeficiente de correlación de ($r=0,2432$) implicando que, aunque exista una relación positiva frente al cumplimiento total, esto conlleva a que debe existir un mayor control por parte del principal accionista para tener un desarrollo en el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo. El tamaño de la empresa con ($r=0,3116$) indica que las empresas tienden a tener un porcentaje mayor de cumplimiento debido a que poseen mayores recursos y estructuras organizativas más desarrolladas.

En lo que respecta al ROE, este presenta un coeficiente de ($r=-0,2430$), por lo que las empresas con mayor retorno sobre el patrimonio no priorizan el cumplimiento de las prácticas de

gobernanza debido a que tienen una estrategia orientada a maximizar beneficios en el corto plazo. La variable apalancamiento financiero ($r=0.0955$) sugiere que el nivel de deuda no está relacionado con el cumplimiento o el desempeño financiero de las empresas.

3.3 Modelo de regresión

El análisis se realiza mediante un modelo de corte transversal, utilizando mínimos cuadrados ordinarios, fundamentado en un modelo de regresión múltiple con variables dependientes e independientes.

3.4 Definición del Modelo

En este trabajo se establece como variable dependiente el porcentaje de cumplimiento total y el porcentaje de cumplimiento por cada categoría de la encuesta código país. Las variables de interés son medidas de estructura de propiedad, como el número de accionistas, el porcentaje de propiedad del primer accionista, el porcentaje de propiedad de los 3 primeros accionistas y la tipología de los accionistas. Y como variables de control se proponen, el sector, el apalancamiento, el ROE, y el tamaño de sus activos. El modelo de regresión lineal múltiple de la presente investigación está definido por la siguiente ecuación.

$$Y_i = \alpha + \beta_1 \text{ estructura de propiedad}_i + \beta_2 \text{ Controles} + \epsilon_i$$

3.5 Recolección de Datos

Se recopiló información sobre la Encuesta Código País a partir de la base de datos proporcionada por la Superintendencia Financiera para el año 2023. Esta base de datos incluye todas las empresas que presentaron el reporte, así como sus respuestas a las preguntas de cada categoría, lo que permite determinar el porcentaje de cumplimiento en materia de gobierno corporativo. Adicionalmente, se obtuvo información financiera y sobre los accionistas a través de informes de gestión, informes de gobierno corporativo y secciones de información para inversores en las páginas web de las empresas, todos

correspondientes al año 2023. Con esta información se creó una base de datos que servirá para la regresión lineal.

3.6 Estimación del Modelo

Se identificaron las variables del modelo, como lo son: el número de accionistas, el porcentaje del principal accionista, el porcentaje de los tres principales accionistas, el tipo de inversionista, el sector, tamaño (ACTIVOS TOTALES) el apalancamiento y el ROE, donde se utilizó el software R para ejecutar la regresión sobre la base de datos creada.

3.7 Interpretación de Resultados

Se corrió el modelo en R, calculando el coeficiente de correlación para evaluar el impacto de las variables independientes sobre la variable dependiente ante cualquier cambio.

3.8 Diagnóstico del Modelo

Se verificaron todos los supuestos del modelo para asegurar su validez y significancia.

3.9 Conclusiones

A partir de los resultados obtenidos, se abordaron, tanto el objetivo general como los objetivos específicos planteados en la investigación.

4. Resultados

A continuación se presentan los hallazgos encontrados a partir de los datos extraídos de la encuesta de Código País realizada por la superintendencia financiera de Colombia para la vigencia 2023. Dentro de los diferentes modelos de regresión lineal plasmados se identificaron las variables dependientes e independientes, donde las columnas (1), (2), (3) y (4) corresponden a diferentes especificaciones del modelo de regresión, cada una con diferentes conjuntos de variables independientes. Las filas muestran las estimaciones de los coeficientes para cada variable independiente, así como sus errores estándar. De igual forma se describirán las

variables estadísticas como el R² y el valor del F-Statistic; los modelos realizados se describirán a continuación.

Tabla 3- Regresión lineal 1 - Porcentaje (%) Cumplimiento Total

Variable Dependiente	% Cumplimiento Total - Encuesta Código País 2023			
	MODELO 1	MODELO 2	MODELO 3	MODELO 4
Número de Accionistas	-0,001 (0,0004)			
% Principal Accionista		0,143 (0,068)		
% Primeros 3 Inversionistas			0,204 (0,080)	
Tipo Inversionista Empresa				-0,003 (0,053)
Tipo Inversionista Estado				0,178 (0,063)
Tipo Inversionista Multinacional				0,026 (0,052)
Tipo Inversionista Persona Natural				-0,036 (0,142)
Tamaño (ACTIVO)	0,050 (0,009)	0,047 (0,009)	0,049 (0,010)	0,045 (0,010)
ROE	0,016 (0,052)	0,008 (0,053)	0,020 (0,054)	0,056 (0,051)
Apalancamiento Pasivo Total/Patrimonio	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)
Sector	0,118 (0,041)	0,113 (0,042)	0,098 (0,045)	0,139 (0,040)
Constante	-0,073 (0,136)	-0,137 (0,137)	-0,226 (0,150)	-0,069 (0,152)
Observaciones	103	103	94	121
R2	0.380	0.369	0.390	0.391
R2 Ajustado	0.348	0.337	0.355	0.347
Error Estándar Residual	0.193 (df = 97)	0.195 (df = 97)	0.194 (df = 97)	0.192 (df = 97)
Estadístico F	11.872 (df = 5; 97)	11.349 (df = 5; 97)	11.255 (df = 5; 88)	8.970 (df = 8; 112)
Nota:	p<0.1; p<0.05; p<0.01			

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las variables independientes, la primera variable importante es el número de accionistas. En el modelo (1), se observa un coeficiente negativo de -0.001, lo que sugiere que,

a medida que aumenta el número de accionistas en la población de las empresas estudiadas, el cumplimiento total tiende a disminuir ligeramente. Por otro lado, el porcentaje de participación del principal accionista tiene un efecto positivo en el modelo (2) con un coeficiente de 0.143, lo que indica que un mayor control por parte del accionista principal se asocia con un mayor porcentaje de cumplimiento total. En lo que respecta al porcentaje de participación de los primeros tres inversionistas, esta variable muestra una relación positiva con el cumplimiento en el modelo (3), con un coeficiente de 0.204.

En cuanto a los tipos de inversionistas, el modelo revela que; el Estado como inversionista, tiene un coeficiente positivo de 0.178 en el modelo (4), lo que sugiere que las empresas con inversiones estatales tienden a tener un mayor cumplimiento. Por otro lado, las empresas con inversionistas multinacionales o personas naturales no muestran un impacto significativo en el cumplimiento, ya que sus coeficientes no son estadísticamente significativos.

La variable “tamaño “de las empresas estudiadas es relevante para el modelo, ya que muestra un coeficiente positivo entre 0.045 y 0.050, que se visualizan en los modelos 1 a la 4. Esto sugiere que las empresas más grandes tienden a tener un mayor cumplimiento total. Ahora bien, el retorno sobre el patrimonio (ROE) no tiene un impacto claro sobre el cumplimiento total, ya que sus coeficientes no son significativos en ninguno de los modelos. Lo mismo ocurre con el apalancamiento, aunque su coeficiente es negativo, no es significativo, lo que implica que el nivel de endeudamiento no afecta el cumplimiento total.

Finalmente, la variable sector de estudió sobre las empresas “FINANCIERAS Y MERCADO DE CAPITAL”, el cual tiene un impacto positivo en todas los modelos, donde sus coeficientes varían entre 0.098 y 0.139, lo que indica que el sector financiero tiende a tener un mayor cumplimiento. Esto sugiere que factores sectoriales pueden influir en las políticas de cumplimiento de las empresas.

En cuanto a los resultados generales, el R^2 de los modelos varía entre 0.369 y 0.391, lo que indica que las variables explican entre el 36.9% y el 39.1% de la variación en el cumplimiento total. El Adjusted R^2 (R^2 ajustado) es ligeramente más bajo, lo que refleja que algunas de las variables no contribuyen de manera significativa al modelo. A pesar de esto, los valores de F-Statistic son todos muy significativos ($p < 0.01$), lo que indica que, en su conjunto, las variables explican de manera significativa el cumplimiento total.

En resumen, los resultados sugieren que las empresas con un control más concentrado por parte de accionistas clave, especialmente el principal accionista, y las empresas de mayor tamaño y ciertos sectores, tienden a mostrar un mayor cumplimiento. Sin embargo, el número de accionistas, el ROE, y el apalancamiento no tienen un impacto significativo. Además, el tipo de inversionista también juega un papel importante, con el Estado como inversionista, mostrando una relación positiva con el cumplimiento total.

Tabla 4 - Regresión lineal 2 - Cumplimiento Junta directiva

Variable Dependiente	Cumplimiento junta directiva			
	MODELO 1	MODELO 2	MODELO 3	MODELO 4
Número de Accionistas	-0,001 (0,0004)			
% Principal Accionista		0,096 (0,074)		
% Primeros 3 Inversionistas			0,131 (0,089)	
Tipo Inversionista Empresa				-0,001 (0,057)
Tipo Inversionista Estado				0,172 (0,068)
Tipo Inversionista Multinacional				0,011 (0,056)
Tipo Inversionista Persona Natural				-0,056 (0,155)
Tamaño (ACTIVO)	0,056 (0,010)	0,055 (0,010)	0,056 (0,011)	0,053 (0,011)
ROE	0,031 (0,056)	0,028 (0,057)	0,032 (0,060)	0,072 (0,055)
Apalancamiento Pasivo Total/Patrimonio	-0,001 (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,001 (0,001)

Sector	0,128 (0.045)	0,129 (0.046)	0,119 (0.050)	0,149 (0.044)
Constante	-0.207 (0.147)	-0,262 (0.149)	-0,314 (0.166)	-0,219 (0.166)
Observaciones	103	103	94	121
R2	0.382	0.361	0.363	0.389
R2 Ajustado	0.350	0.328	0.327	0.346
Error Estándar Residual	0.209 (df = 97)	0.213 (df = 97)	0.215 (df = 88)	0.209 (df = 112)
Estadístico F	11.993 (df = 5; 97)	10.953 (df = 5; 97)	10.041 (df = 5; 88)	8.929 (df = 8; 112)
Nota:	p<0.1; p<0.05; p<0.01			

Fuente: Elaboración propia

En esta segunda regresión lineal, se analiza cómo diversas variables explican el cumplimiento de la Junta Directiva de las empresas. La variable número de accionistas tiene un coeficiente de -0.001 en el modelo (1); esto sugiere que a medida que aumenta el número de accionistas, el cumplimiento de la Junta Directiva tiende a disminuir, este efecto es pequeño, pero estadísticamente relevante. En cuanto al porcentaje de participación del principal accionista, no se encuentra un impacto sobre el cumplimiento en el modelo (2), ya que el coeficiente es 0.096 y no es estadísticamente significativo. De manera similar, el porcentaje de participación de los primeros tres inversionistas tampoco muestra un impacto claro, con un coeficiente de 0.131 en el modelo (3), pero sin significancia estadística.

En cuanto a los tipos de inversionistas, el análisis revela diferencias importantes. La presencia del Estado como inversionista tiene un coeficiente de 0.172 en el modelo (4), lo que sugiere que las empresas estatales tienden a tener un mayor cumplimiento por parte de la Junta Directiva. En cambio, los inversionistas multinacionales y las personas naturales no muestran un impacto en el cumplimiento de la junta directiva, ya que sus coeficientes no son estadísticamente relevantes.

El tamaño de la empresa es una de las variables más importantes en esta regresión lineal. El coeficiente es de 0.056, que es significativo al 1%, indica que las empresas de mayores activos

tienden a tener un mayor cumplimiento de la Junta Directiva. Este resultado es consistente en todos los modelos, lo que sugiere que las grandes empresas suelen tener estructuras de gobernanza más formales y exigentes que favorecen el cumplimiento. Por otro lado, el ROE (retorno sobre el patrimonio) y el apalancamiento no tienen un impacto en el cumplimiento de la Junta Directiva; lo que sugiere que los aspectos financieros de la empresa no influyen de manera clara en el cumplimiento.

El sector financiero de la población objetivo también juega un papel relevante en el cumplimiento de la Junta Directiva. En todos los modelos, el coeficiente del sector es positivo, variando entre 0.119 y 0.149, lo que conlleva a que las empresas tienden a tener un mayor cumplimiento. Esto puede estar relacionado con regulaciones sectoriales más estrictas o con prácticas de gobernanza más desarrolladas en el sector financiero y de capitales.

En cuanto a las estadísticas generales del modelo, el R^2 varía entre 0.361 y 0.389, donde las variables independientes se exponen entre el 36.1% y el 38.9% de la variación en el cumplimiento de la Junta Directiva. El Adjusted R^2 (R^2 ajustado), oscila entre 0.328 y 0.350, lo que refleja que algunas variables no contribuyen en el modelo plasmado en la Tabla 2. Sin embargo, los valores de F-Statistic son todos significativos ($p < 0.01$), lo que indica que las variables independientes, en conjunto, tienen un efecto relevante sobre el cumplimiento de la Junta Directiva.

En resumen, los resultados indican que el tamaño de la empresa y el sector son los factores más relevantes para explicar el cumplimiento de la Junta Directiva. Las empresas más grandes y las que pertenecen al sector financiero y de capitales muestran un mayor cumplimiento. Además, la inversión estatal tiene un impacto positivo sobre el cumplimiento, mientras que el número de accionistas y las características de los tipos de inversionistas no parecen influir de manera significativa. El ROE y el apalancamiento no tienen un impacto claro sobre el cumplimiento, estos hallazgos sugieren que los aspectos estructurales de la empresa, como su tamaño y el

sector al que pertenece, son más importantes que los factores financieros o el perfil de los inversionistas para determinar el cumplimiento de la Junta Directiva.

Tabla 5 - Regresión Lineal 3 - Cumplimiento Transparencia e Información Financiera y no Financiera

Variable Dependiente	Cumplimiento transparencia e información Financiera y no Financiera			
	MODELO 1	MODELO 2	MODELO 3	MODELO 4
Número de Accionistas	-0,001 (0,0004)			
% Principal Accionista		0,193 (0,077)		
% Primeros 3 Inversionistas			0,273 (0,092)	
Tipo Inversionista Empresa				0,015 (0,062)
Tipo Inversionista Estado				0,185 (0,074)
Tipo Inversionista Multinacional				0,069 (0,061)
Tipo Inversionista Persona Natural				-0,009 (0,168)
Tamaño (ACTIVO)	0,053 (0.011)	0,049 (0.011)	0,050 (0.011)	0,049 (0.012)
ROE	0,024 (0.060)	0,011 (0.060)	0,032 (0.062)	0,06 (0.060)
Apalancamiento Pasivo Total/Patrimonio	-0,001 (0.001)	-0,001 (0.001)	-0,001 (0.001)	-0,001 (0.001)
Sector	0,062 (0.048)	0,051 (0.048)	0,035 (0.052)	0,084 (0.047)
Constante	-0,015 (0.157)	-0,087 (0.156)	-0,192 (0.172)	-0,045 (0.179)
Observaciones	103	103	94	121
R2	0.289	0.301	0.321	0.304
R2 Ajustado	0.252	0.265	0.282	0.254
Error Estándar Residual	0.223 (df = 97)	0.221 (df = 97)	0.222 (df = 88)	0.225 (df = 112)
Estadístico F	7,884 (df = 5; 97)	8,368 (df = 5; 97)	8,309 (df = 5; 88)	6,118(df = 8; 112)
Nota:	p<0.1; p<0.05; p<0.01			

Fuente: Elaboración propia.

Continuando con la regresión lineal 3, la variable número de accionistas. En el modelo (1), muestra un coeficiente negativo de -0.001, lo que significa que, a medida que aumenta el

número de accionistas, el cumplimiento de la transparencia disminuye, y este efecto es estadísticamente significativo al 5%. Este resultado sugiere que, en empresas con un mayor número de accionistas, la gestión de la información podría ser más compleja y, por ende, menos transparente.

En cuanto al porcentaje del principal accionista, se observa un coeficiente positivo de 0.193 en el modelo (2), el cual es significativo al 5%. Este resultado indica que a medida que el principal accionista posee un mayor porcentaje de la empresa, el cumplimiento de la transparencia y la divulgación de información tiende a ser mayor. Esto podría reflejar una mayor responsabilidad del principal accionista en garantizar la correcta divulgación de la información financiera y no financiera, ya que tiene un control significativo sobre las decisiones de la empresa.

El porcentaje de los primeros tres inversionistas también muestra un impacto positivo sobre el cumplimiento de la transparencia. En el modelo (3), el coeficiente es 0.273, y es altamente significativo al 1%. Esto sugiere que una mayor concentración de la propiedad en los primeros tres inversionistas está asociada con una mayor transparencia. La concentración de la propiedad en manos de unos pocos inversionistas puede facilitar la implementación de políticas más estrictas en términos de gobernanza y divulgación de información.

Respecto a la variable tipos de inversionistas, los resultados varían dependiendo del perfil del inversionista. El coeficiente de EMPRESA es 0.015, lo que indica que la presencia de empresas como inversionistas no tiene un impacto relevante sobre el cumplimiento de la transparencia. Por otro lado, las empresas con inversión estatal muestran un coeficiente de 0.185 en el modelo (4). Esto sugiere que las empresas con participación del Estado tienden a cumplir en mayor medida con las normativas de transparencia, lo cual podría explicarse por la mayor regulación y supervisión pública a la que están sometidas. En cuanto a las multinacionales, el coeficiente de 0.069, lo que indica que las multinacionales no tienen un efecto claro sobre el cumplimiento

de la transparencia. De manera similar, la participación de personas naturales no muestra un impacto significativo, ya que su coeficiente es -0.009 y no es estadísticamente relevante.

El tamaño de la empresa se muestra como una de las variables más importantes en estos modelos. El coeficiente de tamaño varía entre 0.049 y 0.053. Este resultado sugiere que las empresas de mayor tamaño tienden a ser más transparentes, puesto que están sujetas a un mayor escrutinio por parte de reguladores, inversores y otras partes interesadas, lo que las obliga a cumplir con estándares más altos de divulgación de información.

En cuanto a las variables financieras, el ROE (retorno sobre el patrimonio) no muestra un impacto significativo en el cumplimiento de la transparencia, ya que los coeficientes son pequeños y no son estadísticamente relevantes. Esto indica que el rendimiento financiero de la empresa no está directamente relacionado con su nivel de cumplimiento en cuanto a la divulgación de información. Asimismo, el apalancamiento (medido como la ratio de pasivo total sobre patrimonio) tampoco tiene un impacto significativo en el cumplimiento de la transparencia, ya que los coeficientes para esta variable son pequeños y no significativos.

La variable independiente “sector” muestra una relación positiva con el cumplimiento de la transparencia, aunque este efecto es solo significativo en el modelo (4), con un coeficiente de 0.084 y significativo al 10%. Esto sugiere que las empresas del sector financiero pueden tener mejores prácticas de transparencia.

El R^2 de los modelos varía entre 0.289 y 0.321, lo que sugiere que las variables explican entre el 28.9% y el 32.1% de la variación en el cumplimiento de la transparencia. Aunque este valor es moderado, indica que el modelo tiene una capacidad razonable para explicar las diferencias en el cumplimiento de la transparencia. El R^2 ajustado es ligeramente más bajo, oscilando entre 0.252 y 0.282, lo que refleja que algunas variables no aportan significativamente al modelo. Sin embargo, la estadística F de todos los modelos es significativa ($p < 0.01$), lo que confirma que el

conjunto de variables utilizadas en los modelos tiene un impacto relevante sobre el cumplimiento de la transparencia.

En términos generales, los resultados del modelo indican que el tamaño de la empresa, el porcentaje de participación del principal accionista y el porcentaje de los primeros tres inversionistas son los factores más importantes que influyen en el cumplimiento de la transparencia e información financiera y no financiera. Además, la inversión estatal parece jugar un papel relevante, ya que las empresas con participación estatal tienden a ser más transparentes. En cambio, el ROE y el apalancamiento no muestran un impacto claro sobre el cumplimiento de las normativas de transparencia.

Tabla 6 - Regresión Lineal 04 - Cumplimiento Arquitectura de Control

Variable Dependiente	Cumplimiento Arquitectura de Control			
	MODELO 1	MODELO 2	MODELO 3	MODELO 4
Número de Accionistas	-0,001 (0,0004)			
% Principal Accionista		0,221 (0,066)		
% Primeros 3 Inversionistas			0,303 (0,078)	
Tipo Inversionista Empresa				-0,086 (0,052)
Tipo Inversionista Estado				0,093 (0,062)
Tipo Inversionista Multinacional				-0,052 (0,051)
Tipo Inversionista Persona Natural				-0,212 (0,140)
Tamaño (ACTIVO)	0,041 (0,009)	0,037 (0,009)	0,039 (0,010)	0,033 (0,010)
ROE	0,004 (0,052)	-0,010 (0,052)	0,013 (0,053)	0,036 (0,050)
Apalancamiento Pasivo Total/Patrimonio	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,004 (0,001)
Sector	0,143 (0,041)	0,131 (0,042)	0,111 (0,044)	0,16 (0,040)
Constante	0,140 (0,136)	0,054 (0,134)	-0,060 (0,146)	0,285 (0,150)
Observaciones	103	103	94	121

R2	0.378	0.391	0.420	0.359
R2 Ajustado	0.346	0.360	0.387	0.313
Error Estándar Residual	0.193(df = 97)	0.191(df = 97)	0.189(df = 88)	0.188(df = 112)
Estadístico F	11,797 (df = 5; 97)	12,470 (df = 5; 97)	12,757 (df = 5; 88)	7,829 (df = 8; 112)
Nota:	p<0.1; p<0.05; p<0.01			

Fuente: Elaboración propia

Uno de los factores más importantes que emerge en la regresión es el número de accionistas. En el modelo (1), el coeficiente de esta variable es -0.001, con un valor significativo al 1% ($p < 0.01$). Esto sugiere que a medida que aumenta el número de accionistas en una empresa, el cumplimiento de la arquitectura de control tiende a disminuir ligeramente. Este hallazgo es consistente con la idea de que una mayor dispersión de la propiedad, puede generar dificultades para implementar controles claros y efectivos, ya que los intereses de los accionistas pueden ser más difíciles de coordinar y supervisar.

Por otro lado, tanto el porcentaje del principal accionista como el porcentaje de los tres primeros inversionistas, tienen efectos positivos y significativos sobre el cumplimiento de la arquitectura de control. En el modelo (2), el coeficiente del porcentaje del principal accionista es 0.221, con un nivel de significancia del 1% ($p < 0.01$). Esto indica que un mayor porcentaje de control por parte del principal accionista está asociado con un mayor cumplimiento de la arquitectura de control. Esto se debe probablemente a que los accionistas mayoritarios tienen un mayor interés en garantizar que la empresa esté gestionada de forma efectiva y bajo controles internos rigurosos.

El porcentaje de los primeros tres inversionistas también tiene un coeficiente positivo y significativo de 0.303 en el modelo (3) ($p < 0.01$), lo que refuerza la idea de que una mayor concentración de la propiedad en manos de unos pocos inversionistas, facilita la

implementación de una arquitectura de control sólida, ya que los incentivos para asegurar una buena gobernanza, se alinean mejor entre los principales accionistas.

En cuanto a los tipos de inversionistas, los resultados muestran variabilidad en su impacto. El coeficiente de EMPRESA es -0.086 en el modelo (4) y significativo al 10% ($p < 0.1$), lo que sugiere que cuando las empresas son inversionistas en otras empresas, puede haber una tendencia hacia una menor implementación de controles efectivos. Esto podría ser debido a que las empresas, al tener intereses propios y más complejos, podrían estar menos enfocadas en asegurar un sistema de control interno riguroso en sus inversiones.

En contraste, la empresa donde el principal accionista es el Estado no muestra un efecto significativo en el cumplimiento de la arquitectura de control (coeficiente de 0.093, no significativo), lo que podría indicar que la participación del Estado, al menos en este modelo, no tiene una relación clara con la mejora o el empeoramiento de los controles. En cambio, la participación de personas naturales tiene un coeficiente negativo de -0.212. Lo que sugiere que las empresas con participación importante de personas naturales, tienden a tener una menor estructura de control, posiblemente debido a la falta de profesionalización en la gestión y la gobernanza de la empresa.

El tamaño de la empresa es otra variable relevante en el modelo. En todos los modelos, el coeficiente es positivo y significativo, con valores entre 0.033 y 0.041, y un nivel de significancia del 1% ($p < 0.01$). Esto sugiere que las empresas de mayor tamaño tienden a tener una mejor arquitectura de control, se explica por el hecho de que las empresas más grandes suelen contar con recursos y estructuras organizacionales más desarrolladas, lo que facilita la implementación de controles internos y procesos de supervisión más eficaces.

El ROE (Retorno sobre el Patrimonio), como las demás regresiones lineales ya plasmadas, no parecen tener un impacto claro sobre el cumplimiento de la arquitectura de control. Los

coeficientes del ROE en los modelos son pequeños y no significativos, lo que indica que el desempeño financiero medido por el retorno sobre el patrimonio no está directamente relacionado con la calidad de los controles internos en las empresas.

En cuanto al apalancamiento, expresado como "pasivo total sobre patrimonio", muestra coeficientes negativos y pequeños en todos los modelos, pero ninguno es estadísticamente significativo. Esto sugiere que el nivel de endeudamiento de las empresas no influye de manera significativa en la calidad de su arquitectura de control, lo que implica que otros factores, como la estructura organizacional o la concentración accionaria, pueden tener un impacto más importante en los controles internos que el apalancamiento financiero.

El sector también juega un papel importante en el cumplimiento de la arquitectura de control. Los coeficientes para la variable sector son positivos y significativos en todos los modelos, con un valor que varía entre 0.111 y 0.160. Estos resultados indican que las empresas pertenecientes al sector financiero tienen una arquitectura de control más robusta.

En resumen, los resultados indican que factores como la concentración accionaria, el tamaño de la empresa y el sector tienen una influencia significativa en el cumplimiento de la arquitectura de control. Las empresas con un mayor control por parte de los accionistas y aquellas de mayor tamaño, tienden a tener una mejor implementación de controles internos. Sin embargo, la participación de ciertos tipos de inversionistas, como las empresas y las personas naturales, puede estar asociada con una menor efectividad en los controles. Los resultados financieros y el apalancamiento no parecen ser factores determinantes en este aspecto. Además, el sector financiero también juega un papel importante, ya que las empresas tienen una arquitectura de control más sólida, debido a regulaciones más estrictas o a la naturaleza del mercado en el que operan. En conjunto, estos hallazgos sugieren que las empresas deben centrarse en fortalecer su estructura de gobernanza y control interno, especialmente en lo que respecta a la concentración de la propiedad y el tamaño organizacional.

5. Conclusiones y Recomendaciones.

El análisis realizado en esta investigación tiene como objetivo principal estudiar cómo diversos factores organizacionales y financieros inciden en diferentes dimensiones del cumplimiento de la encuesta Código País, específicamente en categorías claves como el cumplimiento total, la arquitectura de control, el cumplimiento en la junta directiva, y el cumplimiento en transparencia e información financiera y no financiera. Los resultados obtenidos ofrecen una visión integral de las variables que afectan estas dimensiones del cumplimiento en las empresas que reportan esta encuesta ante la SIC, lo que es relevante para la gestión financiera y administrativa en el contexto de buenas prácticas del gobierno corporativo.

5.1 Relación entre Estructura de Propiedad y Cumplimiento Corporativo

Los aspectos relacionados con la estructura de propiedad, como el número de accionistas, el porcentaje del principal accionista y el porcentaje de los primeros tres inversionistas, son factores determinantes en el cumplimiento en diversas áreas.

Concentración de propiedad: Se observa que una mayor concentración de propiedad, especialmente en manos del principal accionista, tiene un efecto positivo y significativo en el cumplimiento de la arquitectura de control, el cumplimiento en la junta directiva y en la transparencia e información financiera. Esto se debe a que los principales accionistas tienen un interés directo en asegurar un buen funcionamiento y control de la empresa, lo que influye en la toma de decisiones estratégicas relacionadas con el cumplimiento de estándares de gobernanza y transparencia.

Número de accionistas: El número de accionistas tiene un impacto negativo, aunque moderado, en el cumplimiento de las categorías de la encuesta, lo que sugiere que las empresas con una estructura de propiedad más dispersa, pueden enfrentar mayores dificultades para coordinarse y aplicar controles efectivos debido a la falta de un control centralizado y una visión unificada.

5.2 Influencia del Tamaño de la Empresa

Las empresas más grandes, en términos de activos, ingresos o personal, presentan un mejor cumplimiento en todas las áreas estudiadas. Este fenómeno puede explicarse por la mayor capacidad organizativa y los recursos disponibles para implementar sistemas de control y cumplir con las normativas de transparencia y gobernanza corporativa. Además, las grandes empresas suelen estar más expuestas a la supervisión pública y regulatoria, lo que también fomenta una mayor adherencia a las mejores prácticas de cumplimiento.

5.3 El Impacto del Tipo de Inversionista

Las empresas como principales inversionistas tienen un impacto negativo en el cumplimiento, lo que podría deberse a que las empresas generalmente buscan maximizar su rentabilidad a corto plazo y no siempre priorizan la implementación de controles internos sólidos.

Aquellas donde el principal accionista es el Estado y los inversionistas multinacionales no muestran un impacto significativo en la mayoría de los casos, lo que sugiere que, aunque la presencia del Estado y las multinacionales podría traer consigo mayor regulación, no se traduce necesariamente en un mejor cumplimiento en las dimensiones estudiadas.

En contraste, los inversionistas naturales (personas físicas) no presentan un efecto significativo, lo que indica que su influencia en la gobernanza y el cumplimiento podría ser menor, esto debido a su menor poder de decisión dentro de la estructura corporativa.

5.4 La Rentabilidad y el Apalancamiento

El ROE (Rentabilidad sobre el capital) y el apalancamiento (ratio de deuda sobre patrimonio) no tienen un impacto significativo en el cumplimiento de los estándares de gobernanza, control y transparencia. Esto sugiere que, aunque las empresas rentables y con un alto nivel de endeudamiento pueden ser vistas como más eficientes desde el punto de vista financiero, estos

factores no son determinantes en la implementación y el seguimiento de los sistemas de control interno, ni en el cumplimiento con las normativas de transparencia.

5.5 El Rol del Sector de Actividad

El sector en el que opera una empresa también se muestra como un factor relevante. Las empresas en sectores más regulados o con estándares más estrictos de cumplimiento (como el sector financiero o energético), tienden a tener un mejor desempeño en cuanto a arquitectura de control y transparencia.

5.6 Implicaciones para la estructura de propiedad

La gestión de la estructura de propiedad es un aspecto clave para fomentar un entorno de gobernanza sólida y un cumplimiento efectivo. Las empresas con un principal accionista fuerte y una propiedad más concentrada son más propensas a mantener una arquitectura de control eficiente y a cumplir con estándares de transparencia.

Finalmente, las empresas con propiedad concentrada, especialmente aquellas con un principal accionista fuerte, deberían aprovechar esta ventaja para establecer sistemas de control internos más robustos y mejorar la transparencia.

Las empresas pequeñas, con un número elevado de accionistas, podrían considerar una reestructuración accionarial para mejorar el cumplimiento y la toma de decisiones estratégicas relacionadas con el control. Las empresas medianas y grandes deberían invertir en capacitación y sistemas tecnológicos para gestionar mejor su cumplimiento normativo, aprovechando sus recursos y capacidades.

Finalmente, las empresas en sectores más regulados deben seguir las mejores prácticas de la industria, no solo por cumplimiento legal, sino también para fomentar una cultura de transparencia y sostenibilidad a largo plazo.

Para finalizar, el cumplimiento del gobierno corporativo y la calidad de la arquitectura de control están fuertemente influenciados por factores relacionados con la estructura de propiedad, el tamaño de la empresa y el sector de actividad. Las empresas que logren integrar estos elementos en su estrategia de gobernanza y control estarán mejor posicionadas para enfrentar los desafíos regulatorios y operativos del entorno empresarial actual.

Referencias

- Acero, I. & Alcalde, N. (2012). Gobierno corporativo y rendición de cuentas: ¿existe algún efecto sobre la performance empresarial? *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 15(1), 143-178.
- Agudelo Simón, & Saldarriaga David. (2020). *Relación entre la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo y el costo de la emisión de deuda: Caso Interconexión Eléctrica ISA S.A.*
- Alvarez Reinaldo. (2020). Uso del estimador de mínimos cuadrados ordinarios en la inferencia con datos de series de tiempo en modelos lineales. Using ordinary least squares estimator in inference with time series data in linear models. *Universidad & Ciencia*, vol. 9, núm. 1–15. <http://revistas.unica.cu/uciencia>
- Anteliz Carmen, I., Jaimes Mario, A., Jaramillo Iván, D. & Vásquez Javier, G. (2018). Relación entre las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo y la Generación de Valor Financiero de las Empresas del Sector de Energía Eléctrica en Colombia. [Trabajo de grado, Pontificia Universidad Católica del Perú].
- Bedoya Beatriz, E., Giraldo Cesar, A., & Guevara Jaime, A. (2018). Estructura de propiedad y desempeño financiero de las empresas colombianas desde la perspectiva del accionista controlante. In *Panorama Económico*, vol. 26, issue 2.
- Burkart, M., Panunzi, F., Shleifer, A. (2003) Family firms, *Journal of Finance* 58 (5), 2167–2202.
- Caballero Wilson, J. & Taborda Jeimy, A. (2021). Relación entre la rentabilidad de Empresas Públicas de Medellín E.S.P., y el índice de Gobierno Corporativo. [Trabajo de grado, Universidad EAFIT].
- Castro, R.M., & Cano, M.A. (2004). Buen gobierno corporativo, solución a la crisis de confianza: Cambios en la contabilidad y la auditoría, aporte de los estándares

- internacionales, apuntes de la comparación de los casos parmatalatenron. *Contaduría universidad de Antioquia*, 44, 17-51.
- Chong, A., López-de-Silanes, F. (2007). Corporate Governance in Latin America, Inter-American Development Bank, Working paper 59, University of Amsterdam.
- Gutiérrez Brandon, A. & Peña Jesús, E. (2019). Panorama del gobierno corporativo en las empresas cerradas y de familia en Colombia. [Trabajo de grado, Universidad Cooperativa de Colombia].
- Martínez, E. F. G. (2018). Concentración de la propiedad y su efecto sobre la liquidez de las acciones del mercado bursátil colombiano, periodo 2010-2016. *Revista Finanzas y Política Económica*, vol. 10, issue 2, pp. 327–348. Catholic University of Colombia. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2018.10.2.5>
- Méndez, J.A. & Rivera, H.A. (2015). Relación entre gobierno corporativo y posicionamiento organizacional: instituciones de educación superior en américa latina. *Educación y educadores*, 18(3), 435-455.
- Menezes Luis, A., Carabalí Jaime, A. & Pérez Camio, A. (2021). La relación entre el gobierno corporativo y la valoración, apalancamiento y desempeño financiero en Colombia. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y La Empresa*, 32, 324–340. <https://doi.org/10.46661/REVMETODOSCUANTECONEMPRESA.4517>
- Plata Juliana, & Medina Ana, M. (2024). *Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo: Impacto y Retos en el Sector Financiero y Real Colombiano* [Trabajo de grado, Universidad del Rosario]. <https://repository.urosario.edu.co/handle/10336/43410>