



**Gobierno Corporativo: Relación entre la Dualidad CEO-Chairman y la
Eficacia del Control del Directorio**

Por:

César Enrique Freire Quintero

Vguku'Rt gugpvf c"gp'Ewo r rko kppvq'Rctekrif g'lqu'Tgs wukqu'r ctc"Qdvgpgt"gnI tcf q'f g

Doctor en Administración Estratégica de Empresas

Asesor: Rubén Guevara

CENTRUM PUCP BUSINESS SCHOOL

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

Guayaquil, marzo, 2020



2020 por César E. Freire

Todos los Derechos Reservados

Dedicatoria

A mi querida hija, por ser la motivación más grande que tengo en mi vida para superarme continuamente y por su amor que me convierte en una mejor persona diariamente.

A mi madre, por darme el apoyo incondicional para el cumplimiento de mis metas.

A mis alumnos, por ser la fuente de inspiración y superación en el aprendizaje.

A mis amigos, por su paciencia y apoyo en mi desarrollo profesional.



Agradecimiento

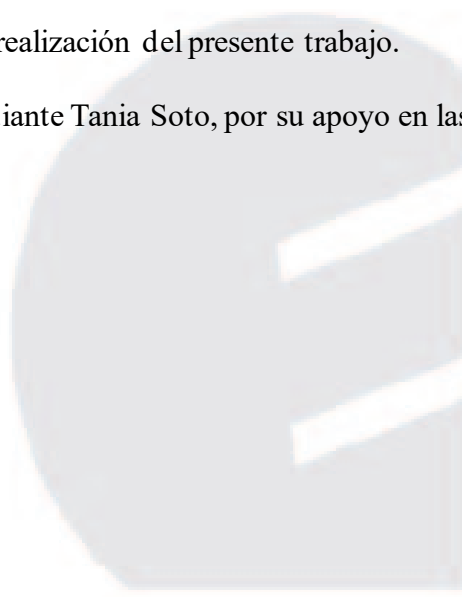
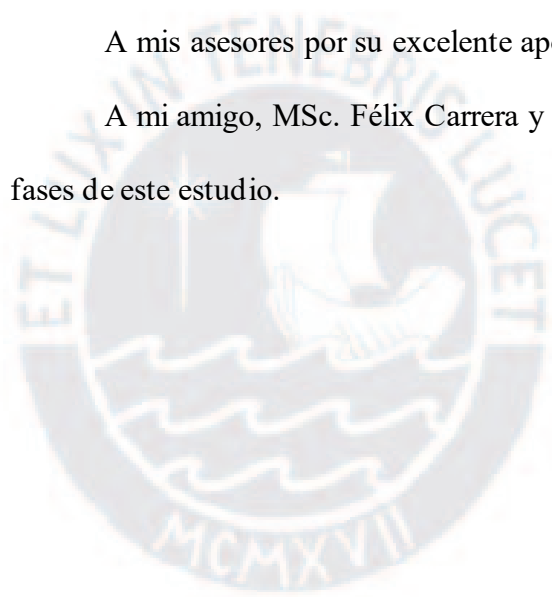
A Dios sobre todas las cosas, por darme la sabiduría y por bendecirme cada día con nuevas oportunidades para mi superación personal.

A la Universidad Católica Santiago de Guayaquil, por su apoyo y patrocinio en el desarrollo de un alto logro académico.

A nuestra familia CENTRUM de la Pontificia Universidad Católica del Perú, por su sublimidad en el ámbito académico y por motivarme a ser mejor profesional día a día.

A mis asesores por su excelente aporte en la realización del presente trabajo.

A mi amigo, MSc. Félix Carrera y a mi estudiante Tania Soto, por su apoyo en las fases de este estudio.



Resumen Ejecutivo

El propósito de esta investigación fue analizar el gobierno corporativo desde la perspectiva de la dualidad CEO-Chairman y su relación con la eficacia del control del directorio. Esta relación se analizó a través de un enfoque cuantitativo de diseño no experimental, usando fuentes de datos primarias y secundarias. Se seleccionó una muestra de 347 empresas con ventas mayores a US\$ 5'000,000, a las cuales se les suministró un cuestionario para medir la variable eficacia del control del directorio. Para medir la variable dualidad CEO-Chairman se hizo uso de información secundaria; así mismo, se realizó una verificación sobre el funcionamiento de la dualidad. Se encontró que la dualidad CEO-Chairman se relaciona de forma significativa con los constructos de la eficacia del control del Directorio reflejada como el desempeño de directorios independientes y la supervisión de riesgo. El resultado de la relación de dualidad CEO-Chairman y desempeño de directores independientes se muestra inverso, mientras que con la supervisión de riesgo este se vuelve directo. En conclusión, los resultados obtenidos aportan teóricamente al conocimiento respecto a las prácticas del buen gobierno corporativo.

Palabras claves: Dualidad CEO-Chairman, eficacia del control del Directorio, gobierno corporativo, desempeño de directores, supervisión del riesgo.

Abstract

The purpose of the present investigation was to analyze the CEO-Chairman duality and its relationship with the effectiveness of the control over the board of Directors; This was done through a quantitative approach to non-experimental design, using data from primary and secondary sources. A sample of 347 companies with sales over US\$ 5'000,000 was selected, and a questionnaire was applied to their members of the board of directors, in order to measure the variable effectiveness of the control over the board. On the other hand, to measure the CEO-Chairman duality variable, secondary information was used, as well as a verification on the operation of said duality. It is concluded that the duality is significantly related to the performance evaluation constructs of independent directories and to risk supervision. With these results, new knowledge is generated about the principal-agent relationship in large Ecuadorian companies, which will help shareholders to make decisions about whether or not to adopt duality in their companies.

Keywords: Corporate governance, duality CEO-Chairman, efficacy of control of the board, directors' performance, risk supervision

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	v
Lista de Figuras	vi
Capítulo I: Introducción	1
1.1 Antecedentes del Problema	3
1.2 Definición del Problema	5
1.3 Propósito de la Investigación	7
1.4 Significancia de la Investigación	8
1.5 Naturaleza de la Investigación	11
1.6 Preguntas de Investigación	12
1.7 Hipótesis	13
1.8 Marco Teórico	16
1.9 Definición de Términos	20
1.10 Supuestos	20
1.11 Limitaciones	21
1.12 Delimitación	22
1.13 Resumen	22
Capítulo II: Revisión de la Literatura	24
2.1 Modelos Teóricos de Gobierno Corporativo	24
2.2 Desempeño Financiero	27
2.3 Gobierno Corporativo	29
2.3.1 Mecanismos internos de gobierno corporativo	32
2.3.2 Gobierno corporativo y desempeño financiero	34
2.4 Dualidad CEO-Chairman	36
2.4.1. Teoría de la Agencia	39

2.5 Eficacia del Control del Directorio	41
2.6 Dualidad CEO-Chairman y Eficacia en el Control del Directorio	44
2.7 Crítica de la Literatura.....	50
Capítulo III: Método.....	53
3.1 Diseño de Investigación	53
3.2 Adecuación del Diseño.....	54
3.3 Población	55
3.4 Consentimiento Informado.....	56
3.5 Marco Muestral	57
3.6 Confidencialidad	59
3.7 Localización Geográfica	59
3.8 Instrumento.....	59
3.9 Recolección de Datos.....	62
3.10 Análisis de Datos.....	63
3.11 Validez y Fiabilidad	71
3.12 Resumen	72
Capítulo IV: Resultados.....	74
4.2 Introducción	74
4.2 Research Paper	75
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones	101
5.1 Conclusiones	101
5.2 Implicancias de la Investigación	103
5.3 Recomendaciones.....	106
Referencias.....	109
Apéndice A: Consentimiento Informando	133

Apéndice B: Instrumento de Investigación	134
Apéndice C: Presentación de la Propuesta de Investigación	136
Apéndice D. Presentación de la Tesis	151
Apéndice F: Detalles de Constructos de Eficacia del Control del Directorio	164



Lista de Tablas

Tabla 1.	<i>Distribución de Población por Sectores</i>	56
Tabla 2.	<i>Distribución de la Muestra</i>	58
Tabla 3.	<i>Descripción de Variables del Modelo.</i>	66
Tabla 4.	<i>Descripción de las Variables Empleadas en el Modelo de Eficacia del Control del Directorio.</i>	70
Tabla F1.	<i>Simbología de Variables Latentes y Observadas.</i>	165



Lista de Figuras

- Figura 1.* Modelo visual de las hipótesis de investigación..... 14
- Figura 2.* Resumen de marco teórico dualidad y eficacia en el control del directorio..... 19
- Figura 3.* Mapa de la revisión de literatura..... 25



Un texto estándar preparado por CENTRUM PUCP se inserta aquí.



Capítulo I: Introducción

Al analizar el desempeño de la gobernabilidad de las empresas, específicamente en las consideradas grandes, se presenta una situación particular que merece ser analizada: cuando una misma persona realiza simultáneamente las funciones de *Chief Executive Officer* (CEO) o Director Ejecutivo y *Chairman* (Presidente del Directorio), se genera una situación de dualidad a nivel de funciones (Kassim et al., 2013). Por tanto, la dualidad se presenta cuando la persona que gerencia la organización también ejerce control sobre sus propias acciones, generando así conflicto de intereses y riesgos en el control de la empresa. Esta situación es particularmente perjudicial debido a que el accionista busca maximizar su riqueza y atribuye funciones al directorio para controlar la administración que efectúa el CEO (Uadiale, 2010).

Existen tres entidades u órganos de gobierno corporativo en una organización: (a) accionistas, (b) Directorio, y (c) CEO. La teoría de la agencia permite que exista delegación de autoridad y responsabilidad y supervisión y control entre estos tres niveles (Argente, 2009). Cuando existe dualidad, se presenta el conflicto en lo que se denomina costos de agencia, entendido como los conflictos de intereses entre accionistas y CEO, cuyos objetivos propios no siempre están alineados (Rodríguez et al., 2013). Dada la presencia de los costos de agencia, el control interno se vuelve relevante, según “éste se refiere al proceso efectuado por el directorio, la administración y otro personal designado para proveer garantías razonables sobre el logro de objetivos respecto a la eficacia y eficiencia de las operaciones de la firma” (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO], 1992, p. 1). El rol de los inversionistas es indirecto; por tanto, la eficacia del control que ejerza el Directorio resulta relevante para la maximización de la riqueza de los dueños del capital, los accionistas.

La eficacia en el control por parte del directorio está basada en el cumplimiento de sus procesos, es decir, que debe cumplir con las actividades de control delegadas por los

accionistas. Según Kassim et al. (2013), la eficacia del Directorio se relaciona con el cumplimiento de los factores concernientes al desempeño de directores independientes, supervisión del riesgo, evaluación del desempeño del CEO y acceso a la información. Estos factores determinan el cumplimiento eficaz de los procesos del Directorio, es decir, las funciones que encargan los accionistas al Chairman.

Shamsher y Zulkarnain (2011) definieron el factor de desempeño de los directores independientes como el hecho de que estos deben tomar decisiones sin injerencia alguna, basadas únicamente en proteger los intereses de los accionistas. Para Raber (2003), el factor de supervisión de riesgo considera que las decisiones de Directorio deben tomar en cuenta el componente de riesgo. Según Kassim et al. (2013), “la evaluación del desempeño del CEO refiere a procedimientos y medidas que son previamente establecidas por el directorio” (p. 321), y que deben estar fijadas en un contrato, como señalaron Ganga et al. (2016). Mientras que Finkelstein y Mooney (2003) indicaron que el factor de accesibilidad a la información es el proceso por el cual el Directorio debe tener la información necesaria y con anticipación a las reuniones previamente establecidas.

Basados en la teoría de la agencia, el principal y el agente (Chairman y CEO) persiguen objetivos distintos. Mientras el primero busca la maximización de la riqueza del accionista, el segundo tiene como objetivo la maximización de su ingreso (Heath, 2009). Entonces, considerando el problema de agencia, la Junta de Accionistas conforma un Directorio al que se le asignan funciones de control (Tuggle et al., 2010). Cuando existe dualidad de funciones entre el CEO y el Chairman, esta puede generar un evidente poder e influencia significativa sobre las decisiones del directorio, lo cual opacaría la eficacia de su control (Tuggle et al., 2010).

En este sentido, Argente (2009) sostuvo que la coexistencia del Chairman y el CEO en la entidad es cuestionada por cuanto se entiende que, debido a esta situación, el Consejo

Directivo tendría menos capacidad para desempeñar una adecuada función de control, repercutiendo desfavorablemente en las operaciones, autonomía y profesionalidad de los órganos de control.

Las investigaciones actuales, en su mayoría, se enfocan en analizar las características del Directorio en el desempeño financiero, obviando un factor fundamental que está relacionado con la eficiencia del control en el Directorio y medido bajo una lógica de cumplimiento de sus procesos relevantes (Kassim et al., 2013). Por tanto, el aporte de la presente investigación radica en generar nuevo conocimiento sobre la relación entre dualidad CEO-Chairman y la eficacia del control del Directorio, aportando a la teoría de la agencia.

1.1 Antecedentes del Problema

Existen varias investigaciones relacionadas con el tema del gobierno corporativo (GC) y el desempeño del Directorio ((Langebaek & Ortiz, 2007); sin embargo, la mayoría de estas no asocian la dualidad CEO-Chairman con la eficacia del control en el Directorio. Por lo general, los estudios miden el gobierno corporativo que representa características del Directorio y el desempeño financiero (Klapper & Love, 2002; Garay et al., 2006; Gallego et al., 2009; Escobar et al., 2016). Pero el gobierno corporativo puede estar representado por variables referentes a la dirección y el control (González, 2002; Pérez, 2007).

Baldenius et al. (2014) estudiaron la composición adecuada u óptima para los directorios corporativos, separando aquellos casos donde los CEO también ejercen la función de director o de Chairman, de los que no. Encontraron que si los accionistas controlan el proceso de selección del Directorio, y evitan la perpetuación del CEO, entonces pueden controlar la gestión de la empresa, a través del control sobre el Directorio. Así mismo, cuando hay dualidad CEO-Chairman es más probable que existan problemas de agencia severos, representando una amenaza para el gobierno corporativo.

Por su parte, Bohórquez (2011), concluyó que el control interno dentro del gobierno corporativo, o control del Directorio, se ha enfocado en resolver los problemas de agencia; mientras que no logra brindar la suficiente flexibilidad a la empresa para que se desarrolle de manera efectiva y por tanto no responde a las expectativas de los accionistas. En cambio, Butler y Gurun (2012) probaron que cuando en un Directorio, el CEO-Chairman está vinculado con la mayoría de miembros, entonces obtiene más poder y por tanto, se pierde la capacidad de control. Estas investigaciones confirman lo indicado por Jensen y Meckling (1976), así como por Freire (2019), quienes señalaron que una característica del gobierno corporativo es la posible presencia de dualidad CEO-Chairman, la cual conlleva a esquemas ineficientes de control, que incluso podría provocar la posibilidad de que no se maximice la riqueza del accionista.

Esto apoya lo indicado por Fracassi y Tate (2012), quienes señalaron que las conexiones CEO-Chairman, en relación del control y administración, destruyen el valor corporativo. Lo cual se da como una consecuencia de la pérdida de control y de injerencia en la administración. Pero no todas las investigaciones previas muestran que la separación entre CEO y Chairman conducen a un mayor control del Directorio. Al respecto, Brickley et al. (1997) encontraron que al separar claramente estas dos funciones sí se logran reducir los costos de agencia, pero al mismo tiempo, se incrementan otros costos y aumentan los tiempos para tomar decisiones, lo que al final tiene un efecto perjudicial no solo en el desempeño corporativo, sino en el control que los accionistas ejercen.

Ante la dualidad CEO-Chairman, Dunn y Sainty (2015) encontraron que lo más importante para que una empresa logre un desempeño positivo es que la Junta Directiva imponga medidas de control cuantitativas y cualitativas. La dualidad CEO-Chairman ha sido criticada, objetada y cuestionada por diferentes autores e investigadores en este orden de ideas. Al respecto, Argente (2009) sostuvo que el argumento esgrimido para respaldar esta

postura desde la perspectiva de la teoría de la agencia es que una de las funciones primordiales del Consejo Directivo es evaluar a la alta gerencia institucional (principalmente al CEO). Por lo cual, si el gestor de la organización preside a la vez las agendas de encuentros del Consejo Directivo y controla la información interna de la corporación generada por alianzas convenidas con diversos grupos de interés, podría ser objetable la capacidad del Consejo para controlar y, si fuese el caso, relevar al CEO de las obligaciones.

1.2 Definición del Problema

Para las empresas que declinan la presencia de un buen gobierno corporativo (BGC), la figura de la dualidad limita el control del Directorio enfocándose entonces en las acciones del gerente general de la empresa o CEO (Acosta, 2018). Esta situación genera ineficiencia del control, limitando la posibilidad de implementar herramientas de intervención por parte del CEO (Argente, 2009; Fracassi & Tate, 2012; Baldenius et al., 2014). En tal sentido, siendo la misma persona la que realiza funciones de presidente del Directorio y CEO, la presencia del control se ve disminuida, imposibilitando la obtención de resultados óptimos requeridos por los accionistas (Black et al. 2006; Freire, 2019).

La dualidad CEO-Chairman no es la mejor estrategia cuando se trata de maximizar la riqueza del accionista, debido a que en estos casos se pone en riesgo el control sobre el accionar del CEO. Hay que tener en cuenta que el control de las decisiones del CEO es una de las principales responsabilidades del presidente del Directorio; por lo que bajo un escenario de dualidad, las acciones del CEO se pueden ver influenciadas provocando fuertes costos de agencia (Jensen & Meckling, 1976).

Jensen (citado en Argente, 2009) indicó que la centralización del poder en un mismo individuo puede conllevar a la toma de decisiones para satisfacer intereses personalistas en lugar de considerar al resto de partes interesadas. Esta realidad supuso que una corporación que pretenda incrementar su rendimiento global intentará que ambas ocupaciones sean

ejercidas por dos personalidades distintas, evitando que el CEO controle directamente al Consejo de Administración haciéndolo perder independencia para supervisar las operaciones de la empresa, establecer la visión estratégica y aprobar la gestión (Harrison, & Fiet, 1999; Taniman, & O'Shannassy, 2015). En este sentido, el CEO es responsable de la gestión, orientación y realización de las actividades de la empresa en el alcance de las competencias estratégicas, directrices y lineamientos aprobados por el Directorio.

Las primeras nociones de manejo empresarial, conocido actualmente como gobierno corporativo, estaban basadas en la confianza, donde los propietarios encargaban a una persona de la operación y confiaban en que actuaría en beneficio de ellos. En la medida en que se formalizaron los procesos de control del gobierno corporativo, se identificó que los accionistas y la gerencia tienen distintos intereses, por lo que se debe vigilar de cerca las acciones del gerente o CEO. Esta función de vigilancia o control le corresponde al Directorio, que a su vez representa a los accionistas, para lo que se usan distintos mecanismos, como por ejemplo los esquemas remunerativos, pero lo principal es separar las funciones, nombrando un jefe de Directorio o Chairman que ejerza el control directo sobre el CEO (Kakabadse & Van den Berghe, 2013; Roe, 2003; Shleifer & Vishay, 1997).

Al respecto, Taniman y O'Shannassy (2015), señalaron que el CEO tiene la responsabilidad de formular e implementar las estrategias de la empresa, manteniendo informado al Directorio sobre el desempeño del equipo ejecutivo y de la organización como un todo. Mientras que el Chairman lidera el control que se ejerce sobre el CEO, por lo que no deben ser la misma persona, tal y como por ejemplo lo define la legislación en Australia. Para estos autores, no solo la separación de roles es indispensable para tener control, sino también la preparación y experiencia previa tanto del CEO como del Chairman. El problema radica en que las empresas cada vez implementan más esquemas de dualidad y buscan minimizar costos encontrando en la dualidad una opción que aparentemente reduce gastos operacionales

importantes. Sin embargo, esta situación podría poner en riesgo la eficacia del control en el Directorio. Por lo tanto, la existencia de la dualidad mencionada puede disminuir la posibilidad de aplicar un control ordenado y eficiente. Cuando el CEO y el Chairman son la misma persona, el control se pone en riesgo disminuyendo las exigencias del mismo; en conclusión, el cumplimiento se ve afectado.

1.3 Propósito de la Investigación

El propósito de esta investigación fue analizar la relación de la dualidad CEO-Chairman y la eficacia del control del Directorio, con perspectiva de Gobernanza Corporativa. Esta relación se analizó a través de un enfoque cuantitativo de diseño no experimental, haciendo uso de fuentes de datos primarias y secundarias. La investigación propuesta intentó examinar las variables relacionadas con los siguientes aspectos:

1. Dualidad CEO-Chairman: El CEO es a su vez Chairman del Directorio en la empresa.
2. Eficacia del control del Directorio: La capacidad de supervisión y control de parte de los accionistas sobre las decisiones y acciones del Directorio y del CEO de la empresa para salvaguardar sus intereses. También incluye la capacidad para aprobar políticas institucionales y su supervisión, seguimiento y control.

Considerando lo anterior, el control corporativo pretendió cerciorarse de que las políticas y acciones planeadas por los accionistas (inversionistas) coincidan con los resultados obtenidos. Desde una concepción global, la eficacia del control abarcó la supervisión de las relaciones entre accionistas, directivos, Consejo de Administración (Directorio), la Alta Dirección y ultimadamente de los colaboradores, proveedores y otros *stakeholders*, cuyo dinamismo y correcto accionar determinaron el éxito en la organización (Bohórquez, 2011). Al respecto, la Oficina de Contabilidad del Gobierno de los Estados Unidos (citada en Candreva, 2006) señaló que la eficacia del control corporativo comprende

el conjunto de componentes integrales de una organización para proveer una razonable certidumbre del logro de los objetivos, la eficacia y eficiencia operacional, así como la confiabilidad en los informes financieros de conformidad con su marco legal.

De esta manera se busca, por un lado, determinar la existencia de la dualidad CEO-Chairman en las empresas que tengan estas características, así como las que no las tengan. La dualidad se mide a través de una variable *dummy*. Por otro lado, la eficacia del control del Directorio es una variable continua que se obtiene de la calificación de los distintos factores relativos a este. Es decir, evalúa la eficacia que tiene el Directorio como entidad de control, manteniendo una fiscalización de las acciones del CEO y, por tanto, sobre los beneficios de los accionistas.

Para caracterizar la eficacia del control del Directorio, se optó por la aplicación de encuestas a ejecutivos de empresas representativas en Ecuador. La dualidad consideró como base a los reportes de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; así como a la Bolsa de Valores, y las empresas analizadas podrán registrar o no la presencia de la dualidad. Adicionalmente, se realizó el análisis de otras variables relativas a la eficiencia del control del Directorio y se buscó evidenciar la existencia o no del efecto de la dualidad CEO-Chairman sobre el control efectivo del Directorio, mediante pruebas estadísticas que se detallan en la metodología.

1.4 Significancia de la Investigación

La mayor parte de investigaciones realizadas en torno a la eficacia del control del Directorio han sido dirigidas únicamente al dinamismo de los Comités, lo cual no es un indicador que mida plenamente los procesos de decisión y control del Directorio. Rizzotti y Greco (2013) determinaron al dinamismo de Comités para representar la eficacia del Directorio, lo cual se convierte en una limitante. Es por ello que la presente investigación incorporó un instrumento para medir la eficacia del control del Directorio, siendo este el que

midió de manera agregada los procesos involucrados y referentes al Directorio. La eficacia del control del Directorio está basada en el cumplimiento de los procesos relacionados con el mismo.

Por su parte, Kassim et al. (2013) mencionaron que la eficacia del Directorio se refiere al cumplimiento de los factores concernientes a los siguientes aspectos: (a) directores independientes, (b) supervisión del riesgo, (c) evaluación del desempeño del CEO, y (d) accesibilidad de la información. En este sentido, Alfraih (2016) y Garay et al. (2006) señalaron que la eficacia del control se orienta a la aplicación competente y suficiente de mecanismos o medidas por parte del gobierno corporativo, que coadyuven o permitan minimizar los conflictos que se puedan derivar de los siguientes aspectos: (a) la estructura de la propiedad, (b) la composición del Directorio, (c) la propiedad accionaria de los gerentes o del CEO, (d) los sistemas de compensación, (e) la revelación de la información financiera de la institución, y (f) las políticas de endeudamiento y de dividendos; disminuyendo así los costos de agencia.

Uno de los mecanismos de control que podría brindar mayor eficacia para el control del Directorio es el desarrollo de sistemas informativos que contemplen la generación, disposición y difusión de información oportuna con el propósito de que los accionistas controlen la toma de decisiones por parte de los directivos de la institución. Es por ello que el análisis de la eficacia del control del Directorio y sus factores es relevante para el buen desempeño empresarial (Gallego et al., 2009).

En términos académicos, el aporte de la investigación se centra en el análisis de la relación de la dualidad CEO-Chairman y la eficacia del control del Directorio. La literatura trata el tema de la dualidad desde hace más de 30 años. Sin embargo, es claro que aún quedan muchos aspectos por entender y, por tanto, por investigar (Acosta, 2018; Cornforth, & Macmillan, 2016; Courtney, 2018). Algunas de las conclusiones de las investigaciones

previas relacionan la dualidad con los resultados de la empresa (Carneiro et al., 2018; Courtney, 2018; Dani et al., 2017; Isik, 2017), mientras que otros encuentran que no existe evidencia significativa en el desempeño empresarial (Chen, 2015; Topal & Dogan, 2014). Pero lo más relevante es que el tema continúa despertando interés y en la última década se siguen realizando diversas investigaciones sobre este tópico (Cornforth & Macmillan, 2016; Courtney, 2016; Hermalin & Weisbach, 2017; Isik, 2017; Larcker & Tayan, 2016).

Hay que considerar que los resultados difieren unos de otros cuando se ha estudiado la relación entre la dualidad CEO-Chairman y otras variables, como el control del Directorio. Al respecto, autores como Pham y Pech (2015), Larcker y Tayan (2016), Courtney (2018), entre otros, indicaron que la dualidad conduce a una pérdida de control. Mientras que por el contrario Isik (2017) encontró que no tiene efecto adverso sobre el control que el Directorio ejerce. Es por ello que la importancia de la presente investigación radicó en conocer si dicha dualidad guarda relación con la eficacia en el control del Directorio. Se pretendió generar un nuevo aporte al conocimiento, a nivel de América Latina, reconociendo que es un tema que aún tiene muchas aristas por estudiar, apoyando investigaciones adelantadas en la región (Acosta, 2018; Carneiro et al., 2018; Dani et al., 2017; Escobar et al., 2016).

Al determinar la relación de la dualidad y la eficacia del control del Directorio, se puede soportar la teoría de la agencia brindando más énfasis a las características óptimas que debe tener el Directorio. Esta situación sustenta académicamente los conceptos referentes a mecanismos y elementos del buen gobierno corporativo y, en general, al sustento teórico científico de la administración de empresas en el planteamiento y determinación de los conflictos de intereses que pudieran derivarse entre los diversos agentes interesados en las empresas ecuatorianas, como propietarios y directivos.

El gobierno corporativo es fundamental para el buen funcionamiento organizacional, de tal forma el Directorio es el que ejerce este papel. El control que realiza el Directorio y su

eficacia determinan los resultados empresariales. Por lo tanto, es relevante la adopción de este tipo de estructuras en el manejo organizacional.

1.5 Naturaleza de la Investigación

La investigación propuesta tuvo un alcance correlacional y se diseñó bajo un enfoque cuantitativo, con el fin de poder analizar la dualidad CEO-Chairman y la eficacia sobre el control del Directorio, con base en información cuantificable que permitió obtener resultados estadísticos verificables. La aplicación de un enfoque cuantitativo permitió la consecución de los objetivos de la investigación. Por tanto, el estudio hizo uso de técnicas econométricas para determinar la relación entre dualidad y la eficacia del control que realiza el Directorio.

A través del uso de un enfoque cuantitativo de investigación, se determinó numéricamente la relación entre las variables objeto de estudio. Para el efecto, el tratamiento de las variables se realizó con base en la recopilación de información de fuentes primarias y secundarias de empresas grandes (aquellas que venden más de US\$ 5'000,000 anuales y emplean a más de 200 trabajadores) ubicadas en el Ecuador. En lo consecuente, la variable dependiente fue la eficacia del control del Directorio. Se ha considerado esta variable porque el control del Directorio en la búsqueda de la protección de la organización comprende la supervisión de las relaciones entre accionistas, directivos, Consejo de Administración, empleados y proveedores, cuyas actuaciones determinan los resultados de la organización.

La variable independiente, la cual es objeto de investigación, fue la dualidad CEO-Chairman, la que permitió determinar si la prevalencia de esta dualidad favorece la aparición de intereses personales y oportunistas, en función de la ejecución de actividades propias de la investidura dual, y que por efecto de estas se manipule la información para impedir el adecuado control por parte del Directorio. Las variables de control se registraron basadas en los datos de instituciones públicas que centralizan este tipo de información. En este caso, se requirió a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), un detalle de las

empresas grandes que se encontraban activas y registradas en el Ecuador, con base en la última información actualizada por la entidad pública. La base de datos contenía los campos referentes a Directorio, estados financieros y ratios financieros, con el fin de que se pudiese identificar a las empresas que presentaban o no esta dualidad, a efectos de determinar los diferentes grados de control ejercidos desde el gobierno corporativo.

1.6 Preguntas de Investigación

Según Kassim et al. (2013), la eficacia del Directorio se refiere al cumplimiento de los factores concernientes al desempeño de directores independientes, supervisión del riesgo, evaluación del desempeño del CEO y accesibilidad de la información. Mientras que autores como Trujillo, Guzmán y Prada (2015) indicaron que las responsabilidades del Consejo de Directores, de acuerdo con los principios de gobierno corporativo de la OCDE del año 2004, establecieron cuáles deben ser los lineamientos eficaces para la ejecución del control desde su espacio de dirección.

Los principios de gobierno corporativo difundidos por la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2016), y que se relacionan con el control desde el espacio del Directorio indican que los miembros del Consejo Directivo tienen que actuar, de forma ética, con lealtad hacia los accionistas, cuidando los intereses de la empresa. En el caso de que sus decisiones afecten a diferentes grupos de accionistas, están obligados a brindar un trato equitativo. Además, los miembros del Directorio tienen que desempeñar las siguientes funciones claves: (a) dirigir la estrategia corporativa, orientándola hacia las metas generales, en línea con las inversiones y adquisiciones; (b) cooperar en la sustitución de los ejecutivos claves, diseñando y supervisando los planes de sucesión; (c) definir la remuneración del CEO y otros ejecutivos, vigilando que los esquemas de compensación sean acordes a los objetivos de largo plazo; y (d) garantizar que exista un mecanismo para la elección transparente de los miembros del Directorio, entre otros.

Fue así que las acciones y funciones del Directorio se resumieron en orientar y supervisar los principales componentes estratégicos de la organización, así como cambios en las normativas que impliquen el gobierno corporativo, retribuciones, control de conflictos y todo lo que abarca transparencia de información (Trujillo et al., 2015). En consecuencia, estos factores resultaron relevantes para la definición de un buen gobierno corporativo marcado por la eficacia del control del Directorio.

Por lo tanto, el cumplimiento de los factores mencionados por parte del Directorio definió la eficacia del mismo; por lo que estos factores forman parte de la operacionalización de la variable dependiente; y de allí se derivan las preguntas específicas. Pero primero es esencial presentar la pregunta general de la investigación: ¿Existe relación entre la dualidad CEO-Chairman y la eficacia del control del Directorio? De ella se desprenden las siguientes preguntas específicas:

- ¿Existe relación entre la dualidad CEO-Chairman y la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes?
- ¿Existe relación entre la dualidad CEO-Chairman y la eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del Directorio?
- ¿Existe relación entre la dualidad CEO-Chairman y la eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del CEO?
- ¿Existe relación entre la dualidad CEO-Chairman y la eficacia en el factor de accesibilidad a información por parte de los directores?

1.7 Hipótesis

Las hipótesis de investigación probadas fueron las siguientes (ver la Figura 1):

- H₁: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia del control del Directorio.

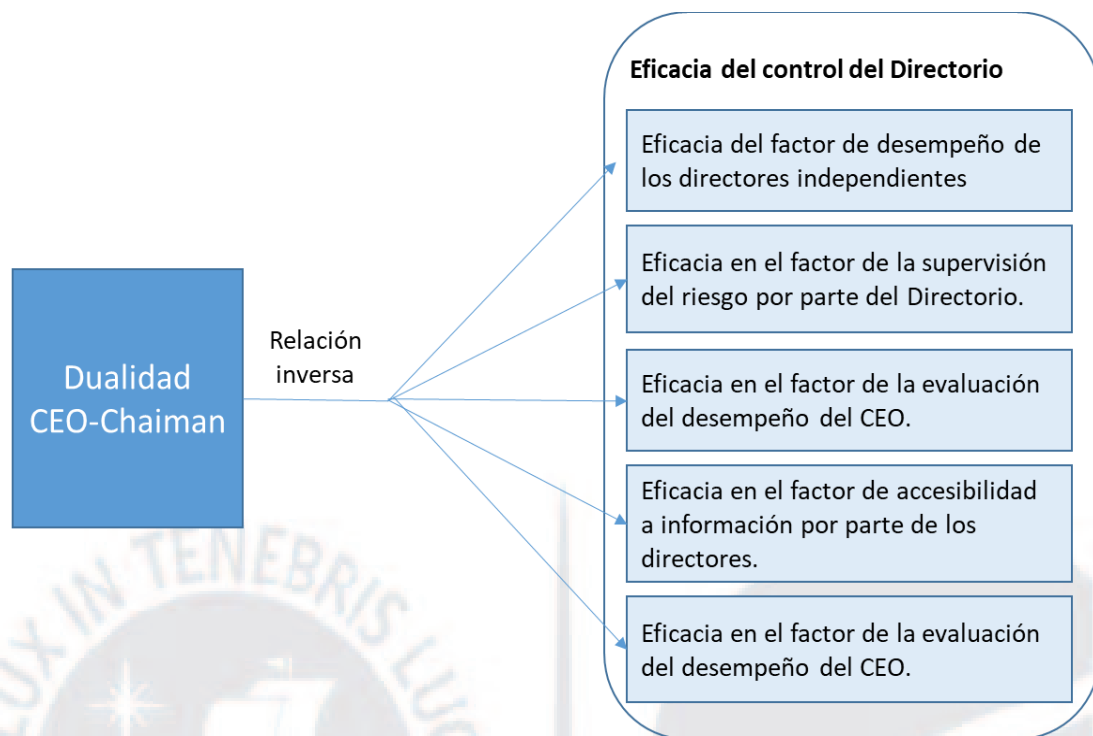


Figura 1. Modelo visual de las hipótesis de investigación. Adaptado de “Board Effectiveness and Company Performance: Assessing the Mediating Role of Capital Structure Decisions,” por A. Kassim, Z. Ishak, & N. Manaf, 2013, *International Journal of Business and Society*, 14(2), pp. 319-338.

La revisión de antecedentes, que dio origen a la problemática de esta investigación, mostró que la dualidad CEO-Chairman limita o dificulta el control que el Directorio debe ejercer sobre la gerencia de la empresa (Argente, 2009; Courtney, 2018; Jensen & Meckling, 1976; Kassim et al., 2013; Larcker & Tayan, 2016; Shamsher & Zulkarnain, 2011; Tuggle et al., 2010; Uadiale, 2010). Mientras otros autores señalaron que la dualidad por sí sola no era causante de un deficiente gobierno o control sobre la organización (Hermalin & Weisbach, 2017). Incluso, se encontraron autores que señalaron cómo la dualidad CEO-Chairman conducía a generar mejores resultados en las empresas (Isik, 2017; Ujunwa, 2012). Entonces, resultaba relevante determinar si la dualidad CEO-Chairman tenía o no un efecto directo sobre la eficacia en el control del Directorio, lo que llevó a plantear esta hipótesis, la cual luego se divide en hipótesis específicas, al comprender que dicha eficacia, como lo señalaron

Kassim et al. (2013), se refiere al desempeño de directores independientes, permitiendo evaluar de forma objetiva al CEO, supervisar el riesgo y acceder a la información.

- H_{1a}: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes.

Según Shamsher y Zulkarnain (2011), los directores deben tomar decisiones independientes (es decir, sin influencia alguna), de tal forma que se protejan los intereses de los accionistas. Si el Chairman ejerce las funciones del CEO, la eficacia en las decisiones independientes de los directores se pone en riesgo. Por lo consiguiente, se plantea la siguiente hipótesis específica, referente a la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes:

- H_{1b}: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del Directorio.

De acuerdo con Raber (2003), el Directorio debe considerar los riesgos a la hora de ejercer su rol de control sobre las decisiones gerenciales. Cuando el Chairman ejerce las funciones del CEO, este mismo evalúa el riesgo generando un conflicto de interés y disminuyendo la eficacia del control, generando un conflicto ético para el gobierno corporativo, expresado en términos de la transparencia informativa y los resultados empresariales. Estos aspectos éticos se ven afectados cuando recaen en una misma persona, funciones de carácter informativo que deberían ser voluntarias desde el gestor hacia el Directorio, con miras a favorecer los procesos decisorios y minimizar los riesgos derivados de la incertidumbre que pudiera ser ocasionada por la poca transparencia u ocultamiento de información. Por ende, se plantea la hipótesis referente a la eficacia del factor de supervisión de riesgo:

- H_{1c}: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del CEO.

Según Kassim et al. (2013), “la evaluación del desempeño del CEO refirió a procedimientos y medidas que son previamente establecidas por el directorio” (p. 321). Por lo tanto, al presentarse dualidad, el mismo CEO influiría sobre los procedimientos para su evaluación, poniendo en riesgo el cumplimiento eficaz de este proceso. A continuación, se muestra la hipótesis referente a la eficacia del factor de la evaluación del desempeño del CEO:

- H_{1d}: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de accesibilidad a información por parte de los directores.

De acuerdo con Finkelstein y Mooney (2003), el Directorio debe tener la información completa y con la antelación necesaria para poder llevar a cabo reuniones eficaces y retroalimentar convenientemente las decisiones gerenciales. Cuando el presidente del Directorio es la misma persona que el CEO, se minimiza la presión para esta entrega. En virtud de lo expuesto, se muestra la hipótesis relacionada con la eficacia del factor de accesibilidad a la información:

1.8 Marco Teórico

La teoría de la agencia busca reducir los costos de agencia a través del direccionamiento a un mismo objetivo al principal y al agente, lo cual podría garantizar la maximización de la riqueza del accionista. El problema del relacionamiento entre el principal y el agente se presenta específicamente en la relación del Directorio y el CEO (gerencia general), lo cual pone en riesgo el criterio de maximización de riqueza del accionista (Fama & Jensen, 1985; Jensen & Meckling, 1976; Kosnik, 1987). El modelo de gobierno corporativo busca aportar a este tipo de solución, es decir, que se busca minimizar el riesgo de decisiones y acciones no compartidas entre el accionista, representado en el Directorio, y quien maneja la empresa (Tarzijan & Paredes, 2006).

La presente investigación de la relación entre la dualidad CEO-Chairman y la eficacia del control del Directorio, encaja en estudios sobre características de gobierno corporativo y desempeño financiero, que beneficia a los accionistas. Esta realidad se fundamenta en que desde el enfoque de la teoría de la agencia, las prácticas de gobierno corporativo persiguen resguardar los intereses de los accionistas o propietarios de la organización, los cuales están relacionados claramente con el desempeño o rendimiento financiero. En otras palabras, la participación de los accionistas pudiera verse perjudicada por actores y gestores organizacionales como el CEO en su gestión dual como Chairman.

Desde el punto de vista presentado, el gobierno corporativo resguarda el capital del accionista y favorece su retorno, lo cual permite que tal gobierno sea considerado elemental en la práctica de la organización (Ali & Nasir, 2015; Black et al., 2006; Dunn & Sainty, 2015; Escobar et al., 2016; Klapper & Love, 2002; Langebaek & Ortiz, 2007; Muller, 2014a, 2014b; Topal & Dogan, 2014; Uadiale, 2010; Ujunwa, 2012; Wahba, 2014). Asimismo, la propuesta se vincula a estudios en los cuales relacionan dinamismo de Comités con dualidad CEO-Chairman (Brad et al., 2015; O'Sullivan, 2000; Owusu & Ganguli, 2010; Rizzotti & Greco, 2013). En las investigaciones mostradas, el marco teórico refiere a la teoría principal-agente; por tanto, la pertinencia de la investigación recae sobre la teoría de la agencia (Donaldson & Davis, 1991; Ganga et al., 2015; Ganga et al., 2016; Heath, 2009; Sánchez-Graells, 2015).

En este orden de ideas, el agente ejecuta algunas acciones por cuenta y decisión del principal, quien debe obligatoriamente concederle esta facultad (Heath, 2009). En virtud de que los intereses del agente y del principal difieren, la delegación de autoridad significa que los objetivos del principal pueden no ser alcanzados o satisfechos en su totalidad. Esta insuficiencia en el alcance de los objetivos del principal se denomina *pérdida de la agencia* (Sánchez-Graells, 2015). Por tanto, la teoría de la agencia se refiere a considerar la existencia

de una conducta individualista en donde cada quien puede perseguir objetivos no compartidos. Así, es necesario ejercer una figura de control a nivel de gobierno corporativo (Gorbaneff, 2002). En consecuencia, es de suma relevancia tratar de disminuir el problema principal-agente.

Dentro de la teoría de la agencia, uno de los conflictos, que es el que se analiza en el presente estudio, se genera cuando el CEO y el Chairman son la misma persona, en la cual las funciones del Directorio, respecto al control, se minimizan poniendo en riesgo los intereses del accionista e incrementando costos de agencia; por tanto, el Directorio tiende a ser ineficaz. En virtud de lo expuesto, se plantea la relación dualidad y eficacia en el control del Directorio. En este sentido, Ying-Kwok (1998) sostuvo que se asume que el Chairman es el líder conductor del Directorio, es decir, prepara y elabora las agendas, determina las prioridades y señala los procedimientos por seguir; sin embargo, la función o trabajo del CEO es liderar la empresa y hacer que las decisiones del Directorio se cumplan o pongan en práctica.

En este contexto, la eficacia en el control del Directorio como parte del gobierno corporativo se define con base en el cumplimiento de sus procesos, es decir, si cumple con las actividades de control delegadas por accionistas, tales como: (a) la toma de decisiones relacionadas con la dirección estratégica general de la institución, (b) la formulación de sus políticas corporativas (asociaciones estratégicas, inversiones, financiaciones, endeudamientos, políticas de dividendos, fusiones y adquisiciones, nombramiento de ejecutivos); (c) la implementación de los aspectos relativos a la adecuada actuación del CEO y la ejecución del plan estratégico, (d) el establecimiento de las políticas y procesos adecuados, garantizando que la organización, sus directivos, empleados e interesados cumplan con el cuerpo de normas aplicables; y (e) todos los aspectos relacionados con el rendimiento financiero de la

institución para garantizar el retorno de la inversión como parte del resguardo de los intereses de los accionistas (Baretta et al., 2015).

En virtud de lo analizado, la Figura 2 muestra que el principal (Chairman) tiene como objetivo maximizar su riqueza, mientras que el agente (CEO) pretende maximizar su ingreso; todo esto bajo una perspectiva de asimetría de información. Por tanto, el principal se enfoca en la delegación de funciones a un Directorio a través de su presidente, con el objetivo de ejercer control sobre el accionar del agente. Las características que posea el Directorio pueden influir sobre la eficacia de este; por ende, al presentar dualidad se pone en riesgo el control que realiza el Directorio.

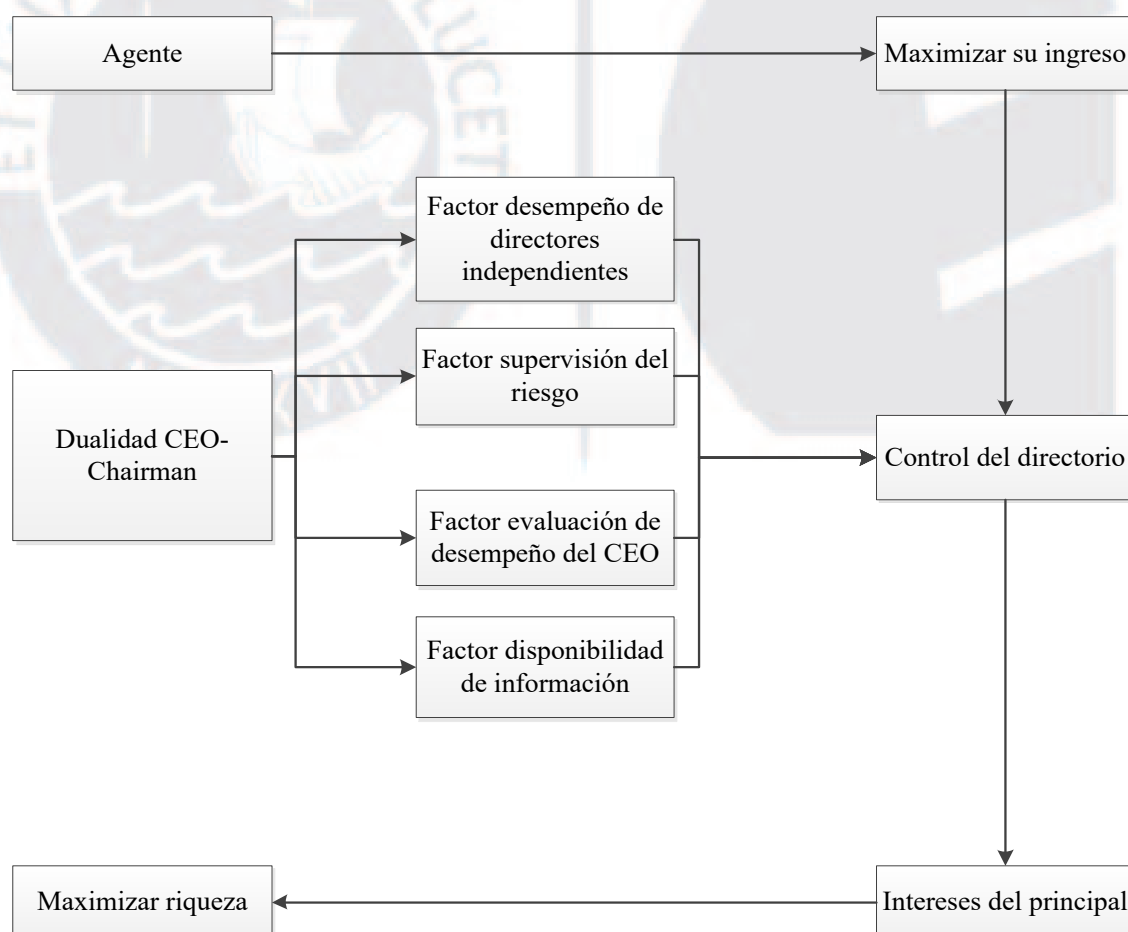


Figura 2. Resumen de marco teórico dualidad y eficacia en el control del Directorio. Adaptado de “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” por M. C. Jensen & W. H. Meckling, 1976, *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.

1.9 Definición de Términos

- Principal-agente: Según Tarzijan y Paredes (2006), este modelo muestra el riesgo de acciones no compartidas entre el accionista y el directivo.
- Gobierno corporativo: De acuerdo con Cadbury (citado en Spitzeck, 2009), el gobierno corporativo “es un sistema en el cual las compañías son direccionadas y controladas” (p. 496).
- Dualidad CEO-Chairman: Situación en la que el gerente general ejerce las mismas funciones que el presidente del Directorio (Dorata & Petra, 2008; Rechner & Dalton, 1991).
- Eficacia del control: La eficacia en el control del Directorio se caracteriza con base en el cumplimiento de sus procesos, es decir, si cumple con las actividades de control delegadas por accionistas. Según Kassim et al. (2013), la eficacia del Directorio refiere al cumplimiento de los factores concernientes a desempeño de directores independientes, supervisión del riesgo, evaluación del desempeño del CEO y accesibilidad de la información. Estos factores determinan el cumplimiento eficaz de los procesos del Directorio, es decir, las funciones que encarga el accionista al Chairman.

1.10 Supuestos

En el desarrollo de la investigación se manejó el supuesto que indica que los datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros reflejan la realidad de las empresas. La información de fuentes oficiales es recibida por el Servicio Nacional de Rentas Internas y, a su vez, es derivada a organismos de control. En consecuencia, la información que se obtuvo goza de un proceso de control entre instituciones públicas.

Asimismo, se consideró que las empresas valoraban el gobierno corporativo como una opción de mejorar el control de la organización. Esto implicó que las empresas buscasen implementar un Directorio con fines eficaces. En consecuencia, para el presente estudio se seleccionó solamente a empresas que tuviesen presencia de los tres órganos de administración bien identificados (accionistas, Directorio y CEO), con volúmenes de ventas significativos.

1.11 Limitaciones

Una limitación de la investigación fue que se necesitaba que la persona encuestada estuviese en capacidad de suministrar información relacionada con todos los aspectos del gobierno corporativo. Por tal motivo, y para minimizar dicho riesgo, las encuestas estuvieron dirigidas a miembros activos del Directorio, y a estos se les permitió revisar informes o consultar con otras personas de la empresa en el caso de que tuviesen dudas sobre algún tema. De esta manera, el investigador se aseguró de recopilar toda la información necesaria y que la misma fuese fiel a la situación real de la empresa.

Para garantizar que el encuestado entendía cabalmente el objetivo de la investigación y que participaba de manera voluntaria, se le entregó el formulario de consentimiento informado, el cual fue firmado por duplicado y se archivó una copia. Además, a cada encuestado se le envió el cuestionario, por medio electrónico o en físico, previo al momento de la reunión, de modo tal que tuviese conocimiento de todos los temas por tratar y pudiese con antelación recopilar la información. Luego, en una fecha acordada se llevó a cabo la reunión entre investigador y encuestado, ajustándose a la disponibilidad de tiempo del miembro de la Junta Directiva, para así garantizar que dedicaba a este proceso el tiempo necesario, permitiéndole brindar respuestas conscientes. Todas estas medidas se implementaron siguiendo las sugerencias dadas por Pugliese et al. (2015), en relación con estudios enfocados en medir el control con encuentros de directorios.

1.12 Delimitación

La presente investigación se limitó a levantar información en Ecuador y exclusivamente en empresas consideradas grandes, que se encontraban registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS); por lo tanto, los resultados de la investigación fueron enfocados para las economías en vías de desarrollo. De igual manera, se trabajó con información obtenida hasta la última actualización de los portales públicos. Además, se recolectó información de empresas formales y no se consideró el sector informal.

1.13 Resumen

La teoría de principal-agente respalda este proceso de investigación, puesto que a través de los diversos mecanismos se pueden disminuir costos de agencia y, por lo tanto, incidir en la maximización de riqueza del accionista. Adicionalmente, se ha podido observar que se han realizado varios estudios respecto al gobierno corporativo, pero que, sin embargo, se presenta un vacío en el conocimiento referente a la dualidad CEO-Chairman y la eficacia de generar un control del Directorio en países que constituyan economías en vía de desarrollo.

La mayoría de los estudios refieren a la relación dualidad y desempeño financiero en donde existe variación de resultados; sin embargo, no existen investigaciones que midan la incidencia de la dualidad con los diversos factores de la eficacia del control del Directorio. Por lo tanto, una investigación bajo este planteamiento aporta a la brecha del conocimiento. Se concluye que las preguntas de investigación son relevantes para el área de gobierno corporativo.

La presente investigación analizó la dualidad CEO-Chairman y el control en las organizaciones, y así poder influenciar en las estructuras de manejo de las organizaciones. Por lo tanto, para realizar esta propuesta, se requirió un soporte dado por la revisión de literatura, de tal forma que se evidencie el aporte al conocimiento, así como la brecha del

conocimiento en investigaciones referente a gobierno corporativo. La revisión de literatura se efectuó a través de un proceso ordenado y técnico de revistas de alto nivel científico para soportar el aporte a la brecha del conocimiento dentro del área de gobierno corporativo y del buen funcionamiento del Directorio de empresas grandes, de tal forma que se aporte sustancialmente a la teoría de principal-agente.



Capítulo II: Revisión de la Literatura

La revisión de la literatura por plantearse es importante para poder entender las variables por intervenir dentro del proceso investigativo, y así mismo para poder demostrar el proceso de revisión que permitió encontrar la brecha del conocimiento, tal y como se muestra en la Figura 3; lo cual permitió poder plantear la investigación propuesta. Por ello, se analizarán diferentes componentes teóricos que se consideran relevantes para el estudio, tales como los siguientes: (a) modelos teóricos que respaldan al gobierno corporativo, (b) gobierno corporativo, (c) mecanismos internos del gobierno corporativo, (d) desempeño financiero, (e) relación entre desempeño financiero y gobierno corporativo, (f) dualidad CEO-Chairman, y (g) control; lo mismo que permitirá tener un esquema más claro sobre el marco teórico que respalda y sustenta el problema de investigación.

Por lo tanto, se muestra el camino desde los diversos modelos teóricos que respaldan la presencia del gobierno corporativo hasta una especificación mucho más clara acerca de un mecanismo de acción de dicho esquema de control y dirección. Además, se explica la importancia de tener un Directorio, para así poder fomentar la presencia de un eficiente gobierno corporativo. Una de las características más importantes en el Directorio es la dualidad, dado que esto influye directamente en el control y manejo de la organización. El manejo del control resulta relevante para minimizar los costos de agencia, ya que contribuye al monitoreo de las acciones del CEO. Las actividades de control que se establezcan y la responsabilidad de maximizar la riqueza del accionista son funciones del Directorio de la empresa, el cual recibe instrucciones del accionista o dueño del capital de la organización.

2.1 Modelos Teóricos de Gobierno Corporativo

Según Mace (1971), la teoría de supremacía de la gerencia respalda la presencia del gobierno corporativo. Asimismo, Lorsch y Maciver (1989) indicaron que el Directorio

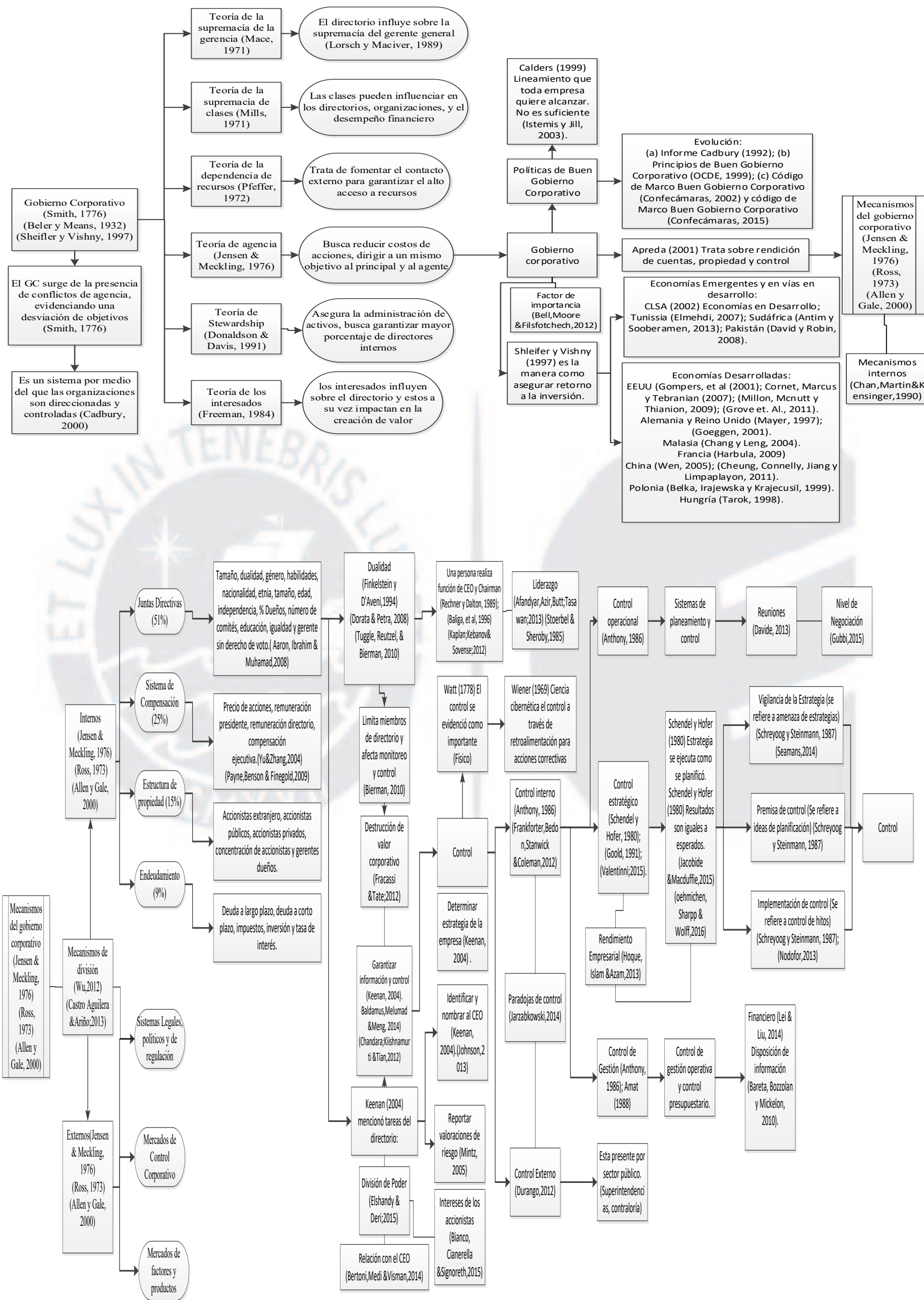


Figura 3. Mapa de la revisión de literatura.

influye sobre la supremacía del gerente general, quien a su vez toma las decisiones que definen el desempeño financiero. La teoría de la supremacía de clases vincula la importancia de las clases elitistas en la injerencia organizacional, las mismas que tienen la capacidad de influir en los directorios, y estos, a su vez, sobre las organizaciones que persiguen lucro y, por ende, en la obtención de beneficios financieros (Mills, 1971; Useem, 1980). La teoría de la dependencia de recursos tiene injerencia inclusive sobre el desempeño económico, de tal manera que considera la incertidumbre y expansión de los límites de recursos (Pfeffer, 1972; Pfeffer & Salancik, 2003; Zahra & Pearce, 1989). Esta teoría trata de fomentar el contacto externo para garantizar el alto acceso a recursos generando un efecto positivo en el rendimiento financiero.

La teoría de la agencia busca reducir costos de acciones no compartidas, dirigiendo hacia un mismo objetivo al principal y al agente, lo cual podría garantizar la maximización de la riqueza del accionista (Fama & Jensen, 1985; Jensen & Meckling, 1976; Kosnik, 1987). La teoría de *stewardship* está vinculada a asegurar la administración de activos; busca garantizar el mayor porcentaje de directores internos para asegurar el acceso a la información generando decisiones de calidad, la misma que impacta en el desempeño de la organización (Donaldson & Davis, 1991, 1994). La teoría de los interesados busca generar valor para estos grupos, es decir, los interesados influyen sobre el Directorio y este a su vez impacta en la creación de valor para estos (Blair, 1995; Freeman, 1984).

Esta investigación se fundamenta en la teoría de la agencia, la cual establece una relación jerárquica o de autoridad entre el principal y el agente, que debe estar documentada en un contrato que establezca claramente las reglas y la manera en que el agente será evaluado (Ganga et al., 2016). Para Ganga et al. (2015), la teoría de la agencia se puede utilizar para identificar y luego corregir problemas de gestión del gobierno corporativo; sin importar el tipo de organización, con fines de lucro o sin ellos. Entonces, la teoría de la

agencia es aplicable a esta investigación en la medida en que se analiza la relación entre un principal (Chairman) y un agente (CEO), que, además, se puede aplicar para identificar problemas en la relación de control de la Junta Directiva sobre el CEO.

La teoría de la agencia indica que todas las ocasiones en que los intereses económicos de un principal (Chairman) son gestionados o administrados por un agente (CEO) están propensas a presentar conflictos de intereses. Estos conflictos se agravan cuando la información que se maneja entre las dos partes es asimétrica o desigual, así como cuando se ponen en riesgo las normas éticas del CEO o de la organización. Es por ello que la teoría de la agencia aboga para que se establezcan mecanismos de control que comprendan sanciones claras cuando no se cumplan con las normas, lo cual elimina la inmunidad (Sánchez-Graells, 2015).

2.2 Desempeño Financiero

Según Chan et al. (1990), otro factor importante para poder predecir el desempeño financiero es la investigación y desarrollo, dado que estos generan impactos positivos en el crecimiento empresarial. Existen variables prioritarias como el crecimiento de los ingresos operacionales, que puede explicarse por los años de funcionamiento de la empresa, el sector económico, el apalancamiento, el índice de concentración accionarial, la región y la participación extranjera (Langebaek, 2008). Se han considerado diversos aspectos para definir el desempeño financiero; uno de ellos es el enfoque determinista, que indica que las variaciones de los niveles de crecimiento empresarial están dadas por la industria y características específicas de la empresa (García & Romero, 2010).

Existen aspectos prioritarios sobre los que es necesario enfocarse para poder potenciar el crecimiento del negocio. Uno de esos es el desarrollo del mercado, dado exclusivamente por la fuerza de demanda (Page & Jones, 1990). La innovación del producto, de los servicios y la investigación son otros factores prioritarios, así como el control de la organización y los

criterios de adquisición de negocios, que sirven para impulsar el crecimiento empresarial (Page & Jones, 1990). El desempeño financiero es analizado por variables como el tamaño, la edad y el sector empresarial, de tal manera que la combinación de los factores puedan explicar las causas de la evolución financiera (Correa et al., 2003). Según Blazquez et al. (2006), el desempeño financiero puede ser abordado mediante la aplicación de variables como la cuota de mercado, el número de nuevos productos que se lanza al mercado y el número de clientes nuevos que capta.

Pueden considerarse criterios como los aspectos culturales y religiosos que pueden influir como un determinante para el desempeño financiero. Por lo tanto, criterios como la lengua nativa y el dominio de lenguaje, la educación y aspectos culturales de quien maneja o tiene poder de decisión en la empresa, son variables que pueden resultar significativas para explicar este factor (Altinay & Altinay, 2008). Otro aspecto que influye positivamente en el desempeño financiero es la inversión en talento humano y las oportunidades para adaptarse y enfrentar las fuerzas externas del negocio (Hoxha & Capelleras, 2010). Existen factores que son prioritarios para el desempeño financiero; uno de estos criterios es la presencia de un Gobierno activo, que participe en el impulso del desarrollo de las empresas para de esta manera reducir incertidumbres de no crecimiento. En muchas ocasiones, hay mala comunicación entre gobierno y empresas (Mbonyane & Ladzani, 2011).

Según Kirkwood (2009), el crecimiento empresarial se puede medir mediante la variación de ventas y los factores que influyen directamente en este componente; esto se da “a través de tener una buena reputación, la atención al servicio al cliente, la diversificación, y el empleo de un buen personal” (p. 485). La validación de la totalidad de empresas no debe ser segmentada por el tamaño, dado que no han existido diferencias entre el tamaño de organización y su capacidad para crecer. Se considera que el crecimiento de la empresa es independiente de su tamaño (Gibrat, 1931). Para Panda (2015), las empresas pueden

presentar niveles de crecimientos distintos y estos pueden ser crecimientos rápidos y lentos; sin embargo, el crecimiento tiene sus determinantes. “Los principales factores determinantes del crecimiento de las empresas eran tamaño de la empresa, la intensidad de la creación de redes de gestión, el desarrollo de habilidades de los empleados, la diversificación de productos y la integración del mercado” (Panda, 2015, p. 52).

2.3 Gobierno Corporativo

Un primer indicio de la necesidad de un esquema de gobierno corporativo fue el que expuso Smith (1776), quien evidenció la presencia de conflictos de agencia en ciertas organizaciones, de tal forma que se pudo observar una desviación entre objetivos del accionista y el gerente. Asimismo, Beler y Means (1932) dieron a conocer su desacuerdo sobre el poco control sobre los gerentes dentro de las organizaciones. Ross (1973) expuso a través de la teoría de la agencia el problema de agente-principal, la misma que implica un desconocimiento de información que obtiene el Directorio respecto al gerente.

Jensen y Meckling (1976) aseveraron que la teoría de la agencia, es decir, la relación propiedad-agencia, es un contrato, comprometiendo así a las partes a realizar una actividad en común. De esta manera, esta teoría da origen a la investigación sobre el gobierno corporativo en el ámbito económico. Según Jensen (1993), en las grandes organizaciones es donde es más probable que sea de mayor importancia el problema de doble moral. En cambio, para Sheifler y Vishny (1997), el gobierno corporativo es la manera cómo la organización asegura el retorno a la inversión. Según Apreda (2001), este trata sobre la rendición de cuentas, propiedad y control. Bradley (2004) mencionó que la escala del gobierno corporativo va desde el 1 hasta el 10, calificando al 1 como muy bajo y al 10 como muy alto.

Para el buen funcionamiento del gobierno corporativo también hay políticas, y según Calders (1999), estas políticas son lineamientos que toda organización quiere alcanzar. Pero Kassim et al. (2013) señalaron que también es importante los factores concernientes al

desempeño, por lo que no eran suficientes las políticas del buen gobierno corporativo (BGC). Para Taylor (2003), el gobierno corporativo es un problema del mundo.

Para Adegbite (2012), a partir de la crisis económica del 2009, se realzó la necesidad de la aplicación de normas de BGC para las empresas, de tal manera que la aplicación de buenas normas de gobernanza organizacional beneficia a la gestión empresarial. Según Lagos y Vecino (2011), las prácticas de BGC son de vital importancia para el funcionamiento organizacional y estas deben ser utilizadas debido a que “la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo genera confianza pública en los mercados y valor agregado para las empresas” (p. 230).

De acuerdo con Cadbury (citado en Spitzeck, 2009), el gobierno corporativo “es un sistema en el cual las compañías son direccionadas y controladas” (p. 496). Al respecto, Aboagye y Otioku (2010) añadieron que el gobierno corporativo “es la manera en que las reglas y reglamentos se aplican y siguen” (p. 309). Mientras que para L’Huillier (2014), el término gobierno corporativo se intensificó por países pertenecientes a la OCDE y sirve para generar algún mecanismo de control dirigido a las acciones de los agentes; sin embargo, muchos autores bajo perspectivas teóricas diferentes tratan de definir el análisis conceptual del gobierno corporativo.

Adicionalmente, se conoce que el gobierno corporativo ayuda a la correcta supervisión de los componentes existentes en la empresa (Dowell et al., 2011). Al respecto, un estudio de empresas públicas en China demuestra que existe evidencia de que los factores de gobierno corporativo tienen un impacto significativo en las compensaciones de CEO, y esto difiere dependiendo de cada país (Firth et al., 2007). Los autores afirmaron que las compensaciones dependen de las utilidades operativas y del tipo de beneficios que motivan a los directivos y gerencia de altos cargos. De acuerdo con L’Huillier (2014), el gobierno corporativo “es la implicación de principios de poder y autoridad” (p. 313).

Para Ehikioya (2009), el gobierno corporativo se ocupa de los procesos y estructuras en los cuales los interesados protegen su bienestar sobre los involucrados; por lo tanto, una buena gobernanza está dada por “los principios de la rendición de cuentas, la transparencia, la equidad y la responsabilidad en la gestión de la empresa” (p. 231). Según Kaufman et al. (2010), en términos de gobierno corporativo es necesario priorizar los componentes de “voz y rendición de cuentas, estabilidad política y ausencia de violencia, efectividad del gobierno, calidad regulativa, estado de derecho y control de corrupción” (p. 1).

Bell et al. (2012) indicaron que “un factor de mucha importancia que influye la valuación de compañías en la etapa de salida al mercado, es la cualidad de su gobierno corporativo” (p. 198). De este modo, Wu (2012), así como Castro et al. (2013) indicaron que el gobierno corporativo se aplica a través de los mecanismos que son usados por las organizaciones divididos en mecanismos internos y externos. Supriti y Pitabas (2014) mostraron que el gobierno corporativo debe ser medido bajo las siguientes perspectivas: (a) indicador de cumplimiento legal, (b) indicador de eficiencia de la junta, (c) indicador de proactividad. Una de las soluciones para mejorar el gobierno corporativo es división de poder en la parte superior de la empresa, con el presidente responsable del funcionamiento de la junta y el director general responsable de la gestión de la empresa (Elshandidy & Neri, 2015).

Dicho de otra forma, la estructura de un gobierno corporativo con un director no ejecutivo en lugar de un CEO-Chairman, es más apropiada para las empresas estadounidenses que culminan las responsabilidades fundamentales de los directores para sobrellevar las operaciones del negocio y monitorear la gestión con el propósito de desarrollar el valor de accionistas (Vo, 2010). Sin embargo, esta evidencia ha sido obtenida de un estudio en Estados Unidos, lo cual difiere con la realidad de empresas en países en vías de desarrollo.

2.3.1 Mecanismos internos de gobierno corporativo

Los mecanismos internos de gobierno corporativo requieren revelaciones mejoradas de gestión. En particular, pueden ayudar a reducir los problemas de agencia que se presentan en las empresas con opciones de alto crecimiento (Chan et al., 1990). Tales mecanismos pueden enfocarse en cuatro aspectos: (a) juntas directivas o directorios, (b) sistemas de compensación, (c) estructura de propiedad, o (d) endeudamiento (Allen & Gale, 2000; Jensen, 1993; Jensen & Meckling, 1976; Ross, 1973). Por otra parte, para Gerhart y Milkovich (1990), la organización puede tomar decisiones sobre los pagos contingentes y esto afectará al rendimiento financiero de la organización a diferencia del sueldo base, que no afectará en nada porque dichos pagos ya son fijos.

Por otra parte, existe correlación entre los sistemas de remuneración de los ejecutivos y el desempeño corporativo (Yu & Zhang, 2004). Según Hall y Liedtka (2005), el sistema de compensación permitió reducir costos en la organización. Los sistemas de compensación se refieren a las remuneraciones, tal y como lo indicaron Barber, Ghiselli y Deale (2006) cuando analizaron a la compensación del gerente general. De la misma manera, Muller (2014a) se refirió el sistema de compensación para el presidente del Directorio, pagos en acciones y pagos adicionales por Comités. Subekti y Kurniawan (2015) mencionaron a la compensación ejecutiva como una característica de este mecanismo.

Haron et al. (2008) manifestaron que el mecanismo de Junta Directiva es representado por características como la diversidad. Asimismo, Culica y Prezio (2009) caracterizaron al Directorio por su tamaño y número de Comités. Carter et al. (2010) incidieron en la importancia del género y etnia. Al respecto, según evidencia de un estudio llevado a cabo en Ghana, existen conclusiones no robustas sobre la relación entre el tamaño del Directorio y los beneficios sobre activos, debido a que las compañías de este país, a pesar de cotizar en bolsa

de valores, mantienen un tamaño de Directorio pequeño y adoptan la estructura de dos directorios para una evolución efectiva de la compañía (Kyereboah & Biekpe, 2006).

Mahadeo et al. (2011) expusieron que existe mayor eficacia en una tabla vinculada a la heterogeneidad en los directorios, es decir, que en las juntas directivas podrían incluir mayor número de integrantes de sexo femenino. Por otro lado, Ujunwa (2012) adicionó variables como dualidad, habilidades y nacionalidad de los integrantes del Directorio. Guo et al. (2013) indicaron que el control se evidencia mediante la participación de diferentes estructuras, tales como la estructura de propiedad y la estructura del consejo; de esta manera, se puede respaldar la supervisión en el actuar de los directivos.

McMahon (2007) consideró como variables representativas de la estructura de accionistas a aspectos binarios como propietarios que lideran. En el sector de la construcción, se encuentran directorios con mayor número de miembros en junta en comparación con el sector de tecnología. Mientras que la dualidad CEO-Chairman es muy practicada en el sector de la tecnología comparándolo con el sector de la construcción (Haron et al., 2008).

Mohamed (2014) caracterizó a la estructura de accionistas bajo criterios de concentración accionaria, nacionalidad, condición pública o privada. El mecanismo de endeudamiento se puede caracterizar como estructuras de financiamiento, comprendiendo este el total de deuda, así como su componente de corto y largo plazo (Barbuta & Rusu, 2014; Muguera & Nyambane, 2014; Zelgalve & Berzkalne, 2015).

El conocimiento, la información, el poder y la oportunidad por hora están bien relacionados con la efectividad y la eficiencia, a diferencia de las medidas de incentivos que no tienen relación con estas variables (Payne et al., 2009). Por su parte, He y Huang (2011) expusieron la relación entre el retorno de la inversión de la empresa y la desigualdad, pero este concepto se aplica más en las empresas manufactureras. Existe relación entre las reuniones del Comité de administración y el rendimiento financiero, tomando de esta manera

más sólido el rendimiento empresarial (Hoque et al., 2013). Según Unda (2015), existe una gran necesidad de equilibrio entre el gobierno corporativo eficaz que conduce a un mayor rendimiento financiero y el reconocimiento o mantenimiento de los principios cooperativos.

El tamaño y estado de liderazgo del Directorio son los factores que aumentan la confianza de los inversores para futuras inversiones en la organización (Afandiyar et al., 2013). Para Fernández (2014), la relación entre el tamaño de la empresa y el rendimiento financiero es negativa, es decir, mientras aumenta el tamaño de la empresa disminuirá el rendimiento financiero. Para Garba y Abubakar (2014), el rendimiento financiero aumentará con el incremento de los directores extranjeros. Según Muller (2014a), la remuneración a los presidentes y la remuneración de alto nivel no ejecutivo no influyen en el rendimiento de la empresa. Los mecanismos internos del gobierno corporativo se relacionan con el desempeño financiero de las organizaciones.

2.3.2 Gobierno corporativo y desempeño financiero

El gobierno corporativo tiene influencia sobre los niveles de desempeño de las empresas, dado que la presencia de este puede influir sobre la imagen de una empresa bien gestionada y, por ende, con buenas posibilidades de crecimiento (Wilkes, 2004). Hassan et al. (2008) mencionaron que el gobierno corporativo influye en el desempeño de las empresas; sin embargo, esta relación se da a nivel parcial, mas no en todos sus factores. Según Berthelot et al., (2010), el gobierno corporativo tiene influencia directa sobre el valor de mercado de las firmas y, adicional a esto, se relaciona con ciertas variables contables.

Para Bhagat y Bolton (2008), la adopción de buenas normas de gobierno corporativo está relacionada directamente con el rendimiento operativo empresarial; sin embargo, no se vinculan con las perspectivas futuras del desempeño en el mercado de valores. El desempeño financiero y el gobierno corporativo se pueden relacionar parcialmente en función de la perspectiva causal que se adopte; un mal rendimiento financiero puede provocar un impacto

negativo en el factor de miembros de juntas directivas (Valenti et al., 2011). Según Catapan y Colauto (2014), existe una relación positiva entre la divulgación de información y el desempeño financiero de las empresas; por ende, existe algún tipo de relación significativa entre el nivel de gobierno corporativo y el desempeño financiero de las empresas.

Un bajo nivel de gobierno corporativo genera la presencia de altos costos de agencia, y estos, a su vez, incrementan el retorno del agente, lo que permite inferir que con bajos niveles de gobierno corporativo no se garantiza el desempeño empresarial (Core et al., 1999). Según Anum y Ghazali (2010), debe transcurrir un tiempo considerable para poder medir el impacto de prácticas de buen gobierno corporativo en el desempeño de las empresas, ya que el efecto de estas prácticas no se puede ver de manera inmediata. Yousif et al., (2014) indicaron que existe una relación parcial del gobierno corporativo con el desempeño financiero, por lo que existen algunas variables que son significativas y otras que no lo son.

Klapper y Love (2002) mostraron que los niveles de gobierno corporativo están en función del nivel jurídico de cada país, es decir, que un país con un nivel jurídico estable es relativamente mejor que el de otro que no lo tiene. Asimismo, existe una alta correlación entre el índice de gobierno corporativo y la valoración de las empresas. Para Klapper y Love (2002), “un mejor gobierno corporativo está altamente correlacionado con un mejor desempeño operativo y valuación de mercado” (p. 1).

Según Langebaek (2008), el gobierno corporativo está presente como una variable que influye en el desempeño financiero. Así, este autor considera que “el desempeño financiero de las empresas es un fenómeno complejo en el que se involucran variables de tipo macroeconómico, tales como la tasa de interés o la tasa de cambio, microeconómico como las características de gobierno corporativo de las firmas” (p. 3). Una variable importante que afecta al control es la dualidad CEO-Chairman, tal como lo explicaron Tuggle et al. (2010), quienes relacionaron la dualidad CEO con el rendimiento del Directorio.

2.4 Dualidad CEO-Chairman

Finkelstein y D'Aveni (1994) mencionaron que “la dualidad CEO tiene efectos opuestos que la junta debe intentar equilibrar” (p. 1079). La dualidad de posiciones es cuando el director de la junta es también el gerente general, quien se ubica en una posición de poder administrar y al mismo tiempo supervisar la dirección en el futuro de la organización (Dorata & Petra, 2008). Para Tuggle et al. (2010), la dualidad influye en la selección de los miembros de la directiva para vigilar y monitorear.

Según Dalton y Kesner (1987), la dualidad CEO-Chairman y la composición de la Junta Directiva generan una nueva tendencia de no intervenir en la gestión cuando la administración sea incompatible con los intereses que tienen los accionistas. Pero esto no es correcto, ya que la Junta Directiva se debe principalmente a los accionistas, buscando siempre su mejor interés. Lo cual se enmarca dentro del riesgo de ética que Courtney (2016) identificó como el mayor problema de la dualidad, llegando a sugerir que se erradique esta práctica en los Estados Unidos. Para este autor, la dualidad trae consigo la pérdida de combinar dos liderazgos diferentes; pero el riesgo de ética es todavía mayor y puede llevar incluso a generar escándalos, fallas y fraudes.

Para Finkelstein y D'Aveni (1994), “la dualidad CEO es considerada como una espada de doble filo por forzar a las juntas a elegir entre los objetivos contradictorios de la unidad de mando y afianzamiento de evitación” (p. 1080). La Junta Directiva puede ser indiferente a los problemas de la dualidad y dejan que esta prevalezca, puesto que confían en que se pueden realizar las actividades de ambos cargos con efectividad y eficacia (Baliga et al., 1996). Asimismo, en las compañías con dualidad CEO-Chairman, el CEO recibe más bonos y mejores salarios que en aquellas donde no se presenta la dualidad (Nulla, 2014a). Tal como lo explicaron Baldenius et al. (2014), la función de la Junta Directiva es controlar la gestión de la empresa, a través del control sobre la gestión del CEO, por ello se deben dar indicaciones

claras sobre los aspectos que se tienen que priorizar (Butler & Gurun, 2012). Esto apoya lo indicado por Fracassi y Tate (2012), quienes señalaron que las conexiones CEO-Chairman, en relación con el control y administración, destruyen el valor corporativo.

En Malasia, un estudio de compañías que cotizan en la bolsa de valores determinó que aquellas que mantienen una mesa directiva totalmente independiente a la gerencia y a cualquier personalidad dominante dentro de la empresa, tienen mejores resultados; pero, además, señalaron que el liderazgo del CEO es también relevante (Shamsul, 2004). Así mismo, Cornforth y Macmillan (2016) encontraron que el Chairman y el CEO están sometidos a constantes negociaciones y ajustes, lo que puede generar cambios estructurales dentro de la organización. Si bien esto parece una desventaja, realmente no lo es, porque enriquece la gestión, permitiendo innovar y mejorar continuamente, explorando también el ambiente o contexto externo de la organización.

La dualidad del CEO puede influir en las funciones de asesoramiento y el acceso de estos directores (Johnson et al., 2013). De este modo, se debe destacar la relación entre el CEO y la Junta Directiva, que, según Bertoni et al. (2014), tiene que contribuir en la empresa en dos aspectos: la opinión de la agencia y el recurso de dependencia de los accionistas. El-Khatib y Fogel (2015) indicaron que el CEO que sabe cómo desempeñar bien su labor, puede llegar a usar información para así ir en contra de los intereses de los accionistas, pero en favor de la empresa. Por su parte, Bianco et al. (2015) aseveraron que los directorios de las empresas suelen realizar dos funciones: una de asesoramiento a la gestión y otra de vigilancia.

A pesar de todo lo anterior, Larcker y Tayan (2016) encontraron que más de la mitad de las empresas que conforman el índice S&P 500 presentan dualidad CEO-Chairman. Esto se debe a que las firmas perciben que separar las funciones implica duplicar tareas, así como implementar doble liderazgo, lo que a su vez conduce a tomar decisiones opuestas y generar

confusión al interior de la organización, especialmente en momentos de crisis. Además, cuando se busca contratar a un CEO, resulta más difícil encontrar el candidato adecuado si las funciones están separadas de las del Chairman. Sin embargo, estos investigadores también señalaron que separar las posiciones tiene como ventaja que se eliminan los conflictos en temas como la evaluación del desempeño, la compensación de los ejecutivos y los planes de sucesión, entre otros; permitiendo a su vez que el CEO se enfoque exclusivamente en la estrategia, las operaciones y temas organizacionales, mientras que el Chairman se enfoca en controlar o supervisar.

En esta misma línea, los resultados del estudio de Tien et al. (2018) indicaron que en la medida en que la Junta Directiva tiene poder, este repercute positivamente en el desempeño económico de la empresa; mientras que la dualidad CEO-Chairman impacta negativamente en el largo plazo. Por su parte, Zheng y Zhu (2019) ampliaron el análisis, indicando que el problema no es solo que exista o no dualidad entre CEO-Chairman, sino que al tener las posiciones separadas exista confianza entre ellos. Entonces, para estos autores, el desempeño de las firmas está positivamente relacionado con el nivel de confianza que la Junta Directiva, representada por su Chairman, tiene en el CEO. Es decir, que Zheng y Zhu (2019) partieron del supuesto de que la dualidad es negativa y no promueve la generación de valor para los accionistas.

En esta primera parte, se han presentado un conjunto de investigaciones que han relacionado de manera negativa la dualidad CEO-Chairman con el control que el Directorio debe ejercer, e incluso con el desempeño de la empresa. Pero la revisión de literatura también reveló investigaciones que muestran la inexistencia de esta relación negativa. Este es el caso del estudio desarrollado por Hermalin y Weisbach (2017), quienes concluyeron que no es claro que la dualidad CEO-Chairman por sí sola conduzca a un deficiente gobierno corporativo. Para ellos, el separar las funciones en dos personas diferentes lleva a un

incremento en el tiempo que requiere el proceso de tomas de decisiones, que incluso puede elevarse más cuando el Chairman tiene que consultar con toda la Junta Directiva.

La dualidad podría incluso permitir que la organización alcance un rendimiento superior y también que exista un liderazgo bien definido, para los propósitos de formulación de estrategias e implementación (Stoerbel & Sherony, 1985). Mientras que para Kaplan et al. (2012), más allá de la dualidad CEO-Chairman, el desempeño del CEO, y en general de la organización, depende de sus habilidades personales, incluyendo la capacidad de relacionarse con otras personas y de comunicarse efectivamente. Adicionalmente, según la evidencia de estudio de compañías que cotizan en la Bolsa de Valores de Bangladesh, existen conclusiones poco robustas de una relación negativa entre la dualidad CEO y los resultados de una compañía; porque al incluir interacciones propias de cada industria, esta relación varía con distintos impactos por sector económico (Rashid, 2010).

Por su parte, Chanchara, Krishnamurti y Tian (2012) señalaron que la dualidad CEO no tiene ningún impacto sobre la probabilidad de supervivencia de las nuevas empresas. Mientras que Isik (2017) concluyó que la dualidad del CEO-Chairman tiene un efecto significativamente positivo en el desempeño financiero, medido a través del retorno sobre los activos (ROA), y de las ventas netas sobre los activos. Esto se asocia con las ventajas que Courtney (2016) identificó al combinar estas posiciones de liderazgo, que son aumentar la efectividad al tomar decisiones, aprovechando oportunidades en el momento.

2.4.1. Teoría de la agencia

Para Gorbaneff (2002), algunos aspectos por considerar sobre la participación del agente y el principal son los siguientes: Primero, la información, así como los intereses entre el principal y agente son asimétricos, esto basado en que el agente es más conocedor del negocio o de la corporación que el principal, en virtud de su proximidad al negocio. Segundo, la actuación del agente, en otras palabras, su grado de esfuerzo, no es claramente visible por

el principal, debido a que este puede obtener datos acerca de las actividades hechas por el agente; sin embargo, no es suficiente para medir aspectos cualitativos sobre este. Para el principal es complicado monitorear al agente, y precisamente, la teoría de la administración de personal identifica esta circunstancia como el accionar oculto de las personas. Tercero, las acciones del gerente no son aisladas, sino que existe un ambiente externo que puede influir y esto permite al agente argumentar que el débil resultado es originado por condiciones ambientales hostiles, valiéndose del alto costo del monitoreo y comportándose de modo oportunista (*shirk*). Por último, el principal y el agente racionalmente procuran incrementar sus beneficios, los cuales difieren entre sí, pues las decisiones asumidas como óptimas bajo la perspectiva del agente, no lo parecen para el principal, a no ser que el agente sea restringido apropiadamente. “En este caso el agente no tiene la autoridad y la relación pierde sentido” (Gorbaneff, 2002, p. 77).

La combinación o dualidad del Chairman como CEO es, por analogía, una situación similar a la de solicitar a los estudiantes que califiquen su tarea o examen. Esta situación dual podría conceder el control del Directorio al CEO, y cuando este ejerce suficiente influencia sobre las decisiones del Directorio, este órgano de administración corporativa pierde la capacidad y la eficacia para tomar el control y las decisiones adecuadas. Por tanto, perdería la facultad de protegerse contra cualquier error de juicio por parte del CEO y la función protectora de los intereses de los accionistas. Sin embargo, esta es aún una hipótesis que la literatura ha planteado desde variados enfoques y con resultados diferentes, aún en proceso de determinación y verificación (Alfraih, 2016).

Las ventajas de la separación de estas posiciones (CEO y Chairman) radican en que el rol de control que tiene el Directorio es claro y su gestión se fortalecerá en virtud de ejercer su propio liderazgo en una organización adecuadamente dimensionada. De acuerdo con Adegbite (2012), la división de estas posiciones es una forma de mejorar la eficacia y

restablecer el control independiente, haciendo del Directorio un órgano eficaz que a su vez fortalece su función contralora y concede el equilibrio necesario a los accionistas.

2.5 Eficacia del Control del Directorio

Para Watt (citado en Robinson, 1970), el control es un proceso importante, dando inclusive inicio a la aplicación técnica del mismo en el área de la física. Por su parte, Wiener (1969) sostuvo que el control tomó un esquema dada la aplicación de la teoría cibernética a través de retroalimentación para acciones correctivas. El control puede ser interno y considera varios elementos que son claves en los procesos organizacionales (Anderson & Anthony, 1986).

Según el informe del Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO, 2009), el sistema de control interno es un proceso afectado por la Junta Directiva de la organización, la gestión y el personal; diseñado para proporcionar una seguridad razonable en la consecución de los objetivos de eficacia y eficiencia del funcionamiento, la fiabilidad de la información financiera y el cumplimiento de las leyes. Para Hoitash et al. (2009), el fuerte control interno limita a la administración a medir su discreción.

Krishnan (2005) expresó que “las unidades de control interno pueden estar debajo de la competencia del comité de auditoría” (p. 650). El control interno es una estrategia que implica algo más que tratar de lograr metas, innovar y mejorar el rendimiento financiero (King, 2014). Según Jarzabkowski (2014), el control hace frente a una paradoja de organización entre las exigencias regulatorias y de mercado. El control interno se puede dar inclusive a nivel contable y financiero (Livingstone, 1980). Este control puede ser asumido por auditores contratados por la empresa, que se encargan del rol de auditor interno, y por las empresas auditoras o auditores independientes haciéndose responsables del papel de auditor

externo. Según Doyle et al. (2005), la calidad del gobierno corporativo está basada en los mecanismos de control interno.

Para Anderson y Anthony (1986), el control interno puede clasificarse de la siguiente manera: (a) control de gestión, (b) control operacional, y (c) control estratégico. Como su nombre lo indica, el control de gestión se refiere al monitoreo de la gestión operativa y presupuestaria (Amat, 1988). El control operacional involucra sistemas de planeación y control en donde se han realizado investigaciones referentes a reuniones de juntas (Davide & Greco, 2013). Por su parte, Valentini (2015) indicó que las estrategias de innovación se relacionan con el control estratégico, debido a que una fusión de las herramientas de las empresas aumenta la amplitud de su búsqueda tecnológica y, por ende, la capacidad de encontrar información, a pesar de que esto puede ser riesgoso. Según Gubbi (2015), el control estratégico definió el nivel de poder de negociación que mantiene una empresa y los resultados que esta obtenga.

Durante los períodos de cambio estratégico, se debe mantener la congruencia entre las nuevas configuraciones de recursos y actividades, y la forma cómo estas nuevas configuraciones serán comunicadas a los componentes externos de la organización; es una tarea importante que podría enfrentar a los líderes de esta (Durango, 2012). Las medidas de acción con nuevas introducciones de productos estratégicos, alianzas estratégicas y adquisiciones se asociaron positivamente con el control estratégico (Ndofor, 2013). El control estratégico implica también la toma de decisiones; de este modo, los cambios estructurales también forman parte del buen manejo de las estrategias y de la buena gestión (Jacobides et al., 2016). En conclusión, el control estratégico implica el considerar si la estrategia se ejecutó como se planificó, y si los resultados son iguales a los esperados (Schendel & Hofer, 1980).

Kassim et al. (2013) expresaron que la eficacia del control del Directorio se refiere al cumplimiento de los factores concernientes al desempeño de directores independientes, así como a la supervisión del riesgo, la evaluación del desempeño del CEO y la accesibilidad de la información. Estos factores determinan el cumplimiento eficaz de los procesos del Directorio, es decir, las funciones que encarga el accionista al Chairman. Una de las soluciones que se ha implementado con miras a reducir los conflictos de interés derivados de la estructura de propiedad de las corporaciones y adecuar la composición de los Directorios es la incorporación o integración de miembros independientes a los mismos.

La incorporación de directores independientes se caracteriza por la suficiente independencia que disfrutarán para el cumplimiento de sus deberes y responsabilidades eficientemente. Los directores independientes, al igual que otros directores, trabajan y se esfuerzan en el alcance de los objetivos corporativos. Sin embargo, por no guardar nexos o compromisos con algún grupo determinado de poder, su comportamiento será objetivo ante decisiones que pudieran influir en su objetividad o donde puedan contraponerse enfoques e intereses internos en la organización.

En opinión de Figueroa y Santibáñez (2003), los directores independientes (externos a la gestión) no tienen ningún tipo de vínculo con la empresa o sus accionistas, por lo que impiden la concentración de poder en agentes cuya supervisión no sea suficientemente eficiente o que pudieran actuar en beneficio propio. Estos directores externos son profesionales dedicados a la consultoría, asesoría y consejería que, sin tener vínculos directos o intereses internos, desde la independencia y objetividad, contribuyen con un punto de vista neutral favorable a la intención de generar valor para los accionistas. La incorporación de directores independientes debe coadyuvar a una mejora en el gobierno corporativo implementado desde el Directorio, aportando desde su experticia las mejores prácticas y métodos enriquecedores para la empresa.

2.6 Dualidad CEO-Chairman y Eficacia en el Control del Directorio

Los riesgos de la dualidad CEO-Chairman subyacen en el planteamiento mismo de la teoría de la agencia, dentro del marco del gobierno corporativo. Por una parte, los accionistas representados por el Directorio (principal) confían la gerencia o administración de la corporación a un ejecutivo o CEO (agente), generando en esta relación asimetrías en intereses y funciones. El inconveniente y la dificultad de mayor significación a este respecto para el gobierno corporativo consiste en elaborar una serie de medidas (incentivos, normativas, contratos) que concilien positivamente las intenciones del principal con la conducta y actuación del agente, a través de una distribución o reparto de los riesgos, pero bajo condiciones de incertidumbre (Fernández & Gómez, 1999; Holmstrom, 1979).

En este sentido, Jensen y Meckling (citados en Ganga & Vera, 2008) explicaron la relación de agencia como un convenio y/o acuerdo donde sus cláusulas evidencian el contrato entre uno o más sujetos (principal), y otro o más individuos (agente), donde estos últimos realizan, bajo el mandato de los primeros, servicios previamente definidos, habiendo recibido para ello la autoridad necesaria. La teoría se centra en alcanzar y establecer el contrato más conveniente y viable entre estas dos partes, con el propósito de regir apropiadamente esta relación, considerando como punto de partida las particularidades de los sujetos implicados en el entendido de que los entornos actuales, caracterizados por el dinamismo y la incertidumbre, así como los costos para la consecución de información, no facilitan un monitoreo de la actuación del agente.

Es importante tener en cuenta que en criterios de costo de agencia surgen dos percepciones negativas: la primera, se presenta cuando clara y manifiestamente, el agente tiene un comportamiento contrario o muy diferente al deseado por el principal, orientado exclusivamente a sus intereses individuales, situación que se hace muy compleja de monitorear (por parte del principal) y que dificulta la formulación de condiciones a la hora de

convenir la relación de servicios. Este riesgo es conocido como riesgo moral, el mismo que se origina cuando existe una clara incompatibilidad de intereses entre el principal y el agente, o sea, cuando no se haya acordado con claridad el intercambio de beneficios en la relación original, o bien pueda esta situación haberse establecido adecuadamente pero que la existencia de barreras u obstáculos no permitan precisar si los acuerdos han sido respetados.

La segunda percepción de riesgo surge como consecuencia de las desigualdades manifiestas de carácter precontractual vinculadas con la posibilidad de que el agente contratado no tenga las competencias para desempeñar y/o asumir eficazmente la responsabilidad inherente a las funciones otorgadas. Esta problemática se genera cuando el principal observará el resultado de la organización *ex post*, desconociendo *ex ante* la realidad y características del agente. En este contexto, podrían concretarse convenios y acuerdos no cónsonos con los intereses y objetivos de los accionistas. Esto se conoce como selección adversa o antiselección (Ganga & Vera, 2008).

Las situaciones provenientes de estos riesgos generan costos que, de acuerdo con su proporción, pueden afectar desfavorablemente la existencia misma de una corporación. En este sentido, es forzosa la implementación de alternativas que sean necesarias para afrontar conflictos de agencia, donde la finalidad sea conciliar los intereses de los involucrados. Estas alternativas deben ser analizadas bajo un análisis beneficio costo que permita viabilizar la relación principal agente. Para afrontar este escenario, deben institucionalizarse procesos y/o métodos que conlleven a la estabilidad de las relaciones a largo plazo, en presencia de conductas oportunistas de los agentes. Por ello, es necesario desarrollar mecanismos de supervisión, partiendo de un sistema adecuado de incentivos, de instrumentos de disciplina, de mecanismos de garantías y de resolución de conflictos, así como las decisiones de inversión y financiación (Fernández & Gómez, 1999).

En opinión de Figueroa y Santibáñez (2003), los directores independientes (externos a la gestión) no tienen ningún tipo de vínculo con la empresa o sus accionistas, por lo que impiden la concentración de poder en agentes cuya supervisión no sea suficientemente eficiente o que pudieran actuar en beneficio propio. Estos directores externos son profesionales dedicados a la consultoría, asesoría y consejería que, sin tener vínculos directos o intereses internos, desde la independencia y objetividad, contribuyen con un punto de vista neutral favorable a la intención de generar valor para los accionistas. La incorporación de directores independientes debe coadyuvar a una mejora en el gobierno corporativo implementado desde el Directorio, aportando desde su experticia las mejores prácticas y métodos enriquecedores para la empresa.

Usualmente, los directores independientes son expertos asociados en la consultoría de gestión o miembros exdirectivos de otras corporaciones, entre otros (Trissa Strategy Consulting [TSC], 2011). En consecuencia, los directores independientes pueden reflejar cierta garantía en la maximización de riqueza del accionista. Según Shamsheer y Zulkarnain (2011), el factor de desempeño de directores independientes refiere a que estos deben tomar decisiones sin injerencia alguna, basadas en los intereses del accionista. Esta situación de independencia en las decisiones es de vital importancia para minimizar costos de agencia. Al presentarse dualidad, la independencia en las decisiones de los miembros del Directorio se puede ver opacada por la hegemonía del CEO; por lo tanto, puede poner en riesgo la eficacia del control.

Según Kassim et al. (2013), “la evaluación del desempeño del CEO refiere a procedimientos y medidas que son previamente establecidas por el directorio” (p. 321). Los estándares de medición establecidos por el Directorio permitirán evaluar de manera adecuada el desempeño y generar la retroalimentación respectiva alineada a los intereses de los accionistas; pero es indispensable que exista un contrato que detalle la manera cómo debe

realizarse esta evaluación (Ganga et al., 2016). Al presentarse dualidad, el mismo CEO influiría sobre los procedimientos para su evaluación y, al mismo tiempo, sobre la pertinencia de la retroalimentación del Directorio, poniendo en riesgo el cumplimiento eficaz de este proceso.

Por lo antes dicho, se supone que las decisiones asumidas por el Directorio con una influencia significativa del CEO en su función dual de Chairman, culparían al Directorio ante los accionistas por el posible fracaso de las mismas, en el alcance de los objetivos organizacionales. Estos posibles fracasos podrían desfavorecer la rentabilidad, el crecimiento y posicionamiento de la organización.

Para ello, según Finkelstein y Mooney (2003), el factor de accesibilidad a la información refiere, como ya se había mencionado anteriormente, al proceso en el cual el Directorio debe tener la información necesaria y con anticipación a las reuniones previamente establecidas. El fin de las reuniones es que se pueda generar control y a su vez retroalimentarse de las decisiones pasadas y futuras. Si existe dualidad, se minimiza la presión que se puede ejercer sobre el CEO poniendo en riesgo la eficacia en la entrega oportuna y completa de información, por lo que esto puede llevar a una mala retroalimentación, lo que generaría un riesgo para los intereses del accionista.

Específicamente, la dualidad CEO-Chairman ha sido sujeto de investigaciones desde hace más de 20 años, y aunque se ha tratado el tema muy extensamente, aún quedan muchos aspectos sin entender y, por tanto, mucho por investigar (Krause et al., 2013). Dalton y Dalton (2011) señalaron que las investigaciones evidencian que los resultados de la empresa mejoran cuando existe una mayor supervisión del Consejo de Administración (o Directorio) y esto se presenta cuando existe mayor cantidad o proporción de consejeros (o miembros del consejo) independientes, además de cuando no se presenta la dualidad CEO-Chairman. En aporte al tema, una investigación empírica de Spencer Stuart mostró que gran parte de las

empresas del índice S&P 500 tienen un CEO-Chairman; sin embargo, la tendencia actual es hacia la separación, donde hace 10 años el 71% de estas empresas lo dirigía un presidente CEO y hace 15 años, el 77% (Dalton & Dalton, 2011).

Autores como Baliga et al. (1996) mencionaron que tras un bajo desempeño de las empresas estadounidenses, se retomó el interés por la dualidad del CEO y, basados en ese estudio, se mostró que no existe evidencia significativa en el desempeño empresarial sobre la base de los cambios de dualidad de una empresa, y que el mercado es indiferente ante tales cambios, aunque se menciona una leve evidencia de que la dualidad afecta el desempeño empresarial a largo plazo.

El-Omari y Seny Kan (2009), en el tema de gobierno corporativo, determinaron que uno de los mecanismos que se utilizan para alinear de mejor manera los intereses de accionistas y, en general, *stakeholders* es la separación de funciones CEO-Chairman. Otros estudios tratan el tema de la dualidad pero los resultados difieren entre ellos, existiendo poca evidencia de estudios en el ámbito latinoamericano sobre el tema de la dualidad CEO-Chairman (Finkelstein & D'Aveni, 1994; Judge et al., 2003; Lam & Lee, 2008; Rechner & Dalton, 1991). Se pudo identificar únicamente una investigación realizada en Brasil, la cual muestra como principal resultado que las empresas que en ese país tienen una dualidad CEO-Chairman, tuvieron desempeños significativamente superiores para el año 2008 (Alves et al., 2008).

En relación con las variables de estudio, partiendo de la teoría de la agencia, se han presentado análisis econométricos para relacionar las variables que son objeto del presente estudio con la aplicación de ecuaciones simultáneas (Brad et al., 2015; Rizzotti & Greco, 2013). El modelo establece dos etapas, puesto que los resultados pueden sufrir un problema de endogeneidad a consecuencia de la omisión de variables; las mismas que pueden afectar tanto a las variables dependientes como a las independientes, por lo que, ante esta

endogeneidad, una de las alternativas por optar es la aplicación del modelo de ecuaciones simultáneas en dos etapas (Rizzotti & Greco, 2013).

Para el efecto, hacen uso de la función $ECD = \beta_0 + [\beta_1 \ \beta_2 \ \dots \ \beta_n] \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \\ \hat{x}_n \end{bmatrix} + [\theta_1 \ \theta_2 \ \dots \ \theta_n] \begin{bmatrix} z_1 \\ z_2 \\ z_n \end{bmatrix} + \delta_1 CD + \mu$, para lo cual se hace una formulación en dos etapas: la forma $\hat{x}_n = \alpha_0 + [\alpha_1 \ \alpha_2 \ \dots \ \alpha_n] \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \\ x_n \end{bmatrix} + \mu$, donde ECD implica la eficiencia del control de Directorio, CD refleja la dualidad CEO-*Chairman* y $[x_1 \ x_2 \ \dots \ x_n]$ reflejan las variables que la literatura recomienda para explicar la eficacia del Directorio, mientras que $[z_1 \ z_2 \ \dots \ z_n]$ refieren a las variables de control del modelo. En donde \hat{x}_n representa la variable estimada que se considera en la segunda ecuación y que se integra a la ecuación inicial. Por consiguiente, este modelo basado en una revisión de literatura se aplicaría para determinar la relación propuesta. Posteriormente, en la metodología se detallarán las variables para el caso que compete a la presente investigación.

Según Alfraih (2016), las variables adicionales $[x_1 \ x_2 \ \dots \ x_n]$ que se deben incluir en el modelo de eficacia del Directorio responden al número de miembros, directores externos, actividad del Directorio, ROA, auditoría de las empresas, porcentaje de los miembros del Comité internos, externos e independientes, número de miembros internos y externos. Mientras que Rehana et al. (2015) recomendaron incluir de manera adicional las variables directores independientes, frecuencia de reuniones y tamaño del Directorio. Así mismo, para Ngamchom (2015), se incluye de manera adicional la proporción de Comités independientes, proporción de directores expertos en finanzas, proporción de Comités de auditoría, proporción de expertos en Comité de auditoría, número de reuniones de Comité de auditoría, entre otras variables financieras como endeudamiento y desempeño financiero.

Por su parte, Shukla y Limbasiya (2015) recomendaron incorporar dos variables: composición del Directorio y número de Comités. Así también, Sánchez et al. (2011) sugirieron incorporar experticia del Directorio. Mientras que para Rizzotti y Greco (2013) era necesario agregar otras variables que identifiquen el control en el Directorio; sin embargo, se puede registrar endogeneidad; por tanto, \hat{x}_n debe ser estimada como variable instrumental.

Las variables de control [$z_1 \quad z_2 \quad \dots \quad z_n$] se refieren a proporción de deuda, tipos de sectores, tamaño de la empresa en relación con activos, capital, personal y familiar (Rizzotti & Greco, 2013). El uso de variables de control permitirá minimizar el componente de error de omisión en el modelo. Las variables mencionadas deben provenir de información oficial.

2.7 Crítica de la Literatura

El gobierno corporativo es una variable de vital importancia para poder explicar el desempeño dentro de la organización, y para varios autores una característica importante para este tipo de prácticas es el control. Existen varios criterios para poder implementar un modelo acertado de gobierno corporativo, de tal manera que aspectos como la transparencia, la Junta Directiva, la Junta de Accionistas y otros relacionados con el control no pueden ser dejados de lado. Asimismo, los diversos mecanismos internos de gobierno corporativo influyen sobre el control; tales mecanismos son los siguientes: (a) Junta Directiva, (b) sistemas de compensación, (c) estructura de accionistas, y (d) endeudamiento.

El mecanismo de Junta Directiva es uno de los más estudiados en el ámbito del gobierno corporativo; sin embargo, la dualidad es un área no explorada en su totalidad. Tal como se ha expuesto en la literatura, la mayoría de estudios son realizados en el marco de economías de desarrollo y se ha encontrado evidencia y estudios de casos de dualidad a nivel de compañías transnacionales que cotizan en bolsas de valores de países en vías de desarrollo

como China y Ghana. Sin embargo, estos estudios refieren a casos puntuales, sin generalizar aspectos de empresas privadas o de economías en vías de desarrollo.

La revisión de la literatura indicó que se han realizado estudios de gobierno corporativo y desempeño financiero basados en varios enfoques teóricos, tanto en países desarrollados como en países en vías de desarrollo a nivel de multinacionales que cotizan en bolsas de valores. Existe una gran carencia de estudios que consideren el entorno económico de países en vías de desarrollo y a compañías no listadas en las bolsas de valores. Los mecanismos internos del gobierno corporativo están enfocados en el Directorio, sistemas de compensación, estructura de propiedad y endeudamiento. El Directorio tiene varias características, entre estas la dualidad.

La dualidad refiere a la doble función dentro de la organización, en este caso CEO-Chairman. Esta puede generar problemas de control dado que el Directorio merma su accionar hacia las funciones del gerente en una organización. Una función prioritaria del Directorio es controlar las acciones del CEO para minimizar problemas de agencia. Es por esto que es importante el monitoreo.

La variable de eficacia del control del Directorio no fue medida bajo un esquema completo; únicamente se han considerado variables relativas a frecuencias de reuniones. El control del Directorio debe medirse bajo criterios técnicos basados en componentes claves. En consecuencia, no se realizaron investigaciones que involucren la dualidad CEO-Chairman y la eficacia del control del Directorio. Dentro de la medida de la eficacia del control del Directorio se analizan variables como la independencia del Directorio, el riesgo, la transparencia de información, etc. En virtud de esto, se obtendría una medición más completa sobre el control que se realiza a nivel del Directorio. Por lo tanto, se vinculó la dualidad con la eficacia del Directorio en la organización.

En virtud de lo expuesto se determinó una brecha en el conocimiento relacionada con las variables dualidad CEO-Chairman y el control que ejerce el Directorio en las organizaciones privadas de economías en vías de desarrollo. Los países en vías de desarrollo contienen mayores niveles de riesgo para las inversiones. Cuando el riesgo es alto, el costo de oportunidad del accionista se vuelve mayor, lo cual provoca que la maximización de la riqueza sea una variable relevante.



Capítulo III: Método

En el presente capítulo se describe la metodología utilizada para el desarrollo de la investigación. En primer lugar, se define el tipo de estudio utilizado, indicando que se trata de un diseño no experimental, de carácter relacional y enfoque cuantitativo; para luego proceder a explicar la conveniencia de este diseño. Así mismo, se detallan los instrumentos utilizados para recopilar datos, tanto de fuentes secundarias para la dualidad CEO-Chairman, como de fuentes primarias para la variable eficacia del control del Directorio. Finalmente se indica la manera en que los datos fueron recopilados y analizados, describiendo las herramientas utilizadas para medir la validez y confiabilidad de la investigación.

El muestreo se realizó a través del detalle otorgado por la SCVS, considerando un nivel de confianza del 95% y un margen de error de 5%. Mientras que la muestra se estratificó sobre la base de la cantidad de empresas que representan a cada sector. Finalmente, la recolección de datos se basó en aleatoriedad simple y se realizó a nivel primario y secundario.

El análisis de datos se efectuó basado en un enfoque cuantitativo, para lo cual se detallaron las variables de estudio, mediante la aplicación de un modelo econométrico para hallar la relación de estas. Se realizó la comprobación de supuestos estadísticos del modelo, así como pruebas de validez. Para concluir los análisis, se hizo uso del *software* SPSS, de tal manera que se obtengan los resultados y su análisis técnico de forma confiable.

3.1 Diseño de Investigación

El presente es un estudio de diseño no experimental, ya que el investigador se dedicó a observar y medir el comportamiento de las variables en su contexto real, sin manipularlas ni modificarlas (Hernández et al., 2016). Además, se trata de una investigación correlacional, ya que se tiene como propósito probar si existe o no relación entre dos variables (Hurtado &

Toro, 2005). De un lado, la variable independiente que es la dualidad CEO-Chairman, y del otro lado, la variable dependiente, la eficacia del control del Directorio.

Otra parte del diseño de la investigación es su carácter transeccional, lo cual implica que todos los datos recopilados pertenecen al mismo período de tiempo, es decir, al año 2018. Por tanto, los resultados y conclusiones del estudio obedecen a un momento único en el tiempo y en ningún momento se tuvo como propósito analizar la evolución de las variables a lo largo de distintos períodos (Cegarra, 2004).

Para el diseño de la investigación se utilizó un enfoque cuantitativo, dado que el problema se presentó de una manera cuantificable, porque se busca probar con herramientas estadísticas la existencia o no entre las variables antes mencionadas (Ríos, 2017). Además, la relación entre la dualidad CEO-Chairman y la eficacia del control del Directorio, han sido anteriormente estudiadas bajo un enfoque cuantitativo (Brad et al., 2000; Isik, 2017; Owusu & Ganguli, 2010; Rizotti & Greco, 2013). El desarrollo de procesos cuantitativos se hizo a través de las pruebas de hipótesis para poder establecer si existe o no una relación entre las variables de estudio.

3.2 Conveniencia del Diseño

De acuerdo con Thompson et al. (2015), es conveniente un alcance correlacional en la presente investigación porque se buscaba probar la existencia o no de una relación estadísticamente significativa entre la variable independiente, dualidad CEO-Chairman y los cinco indicadores de la variable dependiente: (a) eficacia del factor de desempeño de los directores independientes, (b) eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del Directorio, (c) eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del CEO, (d) eficacia en el factor de accesibilidad a información por parte de los directores y (e) eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del CEO; los cuales de acuerdo con Kassim et al. (2013) integran la variable eficacia del control del Directorio. Así mismo, al tratarse de un estudio no

experimental, donde las variables se observan en su contexto natural, es importante comprender que se mide una correlación, no una causalidad, porque podrían haber otras variables que expliquen los mismos resultados (Thompson et al., 2015).

Se considera que el diseño cuantitativo es el apropiado porque solamente a través de pruebas de hipótesis, con datos numéricos se logrará conocer si existe o no una relación estadísticamente significativa entre las dos variables (Banerjee et al., 2009). Esto se confirma con investigaciones previas en el tema de dualidad CEO-Chairman y su relación con distintas variables que también utilizaron un enfoque cualitativo (Alves et al., 2008; Arslan et al., 2014; Chen, 2015; Dalton & Dalton, 2011; Isik, 2017; Lam & Lee, 2008; Taniman & O'Shannassy, 2015). Este enfoque cuantitativo permitió la obtención de resultados a través de la aplicación de técnicas econométricas, enfoque que ha sido corroborado por O'Sullivan (2000), Owusu y Ganguli (2010), Rizzotti y Greco (2013); así como por Brad et al. (2014).

3.3 Población

La población de esta investigación estuvo integrada por las empresas grandes del Ecuador, que estaban activas en el año 2018, excepto los bancos. Fue importante definir empresas grandes como objeto de estudio y que, con base en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros del Ecuador (SCVS, 2017), son aquellas empresas que registran ventas mayores a US\$ 5 millones anuales o más de 200 trabajadores. Por tanto, la población fue determinada con base en lo publicado por la institución oficial que controla y transparenta información referente a dichas empresas. En este caso, la información fue brindada por la SCVS.

Debe mencionarse que la SCVS es el ente oficial que controla y divulga información financiera y pública de las diversas empresas que operan en el Ecuador. Por normativa jurídica, la SCVS clasifica a las empresas sobre la base de tres intendencias: (a) Cuenca, (b) Guayaquil, y (c) Quito, siendo estas ciudades las principales del país. Al

respecto, no se puede estratificar la población en torno a ubicación geográfica, porque la intendencia donde las empresas se encuentran registradas no indica claramente la ciudad o provincia donde están ubicadas. Adicionalmente, la población está integrada solamente por empresas grandes, que operan usualmente en varias ciudades.

La población comprendía un total de 3,035 empresas grandes, las cuales registraron ventas conjuntas iguales a US\$ 85,280'540,817 millones durante el período 2015. Estas empresas pertenecían a los tres sectores de actividad económica, es decir, primario, secundario y terciario. En la Tabla 1 se presentan las empresas que integran la población, divididas según el sector económico, encontrándose que el 62.6% pertenecen al terciario, seguido por 24.7% en el secundario y 12.7% en el primario.

Tabla 1

Distribución de Población por Sectores

Sectores	Frecuencia	Distribución (%)
Primario	385	12.69
Secundario	750	24.71
Terciario	1,900	62.60
Total	3,035	100.00

Nota. La población de estudio está descrita en tres tipos de sectores distintos del estudio de acuerdo con la clasificación del CIU. Adaptado de "Mercado de valores," por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), 2017 (<https://www.supercias.gob.ec/portalscv/s/>).

El uso de información secundaria fue útil para la identificación de las empresas que presentan dualidad, es decir, aquellas empresas en las que el CEO es la misma persona que el presidente del Directorio, el mismo que ejerce representación legal. Esta información permitió cuantificar la variable independiente. Gracias a este detalle fue relevante poder unificar toda la información financiera y de Directorio en el modelo planteado.

3.4 Consentimiento Informado

Una vez determinada la muestra, se procedió a enlistar a los entrevistados a partir de una estratificación basada en los sectores primario, secundario y terciario, detallados por

rama de actividad económica. El procedimiento consistió en realizar encuestas con plena autorización del encuestado. Por lo tanto, fue necesario garantizar este proceso a través de la formalización de un consentimiento informado. El modelo utilizado se presenta en el Apéndice A, donde se detalla el propósito de la investigación, así como el compromiso que el investigador asume en torno al manejo de la información confidencial provista por el encuestado.

El consentimiento informado evidenció que previamente se dio a conocer el propósito de la investigación, así como la aceptación para la misma por parte del entrevistado. Esta aceptación fue de vital importancia dado que no solo considera criterios éticos, sino que generó más confianza para el entrevistado. Fue evidente la necesidad de este tipo de documentos para la realización adecuada, ética y técnica del proceso de investigación.

3.5 Marco Muestral

El tamaño de la muestra fue calculado en función del tamaño de la población, utilizando la fórmula $n = \frac{N z_{\alpha}^2 pq}{e^2 (N-1) + z_{\alpha}^2 pq}$, considerando un nivel de confianza del 95%, un margen de error del 0.05 y un p/q igual a 1. Fue así que se determinó que la muestra debía contener 347 elementos, es decir, 347 empresas grandes del Ecuador. Es importante mencionar que el tamaño de muestra utilizado en el presente estudio fue superior al planteado por otras investigaciones relevantes, como por ejemplo, Topal y Dogan (2014) analizaron 136 empresas y Ujunwa (2012) investigó 122 compañías; mientras que Marte (2010) y Wahba (2014) seleccionaron muestras de tan solo 30 y 40 elementos, respectivamente.. Por lo tanto, se concluyó que el tamaño de la muestra fue adecuado para la investigación realizada.

Se solicitó a la SCVS un detalle de las empresas grandes que se encontraban activas y registradas en el Ecuador con base en la última información actualizada por la entidad pública. La base de datos contaba con los campos referentes a Directorio, estados financieros

y ratios financieros, de tal forma que se pudo realizar una identificación de las empresas que presentaban o no dualidad. Una vez identificadas las empresas que registraban dualidad, de acuerdo con la creación de una variable *dummy*, se procedió a realizar una muestra estratificada por sectores. Esta clasificación fue llevada a cabo sobre la base de los códigos referente a la clasificación industrial internacional unificada (CIIU), lo cual permitió caracterizar a la muestra a nivel de sectores, como se presenta en la Tabla 2

Tabla 2

Distribución de la Muestra

Sectores	Sin dualidad	Con dualidad	Muestreo total	Distribución %
Primario	33	11	44	12.69
Secundario	64	22	86	24.71
Terciario	162	55	217	62.60
Total	259	88	347	100.00

Nota. Cálculo de la muestra estratificado de estudio sin y con dualidad CEO-Chairman.

Dentro del total de empresas grandes del Ecuador, fueron excluidas de la muestra los bancos y las aseguradoras, dado que el régimen de gobierno corporativo es normado y exigible. La presencia de bancos y aseguradoras hubiesen distorsionado el comportamiento normal de los datos. Por lo tanto, se pudo definir la muestra exclusivamente a organizaciones grandes formales que son reguladas por la SCVS. La aleatoriedad en la recolección de la muestra fue importante para evitar el sesgo en los resultados de la investigación. La pertenencia a cada sector fue la herramienta para generar aleatoriedad en la selección de empresas. Por ende, se seleccionaron empresas grandes al azar considerando estratificación a nivel de sectores. En caso de que el Chairman o directivo de una empresa indicase que no deseaban participar en la investigación, entonces se procedía a seleccionar la siguiente empresa en el listado de la población.

3.6 Confidencialidad

Las empresas fueron identificadas por un código establecido, de tal forma que se pudo precautelar la confidencialidad en la información obtenida. Así mismo, fue necesario excluir los nombres del representante legal y del presidente de Directorio dentro del documento después de haber analizado la dualidad. En consecuencia, este procedimiento ayudó a garantizar la confidencialidad de la información dentro del proyecto de investigación.

3.7 Localización Geográfica

La investigación analizó la dualidad CEO-Chairman y la eficiencia del control del Directorio en las organizaciones exclusivamente en Ecuador. Por lo tanto, la muestra fue recogida en Ecuador dadas sus características propias, y estas fueron empresas grandes según lo clasifica la SCVS. En conclusión, las empresas por seleccionar fueron formales y correspondieron exclusivamente al ámbito nacional.

3.8 Instrumento

Para el desarrollo de la presente investigación, se recopiló información tanto de fuentes primarias como de fuentes secundarias. Los datos de fuentes primarias se recopilaron mediante la aplicación de un instrumento, mientras que las fuentes secundarias comprenden información organizacional y financiera suministrada por fuentes oficiales. En virtud de lo expuesto, se detalla el uso del instrumento, así como la manera en que se recopilaron los datos de fuentes secundarias.

El instrumento que se utilizó para evaluar la variable dependiente, relacionada con eficacia del control del Directorio, fue un cuestionario diseñado por Kassim et al. (2013), para lo cual se contó con la autorización de los autores (ver Apéndice E). Dicho cuestionario estuvo orientado a los miembros del Directorio, con la excepción del Chairman, para así poder evitar el sesgo que esta persona podría aportar en los casos en que hay dualidad. La aplicación de este cuestionario fue relevante, según Rizzotti y Greco (2013), porque es mejor

recopilar información de fuentes primarias directas para capturar la eficacia del Directorio en temas de control, versus el uso de fuentes secundarias, como, por ejemplo, el dinamismo de los Comités. Por su parte, Choi et al. (2014) también midieron la eficacia del Directorio a través de la aplicación de un cuestionario, lo que apoya la idea de que esta es la metodología adecuada.

El cuestionario de Kassim et al. (2013), que se presenta en el Apéndice B, estuvo originalmente redactado en inglés por lo que fue traducido al español por un traductor certificado, y luego se hizo una prueba de cuestionario para confirmar que no se había perdido el sentido de cada enunciado. El instrumento consta de 31 ítems, organizados en torno a las siguientes cuatro preguntas o secciones:

1. ¿Cómo evaluaría la participación de la Junta Directiva respecto a la supervisión de riesgos?, con ocho ítems.
2. ¿Cuán frecuentes son las siguientes prácticas en los directores de su organización (accesibilidad del director a la información)?, con cinco ítems.
3. ¿Cómo evaluaría la gestión del desempeño del CEO en su Junta Directiva?, con ocho ítems.
4. Basado en su experiencia, ¿cómo calificaría a los directores independientes de su empresa en cada uno de los siguientes enunciados?, con 10 ítems.

Este instrumento fue validado en varias fases, siendo la primera de ellas una prueba piloto, para confirmar que la traducción realizada por un experto y validada por profesionales expertos en gobierno corporativo era claramente entendida por los encuestados. Luego, el instrumento fue presentado a representantes de dos órganos reguladores, así como a directores de las empresas, logrando mejorar dicho cuestionario. Finalmente, el cuestionario fue ajustado a través de un análisis factorial confirmatorio para predecir los constructos,

evaluando qué tanto aportaba cada ítem a su constructo; lo que llevó a que se eliminaran varios ítems, de lo que resultó un cuestionario con 22 puntos.

Tanto este instrumento, como el procedimiento de validación resultante están sustentados en investigaciones desarrolladas con anterioridad (Cochran & Wood, 1984; Finkelstein & Mooney, 2003; Kassim et al., 2013; Kula, 2005; Sobel & Reding, 2004; Wan & Ong, 2005). Además de que se consideró apropiado porque su confiabilidad interna, medida a través del Alpha de Cronbach para cada factor, cuyos resultados se presentan en el acápite de validez y confiabilidad, oscila entre 0.73 y 0.90, lo cual implica que existe un alto nivel de confiabilidad (Nunnally, 1978).

Como se mencionó anteriormente, con los datos recopilados a partir de la aplicación del cuestionario se obtuvo una medición de la variable dependiente del modelo. Es así que con base en este proceso se pudo operacionalizar la eficacia del control del Directorio. La encuesta fue respondida en una escala de Likert de cinco puntos, donde: uno (1) es muy en desacuerdo, dos (2) en desacuerdo, tres (3) neutral, cuatro (4) de acuerdo y cinco (5) muy de acuerdo. Las puntuaciones más altas indicaron mayor capacidad del Consejo en las tareas de control del Directorio; mientras que las puntuaciones bajas, menor capacidad de control. Para la aplicación del instrumento se realizó una solicitud a las empresas en estudio, mencionando el consentimiento informado (presentado en el Apéndice A), y se procedió a encuestar a los directores, recopilando así la información necesaria.

En cambio, la fuente de información de la variable independiente es de tipo secundaria, motivo por el cual no fue aplicable un cuestionario para esta medición. Esto se refiere específicamente al dato de si existía o no dualidad CEO-Chairman en cada una de las empresas que integraban la muestra. Dicha información se capturó exclusivamente de la SCVS. La decisión de no utilizar un cuestionario para recopilar los datos de la variable independiente y las de control respondió a la revisión de literatura referente a gobierno

corporativo, ya que Ujunwa (2012) obtuvo esta información de la institución de valores de Nigeria; mientras que Marte (2010) utilizó reportes económicos. Por su parte, Ali y Nasir (2015) usaron información secundaria correspondiente a reportes de auditoría financiera publicados por las empresas, así como demás publicaciones referentes a gobierno corporativo. Otras investigaciones que recogieron información de fuentes secundarias son la de Topal y Dogan (2014), enfocados en los mercados de valores de Egipto; y la de Wahba (2014), que recopiló los datos del mercado de valores de Estambul.

3.9 Recolección de Datos

En cuanto a la recolección de datos, esta se realizó con base en la información que cada empresa reporta a la SCVS, utilizándose la información al 2018. La información financiera es de vital importancia para el modelo, motivo por el cual se incluyeron empresas de todos los sectores económicos, excepto del bancario. La información adicional fue manejada estrictamente con la Dirección Nacional de Investigación y Estudios de la Institución.

El tamaño de la muestra fue de 347 empresas, considerando un 95% de confianza y un margen de error del 5%, por lo que se hizo una primera selección aleatoria de 347 compañías, dentro de la población de 3,035 compañías. Pero durante el proceso de recolección de datos se registraron rechazos, es decir, hubo directores independientes que no creyeron conveniente brindar información para la presente investigación. Los rechazos representaron el 9% de la muestra, a lo cual se le añadió un 3% de encuestas incompletas, que no pudieron ser utilizadas en el estudio. Para cumplir con el tamaño de la muestra (347), se procedió nuevamente a seleccionar nuevas empresas de forma aleatoria.

La recolección de la muestra se realizó de la base de datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS). Se capturó información con base en la necesidad del modelo. Las variables que se recogieron fueron de tipo financiero y referente a control. Se

solicitó a la SCVS un detalle de las empresas grandes que se encontraban activas y registradas en el Ecuador según la última información actualizada por la entidad pública al periodo 2018.

La base de datos detalló los campos referentes a Directorio, estados financieros y ratios financieros de tal forma que se pudo realizar una identificación de las empresas que presentan y no presentan dualidad. Una vez identificadas las empresas que registran dualidad con base en la creación de una variable *dummy*, se procedió a efectuar una muestra estratificada por sectores. Esta clasificación se basó en los códigos referentes a la clasificación industrial internacional unificada (CIIU). Este tratamiento permitió identificar empresas que fueron objeto de levantamiento de información para este estudio.

3.10 Análisis de Datos

El primer paso fue construir una base de datos en el *software* estadístico SPSS, creando un registro para cada empresa de la muestra, con campos para la dualidad, y para cada uno de los datos de la variable dependiente. Para el análisis de los datos obtenidos se consideraron tres fases. Un primer análisis que permitió determinar la diferencia de medias de puntuación entre la eficacia en el control del Directorio para empresas que tienen dualidad CEO-Chairman y las que no registraron esta dualidad. Para ello, se utilizó la prueba de hipótesis para diferencias de medias denominada t test, en base a los datos de la muestra de 347 empresas, y considerando un nivel de significancia del 5% y 10%.

Se realizaron pruebas individuales para las diferentes hipótesis en las que se evaluó la posible existencia de dependencia entre variables, considerando lo siguiente: (a) la dualidad CEO-Chairman con la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes, (b) la dualidad CEO-Chairman con la eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del Directorio, (c) La dualidad CEO-Chairman con la eficacia en el factor de la evaluación

del desempeño del CEO, y (d) la dualidad CEO-Chairman con la eficacia en el factor de accesibilidad a información por parte de los directores.

Esta comprobación de independencia se realizó mediante la prueba Ji cuadrado con la consideración dualidad CEO-Chairman, y por el otro lado, eficacia de los siguientes factores:

(a) desempeño de directores independientes, (b) supervisión de riesgo, (c) evaluación de desempeño del CEO, y (d) accesibilidad de los miembros del directorio a la información.

Entonces, la prueba Ji cuadrado se realizó con los datos obtenidos y con un nivel de significancia del 5%.

Finalmente, se efectuó un modelo econométrico de ecuaciones simultáneas para determinar si la dualidad CEO-Chairman se relaciona con la eficacia del control del Directorio medido en sus cuatro constructos. El análisis de datos se llevó a cabo mediante la aplicación de ecuaciones simultáneas para poder probar las hipótesis planteadas. Según Brad, et al. (2015), existe interdependencia al manejar variables de gobierno corporativo. Así mismo, Rizzotti y Greco (2013) identificaron como variables recomendadas para el análisis a aquellas mostradas en la Tabla 3.

Las técnicas econométricas se refieren específicamente a un modelo factorial confirmatorio, utilizado para poder extraer cuatro índices que reflejen la eficacia del control del Directorio. Los índices representan lo siguiente: (a) el desempeño de directores independiente (DDI), (b) la evaluación del desempeño del CEO (ED), (c) la supervisión del riesgo (SR), y (d) la accesibilidad a la información (AI). Posterior a esto, se utilizó un modelo econométrico de ecuaciones simultáneas, en donde la variable independiente es la dualidad CEO-Chairman, y la variable dependiente fue la eficacia del control del Directorio. Adicionalmente, se agregaron variables de control y teóricas que podrían afectar al modelo. Luego, para estimar el modelo se usaron errores estándares robustos, a fin de evitar problema de heterocedasticidad de los residuos. Así mismo, se aplicó la prueba Factores de Inflación de

la Varianza (FIV), lo cual permitió descartar problemas de multicolinealidad fuerte. También se estimó el test de Sargan y Basman, los cuales proponen como hipótesis nula que los instrumentos son válidos y el modelo está correctamente especificado; este test no permitió rechazar hipótesis nula.

Adicionalmente a las definiciones de las principales variables, previamente presentadas, se consideró la mayoría de variables que se plantearon en el modelo de Rizzotti y Greco (2013), entre las cuales la actividad del Directorio (AD) es descrita por el número de sesiones del Directorio. De acuerdo con Menon y Williams (citados en Rizzotti & Greco, 2013), los directores deben permanecer activos; así mismo cuando no se mencionan reuniones, por lo que el número de reuniones se considera una aproximación de su actividad. Resulta entonces que cuando no existen reuniones o son muy pocas, es poco probable que exista eficacia del control del Directorio.

De igual manera, la variable inversionistas institucionales (II) se considera con base en lo planteado por Raghunandan y Rama (citado en Rizzotti & Greco, 2013), establecida mediante el porcentaje de acciones que tienen los funcionarios y directores, midiendo de esta manera el porcentaje de acciones comunes en manos de inversores institucionales no relacionados con la dirección. En los estudios de Menon y Williams (citado en Rizzotti & Greco, 2013), se hizo uso de una variable *dummy* con un valor uno si el porcentaje es igual o superior a 5% y cero en caso contrario. Se considera como variable de influencia el tamaño de la empresa medido con base en el tamaño de los activos, teniendo en cuenta el logaritmo natural del valor de los activos de la empresa (TAMA); así como con base en el tamaño de capital considerando también el logaritmo del patrimonio de las empresas (TAMC), y la cantidad de personal (TAMP); esto en base a lo desarrollado en estudios previos (Rizzotti & Greco, 2013).

Tabla 3

Descripción de Variables del Modelo

Código	Descripción
ECD	Eficacia del control del Directorio
NCE	Número de Comités auditoría externa
OB	Directores externos
CD	Dualidad CEO
AD	Actividad del Directorio que es descrita por número de sesiones del Directorio
II	Inversionistas institucionales
TAMA	Tamaño de activos
TAMC	Tamaño de capital
TAMP	Tamaño de personas
END	Deuda/activo
CREC	Crecimiento
PERD	Pérdida de la empresa
AEG	<i>Dummy</i> si la empresa fue auditada por compañía grande
MCI	Número de miembros internos del Comité
MCE	Número de miembros externos del Comité
%IMCI	Porcentaje de miembros independientes en Comité
%EMCI	Porcentaje de miembros del Comité interno con experiencia en finanzas
%EMCE	Porcentaje de miembros del Comité externo con experiencia en finanzas
FAM	<i>Dummy</i> 1 = empresa familiar; 0 = no es empresa familiar
SP2	<i>Dummy</i> 1 = Secundario
SP1	<i>Dummy</i> 1= Primario

Nota: Para el estudio se utilizan 21 variables, que intervienen en el modelo planteado para la medición de la eficiencia del control del Directorio.

Los directores externos (OB) se establecen como la proporción de directores externos y el número de Comités de auditoría externa (NCE). El endeudamiento o apalancamiento (END) se considera una variable explicativa, determinado por la relación deuda/activo, así como el valor de mercado en libros como proxy para el crecimiento (CREC) (Menon &

Williams, 1994; Raghunandan & Rama, 2007). DeFond y Jiambalvo (citados en Rizzotti & Greco, 2013) sostuvieron que el fraude y los errores son más probables en las empresas de bajo rendimiento; así también, Klein (2002) señaló que los accionistas de empresas con pérdidas consecutivas pasadas exigen menos escrutinio del sistema de información financiera, por lo que es una variable que tiene efecto sobre el control y, por tanto, se ha considerado con una variable *dummy* con el número 1 (uno) si la empresa tuvo pérdida al cierre del ejercicio y 0 (cero) en caso contrario. Se incluye también la variable número de miembros internos de Comité (MCI) y número de miembros externos de Comité (MCE) (Rizzotti & Greco, 2013).

Rizzotti y Greco (2013) explicaron que las organizaciones auditadas por empresas de gran tamaño tienen mayor actividad de Comité, suponiendo un efecto positivo en el control de la compañía, para lo que se considera 1 (uno) si la empresa es auditada por empresa grande y 0 (cero) en caso contrario. Se incluye además el efecto del tipo de empresa y si la misma es familiar o no con variables *dummy* de la siguiente manera: 1 (uno) si es empresa familiar; 0 (cero) si no es empresa familiar, y el tipo de empresa, ya sea de servicio, comercio o industria. El modelo por probarse responde a una especificación econométrica de ecuaciones simultáneas, la misma que está asociada a la eficacia del control del Directorio.

En virtud de esto dos etapas son analizadas la aplicación propia de control del Directorio, y la especificación del dinamismo de Comités externos como variable endógena. Estas dos etapas se consideraron debido a la endogeneidad que se produce de las variables eficacia del control del Directorio (ECD) y actividad del Directorio (AD), puesto que la variable dependiente del modelo es la eficacia del control del Directorio y una de las variables independientes es la actividad del Directorio (AD); por lo que cuando aumenta la actividad del Directorio de la organización, la eficacia del control del Directorio tiende a aumentar. También hay que considerar que cuando la eficacia del control del Directorio es

alta puede provocar menos preocupación por aumentar la actividad del Directorio medido en número de sesiones; es ahí la endogeneidad, y por ello se consideró como alternativa la aplicación de las ecuaciones simultáneas en dos etapas de la siguiente forma:

$$ECD = \beta_0 + \beta_1 \widehat{AD} + \beta_2 ROA + \beta_3 AEG + \beta_4 \%EMCI + \beta_5 \%EMCE + \theta_1 TAMA + \theta_2 TAMC + \theta_3 TAMP + \theta_4 FAM + \theta_5 SP1 + \theta_6 SP2 + \delta_1 CD + u$$

Donde las siglas representan lo siguiente:

- ECD: Eficacia del control del Directorio.
- AD: Actividad del Directorio.
- ROA: Rendimiento o retorno sobre los activos.
- AEG: Variable *dummy*, indica si la empresa fue auditada por compañía grande.
- %EMCI: Porcentaje de miembros del Comité interno con experiencia en finanzas.
- %EMCE: Porcentaje de miembros del Comité externo con experiencia en finanzas.
- TAMA: Tamaño de activos.
- TAMC: Tamaño de capital.
- TAMP: Tamaño de personas.
- FAM: Variable *dummy*, con 1 se indicó si la empresa era de estructura familiar y con 0 si no lo era.
- SP1: Variable *dummy*, se colocó 1 para indicar que la empresa era del sector primario.
- SP2: Variable *dummy*, se colocó 1 para indicar que la empresa era del sector secundario.
- CD: Dualidad CEO-Chairman, indicada con el número 1.

Se estableció sobre la base del modelo de dos etapas que la actividad del Directorio juega un papel de simultaneidad de la siguiente manera:

$$\widehat{AD} = \alpha_0 + \alpha_1 NCE + \alpha_2 OB + \alpha_3 TAMC + \alpha_4 END + \alpha_5 MCI + \alpha_6 MCE + \alpha_7 \%IMCI + \alpha_8 FAM + \alpha_9 SP1 + \alpha_{10} SP2 + u$$

Donde las siglas representan lo siguiente:

- NCE: Número de Comités de auditoría externa.
- TAMC: Tamaño del capital.
- END: Relación deuda / activo.
- MCI: Número de miembros internos del Comité.
- MCE: Número de miembros externos del Comité.
- %IMCI: Porcentaje de miembros independientes en Comité.
- FAM: Variable *dummy*, con 1 se indicó si la empresa era de estructura familiar y con 0 si no lo era.
- SP1: Variable *dummy*, se colocó 1 para indicar que la empresa era del sector primario.
- SP2: Variable *dummy*, se colocó 1 para indicar que la empresa era del sector secundario.

Lo cual implicó matemáticamente el uso de ecuaciones simultáneas en dos etapas.

Para Rizzotti y Greco (2013), la aplicación de ecuaciones simultáneas para medir la eficacia del control del Directorio es adecuada dada la presencia de endogeneidad. Las variables de control y teóricas que se muestran en la Tabla 4 y que se usaron en el estudio responden a lo recomendado por Rizzotti y Greco (2013), considerando modelos de ecuaciones simultáneas. El análisis de datos econométrico fue realizado en el programa Stata, dado que es una herramienta adecuada para el manejo de ecuaciones simultáneas.

Tabla 4

Descripción de las Variables Empleadas en el Modelo de Eficacia del Control del Directorio

Codificación	Nombre de variables
DDI	Desempeño de directores independientes
DDI.11	Habilidades para proveer visiones estratégicas
DDI.12	Efectividad de representar los intereses de sus accionistas
DDI.15	Comprensión sobre la naturaleza del negocio/empresa
DDI.16	Contribuciones en reuniones con el Comité
DDI.17	Reuniones del registro de las contribuciones asertivas y constructivas
DDI.19	Relaciones entre directivos generales
DDI.110	Comunicarse interactivamente con otros miembros de la junta
ED-CEO	Evaluación de desempeño del CEO
ED-CEO.21	Junta directiva informa al director/gerente sobre el desempeño obtenido basados en los resultados de la evaluación
ED-CEO.22	Junta evalúa al director/gerente usando KPI (indicadores/medidores de desempeño)
ED-CEO.23	Junta establece un mecanismo de salida vinculado al desempeño del director/gerente
ED-CEO.24	Junta establece un sistema de recompensa (incentivo) basado en el desempeño a largo plazo
ED.CEO.25	Junta informa al director/gerente sobre las fallas detectadas en función de la evaluación de los resultados
SR-DIR	Supervisión de riesgos por el Directorio
SR-DIR.31	Solicitud de la junta a la administración general de considerar riesgos emergentes que se podrían afrontar
SR-DIR.32	Junta recibe actualizaciones por parte de la administración general sobre asuntos de manejo de riesgo
SR-DIR.33	Junta crea conciencia referente al manejo de riesgo
SR-DIR.34	Junta informa sobre la importancia del buen manejo de riesgos a la administración general
SR-DIR.35	Junta asiste a capacitaciones planificadas sobre el manejo de riesgos
SR-DIR.36	Junta revisa estrategias ante la crisis
AI-DIR	Transparencia de la información para los directores.
AI-DIR.41	Directivos dialogan a profundidad sobre los asuntos de la empresa
AI-DIR.42	Directivos tienen acceso a la información al solicitarla a la gerencia
AI-DIR.43	Negativa al acceso de los directivos cuando estos necesitan acudir a los registros y libros contables de la compañía
AI-DIR.44	Requerimiento de asistencia profesional externa los gastos son solventados por la compañía

Nota: Codificación de las variables que conforman el instrumento del estudio.

3.11 Validez y Confiabilidad

La validez interna del diseño, se refiere a que se estén considerando las dos variables principales solamente (dualidad CEO-Chairman y eficacia del control del Directorio), aunque dado que se trata de un diseño no experimental no es posible aislar el efecto de otras variables sobre la eficacia del control del Directorio. Es así que podrían existir causas alternativas que expliquen los resultados, por lo que se introdujeron variables de control explicadas en las ecuaciones presentadas en el punto previo, como por ejemplo los Comités de Directorio, o el tamaño del capital, entre otras.

En lo que se refiere a la validez del constructo, el diseño de la investigación sí confirma que se han medido las dos variables del estudio. Para medir la dualidad CEO-Chairman, se incluyó una variable binaria, en la que con el número 1 se indicó cuando dicha dualidad estaba presente. Mientras que para medir la eficacia del control del Directorio se incluyó un instrumento, cuya validez había sido previamente probada por Kassim et al. (2013).

Además, el instrumento fue validado a través de tres etapas, que garantizaron su uso y la recopilación de la información para su posterior análisis. Las etapas consistieron en lo siguiente: (a) realizar una doble traducción de inglés a español y viceversa, de tal forma que se pudo comprobar la eficiencia de la traducción; (b) se consideró la participación de expertos para garantizar que las preguntas estuviesen adaptadas al contexto nacional, y (c) se usó una prueba piloto para reformular preguntas, que sean entendidas por el entrevistado, y para garantizar la validez a través de la aplicación del alfa de Cronbach. La aplicación de este procedimiento garantizó la validez del instrumento para poder desarrollar la investigación.

La fuente de datos fue de tipo secundaria y primaria, lo cual implicó el uso de instrumentos como una encuesta y el manejo de información pública. Fue necesario realizar pruebas al modelo econométrico para garantizar su robustez; entre estas se estimaron errores

estándares de robustez por la posible presencia de heterocedasticidad; así mismo, se realizaron pruebas VIF (factores de inflación de varianza) para descartar problemas de multicolinealidad fuerte y, por último, se efectuaron pruebas para la especificación del modelo de ecuaciones simultáneas en dos etapas.

La confiabilidad del instrumento se midió utilizando el Alpha de Cronbach, que consiste en un modelo de consistencia interna, que mide las correlaciones entre los ítems que conforman el instrumento (Verma & Abdel-Salam, 2019). Es así que se encontró que los 22 ítems que componen el cuestionario sí forman parte del constructo denominado eficacia del control del Directorio. Se llegó a esta conclusión porque los valores obtenidos están en un rango entre 0.7235 y 0.9061.

3.12 Resumen

El enfoque de la presente investigación fue cuantitativo, sustentado en estudios previos con una orientación similar. El tipo de investigación fue correlacional para poder demostrar las relaciones entre las variables de estudio que asocian la dualidad CEO-Chairman con las diferentes variables en estudio. Se consideró una muestra de 347 empresas, que se seleccionaron de forma aleatoria, pero bajo un muestreo estratificado, de una población de 3,035 empresas grandes, es decir, con más de 200 trabajadores y ventas mayores a US\$ 5'000,000, clasificadas de acuerdo con la rama de actividad económica.

Las variables de estudio se obtuvieron a través de datos primarios y secundarios. Los primarios, según un cuestionario validado aplicado al caso en empresas ecuatorianas de acuerdo con una prueba piloto y la medición del Alfa de Cronbach. La información secundaria se obtuvo de los datos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS). Para el análisis de datos se consideraron tres modelos que sustentaron la investigación. El primero fue una prueba de hipótesis de diferencias de medias para medir la diferencia de la eficacia del control del Directorio entre las empresas que registran la dualidad

CEO-Chairman y aquellas que no. El segundo modelo midió la dependencia entre la eficacia del control del Directorio y la dualidad CEO-Chairman mediante prueba Ji cuadrado.

Finalmente, el tercero planteó un modelo econométrico de ecuaciones simultáneas para determinar el nivel de eficacia en el control del Directorio sobre la base de las diferentes variables independientes, así como intervinientes.



Capítulo IV: Resultados

4.1 Introducción

Un texto estándar preparado por CENTRUM PUCP va aquí.



4.2 Research Paper

DUALITY CEO-CHAIRMAN AND ITS RELATION WITH THE EFFECTIVENESS OF THE BOARD CONTROL

Cesar Freire, Doctoral Candidate in Business Administration, CENTRUM Catolica Graduate Business School, Pontificia Universidad Catolica del Peru, Lima, Peru

Abstract

The study focused on analyzing the duality CEO-Chairman and its relation on the effectiveness of the board control. A sample of 347 companies with annual sales volume greater than five million US dollars was selected; a questionnaire was provided in order to measure the effectiveness of the board control. To measure the duality CEO-Chairman secondary information was used, and verification was made about the existence of the duality. The effectiveness of the board was measured by an index obtained through the use of confirmatory factorial analysis. Statistical tests were performed, such as Student's t-test for mean difference, Chi-square to measure the dependence and regression by simultaneous equations to answer the questions. As a result, it was found out that the duality CEO-Chairman is connected in a significant way with the performance of independent directors and risk supervision of the board. The results regarding the duality relationship CEO-Chairman and performance of independent directors are shown to be inverse, while with risk supervision it becomes direct. The obtained results theoretically contribute to the knowledge regarding the practices of good corporate governance.

Keywords

corporate governance, independent board, CEO's performance, board risk, board transparency

JEL Classification M14, M12, G34

INTRODUCTION

When analyzing the performance of corporate governance, specifically in those considered large corporations, a particular situation arises that deserves to be analyzed, this is when the same person performs simultaneously the functions of CEO (Chief Executive Officer) or Executive Director and Chairman (Chairman of the Board), which generates duality at the level of Corporate Governance (CG) (Kassim et al. 2013). Duality therefore arises when the person who manages the organization also exercises control over his or her own actions, thereby generating a conflict of interests and risks in the control of the company. This situation is particularly detrimental because the shareholder seeks to maximize its wealth and attributes functions to the board to control the CEO's administration.

There are three CG entities or bodies in one organization: Shareholders, Directors and CEO. When duality exists, the conflict arises in what is called agency costs, understood as conflicts of interest between shareholders and CEO, whose own objectives are not always aligned (Jensen & Meckling, 1976). Given the presence of agency costs, internal control becomes relevant, according to "this refers to the process carried out by the board of directors, management and other designated personnel to provide reasonable assurance on the achievement of objectives regarding the effectiveness and efficiency of the firm's operations" (Committee of Sponsoring Organizations [COSO], 1992, p. 1). The role of investors is indirect, so the effectiveness of the control exercised by the board is relevant for the maximization of the wealth of the owners of the capital.

The effectiveness of the control by the board is based on the compliance of its processes, that is, if it complies with the control activities delegated by the shareholders. According to Kassim, Ishak and Manaf (2013) the effectiveness of the board is related to compliance with the factors concerning the performance of independent directors, risk monitoring, evaluation of CEO performance and accessibility to information. These factors determine the effective

compliance of the processes of the board, that is, the functions entrusted by the shareholders to the Chairman.

Based on Agency Theory, Principal and Agent (Chairman and CEO) pursue different objectives. While the former seeks to maximize the wealth of the shareholder, the latter aims at maximizing its income (Jensen & Meckling, 1976). Then, considering the Agency problem, the shareholders' meeting forms a board to which it assigns control functions (Tuggle et al. 2010). When there is duality in functions between the CEO and the Chairman, this can generate an obvious power and significant influence on the decisions of the board, which would obscure the effectiveness of the control of the board.

In this regard, Argente (2009) held that the coexistence of the Chairman and the CEO in the entity is questioned as it is understood that due to this situation the board of directors would have less capacity to perform an adequate control function, adversely affecting the operations, autonomy and professionalism of control bodies.

The problem is that companies are increasingly implementing duality schemes and are seeking to minimize costs by finding in duality an option that seemingly reduces significant operational costs. However, this situation could jeopardize the effectiveness of the control in the board. Therefore, the existence of duality mentioned can diminish the possibility of applying an orderly and efficient control. When the CEO and the Chairman are the same person, control is put at risk by decreasing the demands of the same person; in conclusion, compliance is affected.

This research, mostly, focuses on analyzing the characteristics of the board in financial performance, obviating a fundamental factor that is related to the efficiency of the control in the board and measured under a logic of compliance with its relevant processes (Kassim et al., 2013). Therefore, the contribution of knowledge of this research is to elucidate how the

duality CEO-Chairman affects the effectiveness of the control carried out by the board, since it appears to reduce the operational costs, but could nevertheless put such control at risk.

1. LITERATURE REVIEW

1.1. Conceptual review: corporate governance

A first indication of the need for a CG scheme was the one put forward by Smith (1776) who evidenced the presence of agency conflicts in certain organizations, such that a deviation between the objectives of the shareholder and the manager could be observed. Similarly, Beler and Means (1932) reported their disagreement on the lack of control over managers within organizations. Ross (1973) explained through the Theory of the Agency the problem of Senior-Agent, that it implies an ignorance of information that the board obtains regarding the manager.

Jensen and Meckling (1976) explained that the Theory of Agency, which is the property-agency relationship is a contract that commit the parties to perform a joint activity. Thus this theory gives rise to research on CG in the economic field. According to Jensen (1993), it is in large organizations where the problem of double standards is most likely to be of major importance.

The CG for Sheifler and Vishny (1997) is how the organization ensures return to investment. According to Apreda (2001), it is about accountability, ownership and control. Bradley (2004) mentioned that the CG scale ranges from one to ten, rating the one as very low and the ten as very high.

Policies are also in place for the smooth functioning of the CG, and according to Calder (1999) these policies are guidelines that every organization wants to achieve. But Kassim et al. (2013) said that performance factors are also important so that the policies of the BGC were not sufficient. For Taylor (2003) the CG is a world problem.

1.2. Conceptual review: duality CEO-Chairman

Finkelstein and D'Aveni (2003) mentioned that "The duality CEO has opposite effects that the board must try to balance" (p. 1079). Dual positions are when the Director of the Board is the General Manager, who is in a position to manage and at the same time supervise the direction in the future of the organization (Dorata & Petra, 2008). For Tuggle et al. (2010) duality influences the selection of board members to monitor and monitor.

Within the Principal Agent Theory, one of the conflicts, which is discussed in this study, is generated when the CEO and the Chairman are the same person, in which the functions of the board, In terms of control, they are minimized by putting shareholder interests at risk and increasing agency costs; therefore, the board tends to be ineffective. In this regard, Ying (1998) argued that it is assumed that the Chairman is the leader of the board, that is, prepares and develops the agendas, determines the priorities and points out the procedures to be followed; However, the role or work of the CEO is to lead the company and to make the decisions of the board of directors be fulfilled or put into practice.

The combination or duality of the Chairman as CEO is, by analogy, a situation similar to asking students to grade their own homework. This dual situation could grant control of the board to the CEO and when the CEO has sufficient influence on the board's decisions, this corporate management body loses the ability and effectiveness to take appropriate control and decisions. It would therefore lose the power to protect itself against any misjudgments made by the CEO, and the role of protecting the interests of the shareholders. However, this is still a hypothesis that the literature has raised from different approaches and with various results (Alfraih, 2016).

1.3. Conceptual review: effectiveness of board control

Kassim et al. (2013) stated that the effectiveness of the board refers to compliance with factors concerning the performance of independent directors, risk monitoring, evaluation of

the CEO performance and accessibility of information. These factors determine the effective compliance of the processes of the board, that is, the functions that the shareholder entrusts to the Chairman.

According to Shamsher and Zulkarnain (2011) directors must make independent decisions (that is, without any influence), thereby protecting the interests of shareholders. According to Raber (2003), the board must consider risks when exercising its control role over management decisions. According to Kassim et al. (2013) "the CEO's performance evaluation referred to procedures and measures that are previously established by the board" (p. 321). According to Finkelstein and Mooney (2003) the board must have the full and timely information needed to be able to hold effective meetings and effectively feed management decisions.

1.4. Empirical Review

There are several researches related to the topic of Corporate Governance (CG) and the performance of the Board of Directors, however, most of these do not relate CEO-Chairman duality to the effectiveness of control in the board. Most studies measure the CG that represents board characteristics and financial performance. The CG may be represented by variables related to Direction and Control.

Uadiale (2010) in an article exposed the impact of the management structure with the presence of duality CEO-Chairman and the ROE through an analysis of ordinary least squares, which revealed a negative association between the ROE and the duality of the CEO. On the other hand, Ujunwa (2012) measured the interference of the characteristics of the board of companies including the CEO-Chairman duality, using a model of random effects and fixed effects of generalized least squares (GLS), which concludes that the duality CEO-Chairman is positively linked to the performance of the companies. Topal and Dogan (2014) investigated the impact of the presence of the duality CEO-Chairman and the level of

performance of the company, concluding that the company does not maintain any impact on the return on assets and the return on capital; however characteristics such as indebtedness and the level of assets were significant to explain the financial performance in terms of return on assets, return on capital.

Wahba (2014) used the method of ordinary least squares to determine that the duality CEO-Chairman does not constantly affect the performance of companies. However it did not analyze the incidence of Duality CEO–Chairman on the control performed by the board. The research carried out by Ali and Nasir (2015) proposed to examine the role of the CEO duality-Chairman and the financial results of the company determining that the absence of duality has a significant positive impact on the firm’s performance. Dunn and Sainty (2015) investigated the relationship between the qualitative measures of the Board of Directors and their corporate performance, resulting in characteristics of the Board of Directors that are positively related to performance.

Given the research background, it can be evidenced that the effectiveness variable of control of the board has not been measured under a global perspective that incorporates the main control actions of the board (Kassim et al., 2013). Therefore, it is relevant to measure the relationship between the duality CEO-Chairman and the effectiveness of the control of the board. The following hypothesis are therefore relevant.

H1: The duality CEO-Chairman is inversely related to the effectiveness of the control of the Board.

H1a: The CEO-Chairman duality is inversely related to the performance factor effectiveness of independent directors.

H1b: The duality CEO-Chairman is inversely related to the effectiveness of the risk monitoring factor by the board.

H1c: The duality CEO-Chairman is inversely related to the effectiveness of the factor of performance evaluation of the CEO.

H1d: The duality CEO-Chairman is inversely related to the effectiveness of the factor of accessibility to information by the directors.

2. METHOD

The sample was drawn up on the basis of population size considering a confidence level of 95%, an error margin of 0,05 and a $p/q = 1$, the secondary information of the 347 large companies analyzed was collected, where about 25% of companies registered duality (SCVS, 2017). The sample size obtained was higher than that proposed by other relevant investigations (Ali & Nasir, 2015; Mars, 2010; Topal & Dogan, 2014; Ujunwa, 2012 and Wahba, 2014). It was therefore concluded that the size of the sample was appropriate for the research carried out, which is detailed in Table 1.

Table 1. *Distribution of the Sample*

Sectors	Without Duality	With Duality	Total Sampling	Distribution %
Primary	33	11	44	12,69
Secondary	64	22	86	24,71
Tertiary	162	55	217	62,60
Total	259	88	347	100,00

Note: Calculation of the stratified sample of study without and with CEO-Chairman duality.

The sample was based on data from the latest update of the “Superintendencia de Compañías y Seguros” which does not include banks. The stratification of the data was carried out through the composition of the number of large companies by each of the economic sectors. Randomness was considered at the subgroup level, that is, the total number of companies concentrated in each sector was used as a reference, and this allowed estimation according to the proportions of the sample.

The tool to evaluate the dependent variable related to the effectiveness of board control was a questionnaire (Kassim et al. 2013). The questionnaire was aimed at board members except

the Chairman, in order to avoid bias due to duality. The application of this questionnaire was relevant, according to Rizzotti and Greco (2013) choosing dynamic committees to represent the effectiveness when the board becomes a limitation; therefore, the application of a questionnaire that captures the effectiveness of the board is appropriate. Choi, Choi W., Jang and Park (2014) measured the effectiveness of the board through the application of a questionnaire and its effect on profits based on a questionnaire for nonprofit companies.

The survey contains a Likert scale of five points where: 1 is very disagreeable, 2 disagree, 3 neutral, 4 agree and 5 very agree (see Supplementary Materials). Higher scores indicated higher council capacity in the control tasks of the board. To evaluate the reliability was estimated the coefficients of Cronbach's alpha for the final instrument which finally detailed 22 items:

Table 2. *Cronbach's Alpha Coefficient per Construct*

Constructs	Cronbach's Alpha
DDI	0,9061
ED-CEO	0,7235
SR-DIR	0,7918
AI-DIR	0,7321

Note: Cronbach's alpha by construct.

Table 2 shows Cronbach's alpha. The acceptable levels for this index differ among several authors. Values between 0,70 to 0,95 are registered as acceptable by Nunnally and Bernstein (1994); Bland and Altman (1997). More conservative criteria suggest values that range from 0,80 to 0,90 (Cortina, 1993). According to Table 8, values that range from 0,72 to 0,91 are approximately acceptable and conservative for the model referring to the authors' criteria.

In order to extract indexes representing the effectiveness of the control of the board, a confirmatory factorial analysis was used, which allowed to predict the constructs. In this regard, univariate and multivariate normality and adjustment goodness rates were measured.

This process allowed to measure the dependent variable.

Three phases were considered for the analysis of the data obtained. A first analysis that allowed to determine the difference of mean score between the efficiency in the control of the board for companies that have duality CEO–Chairman and those that did not register this duality. A second test to measure independence through the Chi square test with the consideration of duality CEO-Chairman and on the other hand board effectiveness measured by the performance efficiency of independent directors, risk monitoring, performance evaluation, and accessibility of information.

Finally an econometric model of simultaneous equations was performed to determine if the duality CEO-Chairman is related to the effectiveness of the control of the board measured in its four constructs. The data analysis was carried out through the application of simultaneous equations in order to be able to test the hypotheses raised. According to Brad, Dobre, Ciobanu and Viorel (2015) there is interdependence in managing CG variables. Also Rizzotti and Greco (2013) identified as recommended variables for analysis those shown in Table 3.

Table 3. *Description of Model Variables*

Code	Description
ECD	Effectiveness of board control
NCE	Number of External Audit Committees
OB	External directors
CD	CEO duality
AD	Board activity that is described by number of board sessions
II	Institutional Investors
TAMA	Asset Size
TAMC	Capital size
TAMP	People size
END	Debt / Assets
CREC	Increase
PERD	Loss of the company
AEG	Dummy if the company was audited by large company
MCI	Number of internal committee members
MCE	Number of external committee members
%IMCI	Percentage of independent members in committee
%EMCI	Percentage of internal committee members with experience in finance and / or accounting
%EMCE	Percentage of external committee members with experience in finance and / or accounting
FAM	Dummy 1 = family business; 0 = not a family business
SP2	Dummy 1 = Secondary

SP1	Dummy 1 = Primary
-----	-------------------

Note: For the study, 21 variables are used, which are involved in the model proposed for the measurement of the Board Control Efficiency.

In addition to the definitions of the main variables, previously presented, were considered the majority of variables that are raised in the model of Rizzotti and Greco (2013) in which the activity of the Board (AD), which is described by the number of sessions in the board.

According to Menon and Williams (quoted in Rizzotti & Greco, 2013) directors must remain active, even when no meetings are mentioned so the number of meetings is considered an approximation of their activity, Similarly, when there are no or very few meetings, effective control is unlikely.

Similarly, the Institutional Investors variable (II), is considered on the basis of what Raghunandan and Rama (quoted in Rizzotti & Greco, 2013), established by the percentage of shares held by officials and directors, thus measuring the percentage of common shares held by institutional investors unrelated to management. Following the studies of Menon and Williams (cited in Rizzotti & Greco, 2013) a dummy variable with a value of one is used if the percentage is equal to or greater than 5% and zero if not. The size of the company measured on the basis of the size of the assets is considered as influence variables, considering the value of the company's assets (TAMA). As well as on the basis of the size of capital considering in the same way the patrimony of the companies (TAMC), and the amount of staff (TAMP) based on several investigations (Rizzotti & Greco, 2013).

External directors OB are established as the ratio of external directors and the number of external audit committees NCE. Debt or leverage (NDE) is considered an explanatory variable, determined by the debt/asset ratio, as well as the book market value as a proxy for growth (CREC) (Menon & Williams, 1994 and Raghunandan & Rama, 2007). DeFond and Jambalvo (cited in Rizzotti & Greco, 2013) argued that fraud and errors are more likely in low performing companies, as well as Klein (2002) held that shareholders of companies with

past consecutive losses require less scrutiny of the financial reporting system, so it is a variable that has an effect on the control and therefore has been considered with a dummy variable with the number 1 if the company had loss at the end of the year and zero otherwise. It also includes the variable number of internal committee members (MCI) and the number of external committee members (ECM) (Rizzotti & Greco, 2013).

Rizzotti and Greco (2013) explained that the companies audited by large companies have more committee activity, assuming a positive effect on the control of the company, for what is considered 1 if the company is audited by a large company and zero if not. It also includes the effect of the type of enterprise and whether or not it is familiar with dummy variables as follows: 1 if it is a family enterprise; 0 if it is not a family enterprise and the type of enterprise, be it service, commerce or industry. The model to be tested responds to an econometric specification of simultaneous equations, which responds to the effectiveness of the board control.

According to this, two stages are analyzed: (a) the proper application of control of the board and (b) the specification of the board activity as endogenous variable. These two stages were considered due to the endogeneity of the variables Effectiveness of Board Control and Board Activity, since the model dependent variable is the efficiency of the Board's Internal Control and one of the independent variables is the Board activity, so when the organization's Board activity increases, the effectiveness of the Board control tends to increase, it is also necessary to consider when the effectiveness of the board control is high, this can cause less concern to increase the activity of the board measured in number of sessions, is here endogeneity and therefore the application of simultaneous equations in two stages was considered as an alternative as follows:

$$\begin{aligned}
 ECD = & \beta_0 + \beta_1 \widehat{AD} + \beta_2 ROA + \beta_3 AEG + \beta_4 \%EMCI + \beta_5 \%EMCE + \theta_1 TAMA + \theta_2 TAMC \\
 & + \theta_3 TAMP + \theta_4 FAM + \theta_5 SP1 + \theta_6 SP2 + \delta_1 CD + u
 \end{aligned}$$

It was established based on the two-stage model that the activity of the board plays a role of simultaneity as follows:

$$\widehat{AD} = \alpha_0 + \alpha_1 NCE + \alpha_2 OB + \alpha_3 TAMC + \alpha_4 END + \alpha_5 MCI + \alpha_6 MCE + \alpha_7 \%IMCI + \alpha_8 FAM + \alpha_9 SP1 + \alpha_{10} SP2 + u$$

Which mathematically involved the use of simultaneous equations in two stages. For Rizzotti and Greco (2013) the application of simultaneous equations to measure the effectiveness of board control is appropriate given the presence of endogeneity. The control and theoretical variables shown in Table 4 and which were used in the study respond to the recommendations of Rizzotti and Greco (2013) in which they estimate models of simultaneous equations. The econometric data analysis was performed in the Stata program, since it is a suitable tool for handling simultaneous equations.

3. RESULTS

In order to verify univariate normality, the parameters of asymmetry and kurtosis were taken into account (Hair et al., 2010). There are different authors who discuss the appropriate values of these measures to determine the presence of a severe problem with distribution. Kline (2011) argued that the absolute value in asymmetry greater than three and a value of kurtosis more than ten may indicate a problem and values above 20 may indicate a more serious problem.

Therefore, the author suggested that the absolute value in asymmetry and kurtosis should not be greater than 3 and 10, respectively. Another criterion is that proposed by West et al. (2009) which identified severe non-normality when presenting values in asymmetry greater than two and kurtosis greater than seven. Table 8 shows the test of univariate normality where it is said that all the variables of the study maintained an asymmetry and kurtosis within the ranges suggested by the aforementioned authors. Therefore, a normal distribution can be assumed.

Subsequently, the multivariate normality test was performed. The results of Table 5 suggest that multivariate data constructs 1 and 3 do not approximate a normal distribution. This condition was tested by the multinormality test proposed by Mardia (1970, 1971), based on simultaneous tests for kurtosis and multivariate asymmetry (Kres, 2012). Acceptable levels in the Mardia Skewness index can acquire values within the range -4,9 to 49,1, between these numbers the estimates will still remain insecure and the statistical Chi square will not be significantly inflated (Hallow, 1985).

Table 4. *Univariate Normality Test - Asymmetry and Kurtosis*

Observed variables	Asymmetry	Kurtosis
DDI.11	-0,30	-1,12
DDI.12	-1,58	2,08
DDI.15	-0,35	-0,71
DDI.16	-2,02	5,45
DDI.17	-1,33	4,07
DDI.19	-1,70	5,43
DDI.110	-1,59	3,67
ED-CEO.21	-0,43	-1,12
ED-CEO.22	-0,80	-1,11
ED-CEO.23	-1,07	-0,39
ED-CEO.24	-1,12	-0,39
ED-CEO.25	-1,98	4,47
SR-DIR.31	-2,33	5,88
SR-DIR.32	-2,66	6,58
SR-DIR.33	-2,83	7,11
SR-DIR.34	-2,04	3,48
SR-DIR.35	-1,61	1,52
SR-DIR.36	-2,44	5,19
AI-DIR.41	-2,39	7,30
AI-DIR.43	-1,74	7,87
AI-DIR.44	-0,27	-0,70
AI-DIR.45	-1,96	7,43

Note: Calculation of asymmetry and kurtosis to determine the normality between latent variables.

In this case the values of the Mardia Skewness test for the Table 5 sample were obtained in all constructs within the ranges mentioned by the author, however, for the Risk Monitoring variable by the Board (SR-DIR) reached 51,09 points, having approximately 1,99 points outside the stated limits. There is also evidence that with a multivariate kurtosis of up to 63,9 in large samples the parameters will still remain in place (Henly, 1993). However, in the

results kurtosis, only construct 2 and 4 managed to be within the parameters, with the exception of construct 1 and 3 which have 153.25 and 122.84 respectively well above the suggested value. Therefore, construct 2, Performance Evaluation of the CEO (ED-CEO) and construct 4, Accessibility to board information (AI-DIR) do not have problems not normal. On the other hand, construct 1, Board Performance (DDI) and variable 3, Board Risk Monitoring (SR-DIR), have no normal distribution.

Table 5. *Mardia Multivariate Normality Test*

Multivariate Normality Test	DDI	ED-CEO	SR-DIR	AI-DIR
Mardia mSkewness	36,87	9,26	51,09	10,98
Mardia mKurtosis	153,25	45,62	122,84	53,58

Note: Application of the Mardia Tests to verify the normality of multivariate data.

From the application of the confirmatory factorial analysis it was possible to estimate predictions for each construct. The predictions of each construct served to quantify the research dependent variable. Consequently, inferential tests were carried out to determine the relationship between the duality CEO-Chairman and the effectiveness of the control of the Board.

Table 6. *Indexes of Goodness Adjustment for the Models of the Constructs*

Index	DDI	ED-CEO	SR-DIR	AI-DIR
p > chi2	0,109	0,140	0,000	0,887
RMSEA	0,037	0,044	0,145	0,000
CFI	0,978	0,992	0,910	0,999
TLI / NNFI	0,967	0,983	0,850	0,999
SRMR	0,327	0,023	0,060	0,005
CD	0,936	0,870	0,917	0,854

Table 6 shows the adjustment measures for the maximum likelihood estimation method. In this table you have that most estimators are within the expected range, or very close to it. In other words, the indexes of the constructs approach the expected values with slight deviations. However, it is observed as the NNFI / TLI and CFI statistic in the 4 constructs are higher than the expected minimum value of 0,95 (except in the case of SR-DIR), being an optimal adjustment model. In addition, the RMSEA value within latent variables is below the maximum expected value of 0,08, with the exception of the variable SR-DIR.

SRMR ratings are higher than the expected maximum value of 0,05 in IDD and SR, while they are not for ED CEO and AI-DIR. The coefficient of determination index (CD) in the constructs is close to 0,90 which implies being close to the levels of acceptance. In this way, it is stated that the analysis of the indexes of goodness of adjustment of the model by the method of maximum likelihood is optimal for the constructs ED-CEO, SR-DIR and AI-DIR.

Table 7. *T test of Average Contrast Between the Constructs and Duality of the CEO*

Construct	T	Pr (Diff < 0)	Pr (Diff ≠ 0)	Pr (Diff > 0)
DDI	1,8611	0,9682	0,0636	0,0318
ED-CEO	0,5199	0,6983	0,6035	0,3017
SR-DIR	-3,1631	0,0008	0,0017	0,9992
AI-DIR	-0,2486	0,4019	0,8038	0,5981

Note: * $p < 10\%$. * $p < 5\%$. ** $p < 1\%$.

Table 7 shows that p-value for DDI, ED-CEO, SR-DIR and AI-DIR constructs are 0,0636; 0,6035; 0,0017 and 0,8038; respectively. Considering a level of significance of 0,05 it is assumed that there is a significant difference in the SR-DIR construct for companies with and without Duality CEO–Chairman. Also, if one considers a level of significance of 0.10 it can be concluded that there is a difference in the construction DDI for companies with and without Duality CEO–Chairman. In conclusion, it can be asserted that there is statistical evidence not to reject the presence of differences of levels in the variables DDI and SR-DIR for companies with and without CEO–Chairman duality.

Table 8. *Associativity Test Between the Study Variables*

Latent variables	Chi-Pearson	Probability
Duality / Performance of Independent Director	7,206	0,066
Duality / Supervision and risk of the Board	4,089	0,394
Duality / Board Performance Evaluation	8,749	0,033
Duality / Accessibility of Board information	2,006	0,735

Note: * $p < 10\%$. * $p < 5\%$. ** $p < 1\%$.

According to Table 8, it is determined by the p values corresponding to the SRD and AI-DIR, that there is no statistical evidence to reject the null hypothesis that indicates independence

between the duality CEO-Chairman and the above mentioned constructs. On the other hand, in the associativity test corresponding to the first construct, 0,066 of value p, greater than 0,05 of the level of significance is obtained, which causes the null hypothesis to be accepted and the alternative hypothesis to be rejected, which indicates that both variables are independent. In the associativity test corresponding to the third construct a value p less than 0,05 is obtained, reflecting dependence between ED-DIR and the duality CEO-Chairman.

The simultaneous equations to be developed are intended to observe the impact of the Duality of CEO-Chairman on the effectiveness of the control of the board measured by four constructs and considering other control variables that have been as specified above. The variable activity of the board is used as variable instrument for the first stage of simultaneous equations given the problem of endogeneity presented between the variable Efficiency of control of the Board and Board Activity. Four equations have been applied on the specified constructs concerning the Effectiveness of Board Control. The equations to be developed are simultaneous in two stages.

At the first stage, multicollinearity and robust standard errors were estimated to treat heteroscedasticity. The variance inflation factor test recorded an average value of 1.20, which is below 10, therefore, strong multicollinearity is discarded.

Table 9. *Regression by Simultaneous Equations Through MCO*

Variables	DDI	ED	SR	AI
AD	0,0470 ^{a***}	0,569	0,536	0,635
	-0,2032 ^b	-0,0257	-0,0261	-0,032858
CD	0,0310 ^{**}	0,434	0,0000 ^{***}	0,983
	-0,1986	-0,0468	0,1459	0,0016557
TAMA	0,0500 [*]	0,951	0,0080 ^{***}	0,363
	0	0	0	6,23E-11
TAMC	0,424	0,445	0,144	0,59
	0	0	0	-1,64E-09
TAMP	0,452	0,417	0,192	0,675
	0,0001	0,0001	-0,0002	0,000103
ROA	0,0000 ^{***}	0,0030 ^{***}	0,0160 ^{**}	0,195
	-0,0014	0,0007	0,0004	-0,000461

AEG	0,812	0,532	0,894	0,655
	-0,02	-0,0367	-0,0077	0,037007
%EMCI	0,966	0,305	0,872	0,084*
	-0,0094	0,1348	0,0212	0,2821021
%EMCE	0,0060***	0,671	0,798	0,774
	0,3097	0,0549	0,0324	0,0354104
FAM	0,698	0,495	0,181	0,841
	-0,0294	-0,036	-0,0654	0,0149667
SP1	0,597	0,884	0,544	0,43
	0,0497	-0,0117	0,0353	-0,095258
SP2	0,687	0,151	0,883	0,406
	0,035	0,0782	-0,0082	0,063061
_cons	0,0810*	0,969	0,58	0,602
	0,2872	0,0033	0,0367	-0,064411

Note: DDI = Performance of independent directors, ED = CEO performance evaluation, SR = Risk supervision, AI = Transparency of Information. ^a Refers to the value P and ^b the coefficient of the variable * p <10%. ** p <5%. *** p <1%

For robustness of the results, the Sargan and Basmann tests were estimated which propose as a null hypothesis that the instruments are valid and the model is correctly specified. The test values were greater than 0.05 which implies not rejecting a null hypothesis.

The results in Table 9 showed that not all variables were relevant to the DDI construct, such as: EMCI, FAM, SP1, Sp2, TAMCAPITAL; PERSONAL; only the variables, quarterly AD, ROA, EMCE, and CEO-Chairman duality are included. It is verified that when there is duality, the performance of independent director's decreases, this result supports the hypothesis 1a.

For the ED variable only the ROA variable was significant, therefore the CEO-Chairman duality is not related to this construct. A direct relationship between the CEO-Chairman duality variable and the SR construct was evident. On the other hand, the CEO-Chairman duality variable is not related to the AI factor.

4. DISCUSSION

The objective of this research was to analyze the Duality CEO-Chairman and its impact on the effectiveness of the control carried out by the board, In this regard, the effectiveness of the control of the board variable was measured based on four constructs that refer to

Performance of Independent Directors, Performance Evaluation of the CEO, Risk Monitoring and Transparency of Information. Therefore this research analyzed the control activities of the board in a comprehensive way.

As a result, it was found that there is an inverse relationship between the duality CEO-Chairman and the performance of independent directors, while a positive relationship with the functions of risk supervision was evidenced. This relationship is contrary to expectations, however, it is reasonable, given that in the country where the study was carried out, periodic controls are held by public institutions and with great intensity to risk policy. Moreover, the duality CEO-Chairman has no evidenced relationship with the factors of the evaluation of the CEO performance and transparency of information.

Other research has tried to measure the relationship between the duality CEO-Chairman and the effectiveness of the control of the board, but this last tried to measure through the dynamism of committees and financial performance. In this regard, the results obtained differ. It could be evidenced that there are the investigations that report positive relations between these variables as is the case of Uadiale (2010), others show no relation as Wahba (2014), as well as other research showing an inverse relationship between these variables as Ali and Nasir (2015).

The findings of this research were based on principal-agent theory, which is the basis for establishing good corporate governance policies. Based on the above, the contribution of this research lies in the agency theory that was the beginning of corporate governance practices (Jensen & Meckling, 1976). Consequently, the contribution represents a great relevance and most of the research related to this topic has been addressed under the mentioned theoretical model.

Future research involves considering two types of sectors that are highly sensitive to analyzing the functioning of corporate governance. It is recommended to study this type of

relationship in the financial sector and the nonprofit sector, and if these results are obtained, these could be contrasted under three different realities.

CONCLUSION

The study explained the relationship between the duality CEO-Chairman and the effectiveness of control of the board. In this respect the first hypotheses indicates that the duality CEO-Chairman is inversely related to the performance factor of effectiveness of independent directors, it is concluded that the duality CEO-Chairman is related to the performance of independent directors. The second hypotheses indicates that the duality CEO-Chairman is inversely related to the effectiveness of the risk monitoring factor by the board, it is concluded that the duality CEO-Chairman is related to the effectiveness of the risk monitoring factor. The third hypotheses indicates that the duality CEO-Chairman is inversely related to the effectiveness of the factor of performance evaluation of the CEO, it is concluded that duality CEO-Chairman is not related to the factor of performance evaluation of the CEO. The Fourth hypotheses indicates that the duality CEO-Chairman is inversely related to the effectiveness of the factor of accessibility to information by the directors, it is concluded that duality CEO-Chairman is not related to the factor of accessibility to information by the directors.

The impact on the performance of independent directors is justified by the presence of a CEO, which in turn is Chairman, which can impose and minimize the action and the performance of independent directors. Moreover, the direct relationship with the supervision of risk is justified by the presence of public institutions that increases requirements of control regarding risk.

Therefore, while it has not been possible to demonstrate in all cases that the duality CEO-Chairman has an effect on the control of the board, it has been demonstrated with sufficient evidence that in the case of risk control and the performance of independent directors, duality

does have an effect, and this may be helpful to come up with a model to explain the control of the board based on the duality CEO-Chairman.

REFERENCES

1. Alfraih, M. M. (2016). The effectiveness of board of directors' characteristics in mandatory disclosure compliance. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 24(2), 154-176. [http:// dx.doi.org/10.1108/JFRC-072015-0035](http://dx.doi.org/10.1108/JFRC-072015-0035)
2. Ali, A., & Nasir, S. B. (2015). Impact of board characteristics and audit committee on financial performance: a study of manufacturing of Pakistan. *Internatinal Business Review*, 10(1), 102-114. Retrieved from <https://www.semanticscholar.org/paper/Impact-of-BoardCharacteristics-and-Audit-Committee-Ali-nasir/e6066776bdda09fa5a8a504495fe3afaf3dc79ec>
3. Apreda, R. (2001). Corporate governance in Argentina: the outcome of economic freedom (1991–2000). *Corporate Governance: An International Review*, 9(4), 298-310. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00257>
4. Argente-Linares, E. (2009). Relación entre satisfacción de los socios y dimensiones del consejo de administración en alianzas estratégicas entre Pymes hispanomarroquíes. Granada-España: Universidad de Granada Departamento de Economía Financiera y Contabilidad. Retrieved from http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicacionesxvcongresoaecca/cd/103c.pdf
5. Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan. Retrieved from <https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.216028/page/n5>
6. Brad, L., Dobre, F., Ciobanu, R., & Viorel, J. (2015). The interaction between financial audit and corporate governance: evidence from Romania. *Procedia Economics and Finance*, 32, 27-34. [https://doi.org/10.1016/S22125671\(15\)01360-X](https://doi.org/10.1016/S22125671(15)01360-X)

7. Bradley, N. (2004). Corporate governance scoring and the link between corporate governance and performance indicators: in search of the Holy Grail. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 8-10. <https://doi.org/10.1111/j.14678683.2004.00338.x>
8. Calder, L. (1999). *Financing the american dream: A cultural history of consumer credit*. New Jersey: Princeton University Press. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/j.ctt7sq7w>
9. Chan, S., Martin, J., & Kensinger, J. (1990). Corporate research and development expenditures and share value. *Journal of Financial Economics*, 26(2), 255-276. [https://doi.org/10.1016/0304405X\(90\)90005-K](https://doi.org/10.1016/0304405X(90)90005-K)
10. Choi, E., Choi, W., Jang, S., & Park, S. (2014). Does the effectiveness of board of directors affect firm performance of consumer co-operatives? The case of Icoop Korea. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 85(3), 371-386. <https://doi.org/10.1111/apce.12046>
11. COSO. (1992). *Internal control – Integrated framework*. New York: AICPA. Retrieved from [https:// www.coso.org/Documents/COSOCROWE-COSO-Internal-ControlIntegrated-Framework.pdf](https://www.coso.org/Documents/COSOCROWE-COSO-Internal-ControlIntegrated-Framework.pdf)
12. DeFond, M., & Jiambalvo, J. (1991). Incidence and circumstance of accounting errors. *The Accounting Review*, 66(3), 643-655. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/247814?seq=1>
13. Dorata, N. T., & Petra, S. T. (2008). CEO duality and compensation in the market for corporate control. *Managerial Finance*, 34(5), 342-353. <http://dx.doi.org/10.1108/03074350810866216>
14. Dunn, P., & Sainty, B. (2015). The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance. *International Journal of Managerial Finance*, 5(4), 407-423. <http://dx.doi.org/10.1108/17439130910987558>

15. Finkelstein, S., & D'Aveni, R. A. (1994). Ceo duality as a doubleedged sword: how boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108. <https://doi.org/10.5465/256667>
16. Finkelstein, S., & Mooney, A. C. (2003). Not the usual suspects: how to use board process to make boards better. *Academy of Management Executive*, 17(2), 101113. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/4165959?seq=1>
17. Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of finance*, 48(3), 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
18. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305360. [https://doi.org/10.1016/0304405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304405X(76)90026-X)
19. Kassim, A., Ishak, Z., & Manaf, N. (2013). Board effectiveness and company performance: Assessing the mediating role of capital structure decisions. *International Journal of Business and Society*, 14(2), 319-338. Retrieved from <http://www.ijbs.unimas.my/index.php/content-abstract/all-issues/37vol-14-no-2-2013/197-board-effectiveness-and-company-performance-assessing-the-mediatingrole-of-capital-structure-decisions>
20. Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting & Economics*, 33(3), 375-400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
21. Marte, O. (2010). The impact of board structure on corporate financial performance in Nigeria. *International Journal of Business and Management*, 5(10). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n10p155>

22. Menon, K., & Williams, J. (1994). The use of audit committees for monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), 121-139, Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/eee/jappol/v13y1994i2p121-139.html>
23. Ndofor, H. (2013). Software firm turnarounds in the 1990s. *Strategic Management Journal*, 34(9), 1123-1133. <https://doi.org/10.1002/smj.2050>
24. Nunnally, J. C. (1978). *Psychometric theory*. New York: McGraw-Hill. <https://doi.org/10.3102%2F0013189X004010007>
25. OECD. (1999). *Principles of corporate governance*. Paris: OECD.
26. Raghunandan, K., & Rama, D. V. (2007). Determinants of audit committee diligence. *Accounting Horizons*, 21(3), 265-279. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/247874767_Determinants_of_Audit_Committee_Diligence
27. Rizzotti, D., & Greco, A. M. (2013). Determinants of board of statutory auditors and internal control committee diligence: a comparison between audit committee and the corresponding Italian committees. *The International Journal of Accounting*, 48(1), 84-110. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.01.007>
28. Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Association*, 63(2), 134-139. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/1817064?seq=1>
29. Shamsheer, M., & Zulkarnain, M. S. (2011). An overview of corporate governance: Some essentials. *Social Science Research Network*, 17, 1-6. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1817091
30. Sheffler, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
31. Smith, A. (1776). *The wealth of nations*. Madrid: Alianza Editorial.

32. Superintendencia de Compañía. (2016). Retrieved from <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
33. Taylor, B. (2003). Corporate governance: the crisis, investors' losses and the decline in public trust. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 155-163. <https://doi.org/10.1111/14678683.00314>
34. Topal, Y., & Dogan, M. (2014). Impact of board size on financial performance: The case of BIST manufacturing industry. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 5(4), 74-79. Retrieved from <https://www.semanticscholar.org/paper/Impact-of-BoardSize-on-Financial-Performance%3A-The-Kocatepe/081cd574f5e264e158e77243d83543d35ae5190f>
35. Tuggle, C. S., Reutzel, C. R., & Bierman, L. (2010). CEO duality and board attention to monitoring and control. *Academy of Management Proceedings*, 1, 1-6. <http://dx.doi.org/10.5465/AMBPP.2008.33629941>
36. Uadiale, O. M. (2010). The impact of board structure on corporate financial performance in Nigeria. *International Journal of Business and Management*, 5(10), 155-166. Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org/f82d/1e23ad7215512aa39ce766cf1efa4179ecfb.pdf>
37. Ujunwa, A. (2012). Board characteristics and the financial performance of nigerian quoted firms. *Corporate Governance*, 12(5), 656-674. <https://doi.org/10.1108/14720701211275587>
38. Unda, L. A. (2015). Board of directors characteristics and credit union financial performance: a pitch. *Accounting and Finance*, 55(2), 353-360. <https://doi.org/10.1111/acfi.12114>
39. Wahba, H. (2014). The joint effect of board characteristics on financial performance. *Review of Accounting and Finance*, 14(1), 20-40. <http://dx.doi.org/10.1108/RAF-03-2013-0029>

40. Ying Kwok, J. S. (1998). Does CEO duality matter: An integrative approach. Blacksburg, VirginiaUSA: Virginia Polytechnic Institute and State University. Retrieved from <https://vtechworks.lib.vt.edu/handle/10919/30358>

APPENDIX A

Table A1. Variables names

Codification	Variables' names
DDI	Performance of Independent Directors
DDI.11	Skills to provide strategic visions
DDI.12	Effectiveness of representing the interests of its shareholders
DDI.15	Compression on the nature of the business / company
DDI.16	Contributions in meetings with the committee
DDI.17	Meetings of the register of assertive and constructive contributions
DDI.19	Relations between general managers
DDI.110	Communicate interactively with other board members
ED-CEO	CEO's performance evaluation
ED-CEO.21	Board of Directors informs the director / Manager about the performance obtained based on the evaluation results
ED-CEO.22	Board evaluates the director / manager using KPI (performance indicators / meters)
ED-CEO.23	Board establishes an exit mechanism linked to the performance of the director / Manager
ED-CEO.24	Board establishes a reward system (incentive) based on long-term performance
ED.CEO.25	Board informs the director / Manager about the failures detected based on the evaluation of the results
SR-DIR	Risk supervision by the board
SR-DIR.31	Board request to the general administration to consider emerging risks that could be faced
SR-DIR.32	Board receives updates from the general administration on risk management issues
SR-DIR.33	Board creates awareness regarding risk management
SR-DIR.34	Board reports on the importance of good risk management to the general administration
SR-DIR.35	Board attends planned trainings on risk management
SR-DIR.36	Board reviews strategies before the crisis
AI-DIR	Transparency of information for directors.
AI-DIR.41	Managers talk in depth about company affairs
AI-DIR.42	Managers have access to information when requested from management
AI-DIR.43	Deny access to managers when they need to go to the company's accounting records and books
AI-DIR.44	External professional assistance requirement expenses are paid by the company

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

Con base en el instrumento seleccionado de Kassim et al. (2013) para analizar la variable dependiente eficacia del control del Directorio, se establecieron cuatro constructos relativos al tema, los cuales estaban determinados por los siguientes puntos: (a) el desempeño del Directorio independiente, (b) la evaluación de desempeño del CEO, (c) la supervisión de riesgo del Directorio, y (d) la accesibilidad a la información del Directorio. El análisis univariado de estos constructos mostró frecuencias relativas en las que mayormente las personas brindaron respuestas “muy de acuerdo” (5) y “de acuerdo” (4).

Se demuestra que existe normalidad univariante, con lo cual se pueden establecer las pruebas de hipótesis seleccionadas, obteniéndose valores de asimetría y kurtosis menores a los valores límites establecidos en la literatura. Esto también se demostró mediante la prueba Ji cuadrado, aunque al analizar la normalidad multivariante los resultados de los constructos 1 (el desempeño del Directorio independiente) y 4 (la accesibilidad a la información del Directorio) mostraron no aproximarse a una distribución normal, condición analizada mediante el índice de Mardia Skewness y Kurtosis, con valores que superaron los límites.

Al analizar la confiabilidad de la prueba aplicada, con los resultados obtenidos en el Ecuador, se pudo demostrar que los datos obtenidos son confiables, dado que el Alpha de Cronbach registró valores para los cuatro constructos entre 0.7235 para el caso de ED-CEO y 0.9061 para el caso de DDI, lo cual mostró, de acuerdo con la literatura, superar la confiabilidad mínima requerida para este indicador. El análisis factorial confirmatorio reveló que las diferentes variables establecidas mediante las preguntas incluidas son significativas para cada uno de los constructos en estudio.

Al analizar la bondad de ajuste para el modelo, se pudo determinar que para la mayor parte de los indicadores establecidos en la literatura, el modelo muestra ajustarse y ser

correcto con leves desviaciones. Al realizar un análisis de medias para determinar si existen diferencias significativas entre los resultados del control del Directorio para las empresas con dualidad CEO-Chairman y las que no, se pudo obtener que la dualidad CEO-Chairman sí tiene efectos sobre la variable SR-DIR, es decir, la supervisión del riesgo del Directorio. Es así que si se aumenta el nivel de significancia, la dualidad CEO-Chairman tendría efectos sobre el desempeño de directores independientes (DDI). Sin embargo, también se debe aclarar que no existe suficiente evidencia para determinar que la dualidad mencionada puede afectar a los demás constructos analizados, como son la evaluación del desempeño del CEO y la accesibilidad a la información, aspectos que no se demuestran a nivel de la investigación realizada.

El mismo análisis efectuado mediante prueba de independencia o asociatividad, utilizando la prueba ji cuadrado, arrojó que no existe suficiente evidencia para demostrar que hay dependencia entre las variables de control de Directorio, a saber: (a) desempeño del Directorio independiente, (b) evaluación de desempeño del CEO, y (c) accesibilidad a la información del Directorio. Finalmente, se realizó un análisis mediante ecuaciones simultáneas o bietápicas, estableciendo la variable ECD (eficacia de control del Directorio) como dependiente. Para evitar el problema de endogeneidad entre la variable eficacia del control del Directorio y actividad de Directorio, se procedió a estimar una primera etapa.

Los resultados mostraron que no todas las variables fueron relevantes para el constructo I (desempeño del Directorio independiente), pues determinaron un modelo en el cual no son significativos aspectos como el caso de: EMCI, FAM, PRIMARIO, SSECUNDARIO, TAMCAPITAL; PERSONAL; solamente se determinaron relevantes las variables AD trimestral, ROA y EMCE, al considerar la existencia de dualidad CEO-Chairman. Se verifica que cuando existe dualidad, el desempeño de los directores independientes disminuye. Mientras el retorno sobre activos (ROA) aumenta, también el

desempeño reduce el control y cuando se incrementan las reuniones, el desempeño disminuye. En este caso, se verifica que la variable dualidad CEO-Chairman resulta significativa para este modelo. No existe mayor relevancia en el caso de ED (evaluación del desempeño del CEO), así como tampoco en el caso del constructo AI (acceso a la información), pero al analizar el constructo SR (supervisión del riesgo) es muy clara la relevancia incluyéndose variables para el modelo como dualidad CEO-Chairman, tamaño de activos y ROA.

Por tanto, si bien no en todos los casos se ha podido demostrar que la dualidad CEO-Chairman tiene un efecto sobre la eficacia del control del Directorio, se ha demostrado con suficiente evidencia estadística que en el caso del factor de control o supervisión del riesgo y el factor del desempeño de directores independientes, la dualidad sí tiene un efecto significativo. Entonces, es factible proponer un modelo que permita explicar la correlación inversa o negativa entre la dualidad CEO-Chairman y la eficacia del control del Directorio, medido a través de los indicadores supervisión del riesgo y el desempeño de directores independientes.

5.2 Implicancias de la Investigación

Los hallazgos de esta investigación se basaron en la teoría de principal-agente, la cual ha servido para poder establecer políticas de buen gobierno corporativo. Según esto, esta investigación se plantea como una contribución teórica al modelo de teoría de la agencia, que fue el inicio de las prácticas de gobierno corporativo (Jensen & Meckling, 1976). Se ha probado que la teoría de la agencia continúa teniendo validez luego de 40 años de su creación, al identificar una relación de principal-agente en el Ecuador, mediante la cual el Chairman (principal) debe controlar la gestión del CEO (agente). En consecuencia, el aporte es de gran relevancia y la mayoría de investigaciones relacionadas con esta temática han sido abordadas bajo el modelo teórico mencionado.

Algunas investigaciones se han realizado para medir la eficacia del control del Directorio considerando indicadores como el desempeño financiero o las actividades del Directorio, medidas por el número de sesiones. Un importante aporte teórico es que la presente investigación no considera esas variables, sino que mide la eficacia sobre la base de constructos previamente determinados por Kassim et al. (2013) y validados por expertos, probando ser válidos para países en vías de desarrollo y, en especial, para el caso ecuatoriano. Estos constructos se midieron a través de datos recopilados de fuentes primarias, utilizando como instrumento un cuestionario. En consecuencia, la aplicación de este cuestionario permitió que las actividades de control que realiza el Directorio fueran vistas desde un punto de vista completo, ya que se encuestó a los miembros del Directorio, excluyendo al Chairman para evitar el sesgo, principalmente en los casos de dualidad.

Existen conceptos de dualidad que son significativos, por lo que fueron utilizados en la presente investigación (Kassim et al., 2013). Estos conceptos coincidían en que la dualidad CEO-Chairman involucra a un CEO realizando actividades propias de su cargo, así como también aquellas que corresponden al Chairman. Al respecto, se sospechaba que había fallas en el proceso de control que ejerce el Directorio para este tipo de empresas que presentan dualidad.

Existen antecedentes de investigaciones que trataron de medir el impacto que puede registrar la dualidad. Es así que se pudo evidenciar la existencia de estudios que reportan relaciones inversas entre estas variables (Hermalin & Weisbach, 2017; Isik, 2017; Ujunwa, 2012), así como otras investigaciones que muestran una asociación directa o que no existe alguna relación entre estas (Argente, 2009; Courtney, 2018; Larcker & Tayan, 2016; Shamsher & Zulkarnain, 2011; Topal & Dogan, 2014; Tuggle et al., 2010; Uadiale, 2010; Ujunwa, 2012). Por lo tanto, antes del desarrollo de la presente investigación existía

desconocimiento sobre el impacto real de la variable dualidad en la eficacia del control del Directorio, en el contexto de las grandes empresas del Ecuador.

Se puede ver claramente que la presente investigación ha generado un conocimiento nuevo que, además de la implicancia teórica, tiene una implicancia práctica en la medida en que sus resultados sean utilizados por los accionistas y miembros de las juntas directivas para la toma de decisiones futuras sobre la contratación de CEO y la designación de los Chairman. Además, se pueden identificar claramente algunas implicancias basadas en los resultados obtenidos. Una primera radica en que la dualidad CEO-Chairman no siempre genera un efecto adverso en las actividades de control del Directorio; por tanto, es necesario identificar su impacto sobre otras variables. Esta situación genera la oportunidad de crear nuevas investigaciones, continuando con la ampliación del conocimiento en este tema dentro del entorno ecuatoriano.

Una segunda implicancia es entender que al evaluar variables respecto a gobierno corporativo se pueden presentar fenómenos de endogeneidad (Rizzotti & Greco, 2013). Este tipo de fenómenos deben ser tratados adecuadamente para poder obtener resultados confiables. En consecuencia, esto involucra conocer técnicas adecuadas para poder tratar este tipo de supuestos estadísticos. Otra implicancia que tiene el presente estudio es su aporte a nivel metodológico. Mientras que otros estudios midieron la variable eficacia del control del Directorio a partir de indicadores clásicos y que no capturan el comportamiento integral de la misma, la presente investigación utilizó un cuestionario aplicado a los miembros del Directorio. Por tanto, es recomendable usar cuestionarios y aplicar técnicas factoriales para medir constructos, probando que cada ítem aporte al constructo que pertenece. En conclusión, de esta forma se puede obtener una medición más completa respecto a variables de gobierno corporativo.

Por último, los hallazgos principales del estudio muestran que la dualidad CEO-Chairman tiene un efecto inverso en la supervisión del riesgo y, en menor medida, en el desempeño del Directorio independiente; pero no guarda relación con la evaluación del desempeño del CEO, ni con el acceso a la información. Mientras que los hallazgos colaterales muestran que en la medida en que el retorno sobre activos (ROA) se incrementa, el desempeño del Directorio independiente se reduce, lo mismo que cuando se aumentan la cantidad de reuniones. Así mismo, se encontró que cuando la cantidad del personal se eleva, se hace necesario incrementar la supervisión del riesgo; la cual se reduce en los casos de las empresas familiares.

Estos hallazgos colaterales tienen implicancias prácticas para las grandes empresas ecuatorianas, ya que si se busca incrementar la eficacia del control del Directorio, entonces deben reducirse el número de reuniones, y debe controlarse el incremento en la cantidad de personal. Así mismo, las empresas familiares corren mayor riesgo de tener una supervisión que no sea efectiva.

5.3 Recomendaciones

Finalmente, el desarrollo de esta investigación permite recomendar la realización de futuras investigaciones que son relevantes en el ámbito de gobierno corporativo. Estas investigaciones deben ir dirigidas a medir qué otras variables teóricas pueden ser afectadas por la dualidad CEO-chairman. Un aspecto importante por evaluar es el desempeño y participación de miembros en la Junta Directiva, ya que se encontró que al incrementarse la cantidad de reuniones, se reduce el desempeño del Directorio independiente.

Otra investigación importante por realizar debe ir dirigida a analizar la eficiencia de actividades respecto a transparencia de información, pero considerando países o realidades donde existe libertad en la publicación de información financiera. Este tipo de investigación puede ofrecer ciertas ideas respecto al impacto de la dualidad CEO-Chairman sobre qué tan

eficiente puede ser el Directorio en relación con tareas de transparencia de información. En consecuencia, este hallazgo fortalecería los resultados obtenidos en la presente investigación.

Otra futura investigación puede ser considerar dos tipos de sectores que son muy sensibles para analizar el funcionamiento del gobierno corporativo. Se recomienda estudiar este tipo de relaciones en el sector financiero y el sector de empresas no lucrativas; si se obtienen estos resultados se podrían contrastar con los resultados obtenidos bajo tres realidades distintas. Por lo que se recomienda que dichas investigaciones sean también efectuadas utilizando el instrumento que se desarrolló para el presente estudio, que ya se encuentra en español y ha sido validado por expertos, permitiendo obtener resultados con alto nivel de confiabilidad.

A partir de hallazgos colaterales, se sugiere realizar una nueva investigación enfocada en empresas familiares, para conocer a fondo el por qué este tipo de organizaciones tienen un menor nivel de supervisión del riesgo; ampliando el estudio para determinar si esto a su vez se relaciona o no con el hecho de que sea la primera, la segunda o la tercera generación la que esté al mando de la empresa. Así mismo, dicho estudio podría incorporar otras variables para conocer el efecto de una menor eficacia en el control sobre aspectos como retorno sobre el patrimonio o incluso sobre el crecimiento de las ventas.

A nivel empresarial, se considera relevante evaluar la importancia de observar la dualidad CEO-Chairman, dado que puede tener consecuencias negativas sobre el desempeño del Directorio, así como condiciones positivas. De acuerdo con lo mencionado, los accionistas deberán hacer un balance sobre cuál opción tomar (tener o no dualidad); o tratar de minimizar los impactos negativos cuando una misma persona ejerce las funciones de CEO y de Chairman. En conclusión, el sector empresarial se puede beneficiar ampliando su mecanismo de aplicación para las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Se recomienda inclusive a las universidades, la ampliación de estudios respecto a gobierno corporativo, en los sectores bancarios, societarios y no lucrativos. Si se implementan este tipo de iniciativas de investigación, se podrían recomendar prácticas de buen gobierno corporativo para una realidad propia del país, en este caso del Ecuador. En consecuencia, se deben generar inversiones en investigación en universidades públicas y privadas para ampliar el conocimiento respecto a gobierno corporativo.



Referencias

- Aboagye, A., & Otioku, J. (2010). Are Ghanaian MFIs' performance associated with corporate governance? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 10(3), 307-320.
- Acosta, G. (2018, enero-julio). Gobierno corporativo y poder desde la perspectiva de la teoría de agencia. *Ciencias Administrativas*, 6(11), 41-54.
- Adegbite, E. (2012). Corporate governance regulation in Nigeria. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(2), 257-276.
- Afandiyar, A., Aziz, U., Butt, A., & Tasawar, A. (2013). Does board mechanism matter in augmenting the financial performance of firms in Pakistan? *Science International-Lahore*, 25(3), 627-630.
- Alfraih, M. (2016). The effectiveness of board of directors' characteristics in mandatory disclosure compliance. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 24(2), 154-176.
- Ali, A., & Nasir, S. B. (2015). Impact of board characteristics and audit committee on financial performance: A study of manufacturing of Pakistan. *Internatinal Business Review*, 10(1), 102-114.
- Allen, F., & Gale, D. (2000). Financial contagion. *The Journal of Political Economics*, 108(1), 1-33.
- Altinay, L., & Altinay, E. (2008). Factors influencing business growth: The rise of Turkish entrepreneurship in the UK. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 14(1), 24-46.
- Alves, M., Cabús, M., & Campelo, M. (2008). CEO duality and firm performance in Brazil: evidence from 2008. *Pensamiento Contemporaneo y Administrativo*, 5(1), 24-37.
- Amat, J. M. (1988). *Control presupuestario*. Gestión 2000.

- Anderson, C. A., & Anthony, R. N. (1986). *The new corporate directors: Insights for board members and executives*. John Wiley & Sons.
- Anum, N., & Ghazali, M. (2010). Ownership structure, corporate governance and corporate performance in Malaysia. *International Journal of Commerce and Management*, 20(2), 109-119.
- Apreda, R. (2001). *Corporate governance in Argentina: The outcome of economic freedom (1991-2000)*. Blakwell.
- Argente, E. (2009). *Relación entre satisfacción de los socios y dimensiones del consejo de administración en alianzas estratégicas entre pymes hispano-marroquíes*. Universidad de Granada.
- Arslan, M., Zaman, R., Malik, R. K., & Mehmood, A. (2014). Impact of CEO duality and audit committee on firm performance: A study of oil and gas listed firms of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(17), 151-157.
- Baldenius, T., Melumad, N., & Meng, X. (2014). Board composition and CEO power. *Journal of Financial Economics*, 112(1), 53-68.
- Baliga, B. R., Moyer, R. C., & Rao, R. S. (1996). CEO duality and firm performance: What is the fuss? *Strategic Management Journal*, 17(1), 41-53.
- Banerjee, A., Chitnis, U. B., Jadhav, S., Bhawalkar, J., & Chaudhury, S. (2009). Hypothesis testing, type I and type II errors. *Ind. Psychiatry Journal*, 18(2), 127-131.
- Barber, N., Ghiselli, R., & Deale, C. (2006). Assessing the relationship of CEO compensation and company financial performance in the restaurant segment of the hospitality industry. *Journal of Foodservice Business Research*, 9(4), 66-82.
- Barbuta, N., & Rusu, A. (2014). The impact of debt policy on financial performance of Romanian listed companies. *Dunarea de Jos Fascicle I Economics and Applied Informatics*, 20(1), 29-38.

- Baretta, S., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2015). The relationship between board monitoring and internal control system disclosure in different regulatory environments. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(1), 138-164.
- Belser, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Macmillan.
- Bell, R. G., Moore, C. B., & Filatotchev, I. (2012). Strategic and institutional effects on foreign IPO performance: Examining the impact of country of origin, corporate governance, and host country effects. *Journal of Business Venturing*, 27(2), 197-216.
- Berthelot, S., Morris, T., & Morril, C. (2010). Corporate governance rating and financial performance: A Canadian study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 10(5), 635-646.
- Bertoni, F., Meoli, M., & Vismara, S. (2014). Board independence, ownership structure and the valuation of IPOs in continental Europe. *Corporate Governance*, 22(2), 116-131.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.
- Bianco, M., Ciavarella, A., & Signoretti, R. (2015). Women on corporate boards in Italy: The role of family connections. *An International Review*, 23(2), 129-144.
- Black, B., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms market values? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366-413.
- Blair, R. J. (1995). A cognitive developmental approach to morality: Investigating the psychopath. *Cognition*, 57(1), 1-29.
- Blazquez, F., Dorta, J., & Verona, M. C. (2006, julio-diciembre). Factores del crecimiento empresarial: Especial referencia a las pequeñas y medianas empresas. *Innovar: Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 16(28), 43-56.

- Bohórquez, L. (2011, diciembre). Gobierno corporativo y control interno: Algunas limitaciones y desafíos. *Economía, Gestión y Desarrollo*, 1(12), 39-57.
- Brad, L., Dobre, F., Ciobanu, R., & Viorel, J. (2015). The interaction between financial audit and corporate governance: Evidence from Romania. *Procedia Economics and Finance*, 32, 27-34.
- Bradley, N. (2004). *Corporate governance scoring and the link between corporate governance and performance indicators: In search of the Holy Grail*. Blackwell.
- Brewer, P. (2002). Putting strategy into the balanced scorecard. *Estrategic Finance*, 83(7), 44-52.
- Brickley, J., Coles, J., & Jarrell, G. (1997, junio). Leadership structure: Separating the CEO and Chairman of the board. *Journal of Corporate Finance*, 3(3), 189-220.
- Butler, A. W., & Gurun, U. G. (2012). Educational networks, mutual fund voting patterns, and CEO compensation. *The Review of Financial Studies*, 25(8), 2533-2562.
- Calder, L. (1999). *Financing the American dream: A cultural history of consumer credit*. Princeton University Press.
- Candrea, P. (2006). Controlling internal controls. *Public Administration Review*, 66(3), 463-465.
- Carneiro, A., Silveira, J., Leal, A., & Dias, J. (2018). Holgura organizacional y desempeño financiero bajo la perspectiva de las teorías de la agencia y de la contingencia: Un análisis en las etapas del ciclo de vida organizacional. *Revista Universo Contábil*, 14(4), 7-27.
- Carter, D., D'Souza, F., Simkins, B., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.

- Castro, R. G., Aguilera, R. V., & Ariño, M. A. (2013). Bundles or firm corporate governance practices: A fuzzy set analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 21(4), 390-407.
- Catapan, A., & Colauto, R. (2014). Governança corporativa: Uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010-2012 [Gobierno corporativo: Un análisis de su relación con el desempeño económico y financiero de las empresas que cotizan en Brasil en los años 2010-2012]. *Contaduría y Administración*, 59(3), 137-164.
- Cegarra, J. (2004). *Metodología de la investigación científica y tecnológica*. Díaz de Santos.
- Chan, S., Martin, J., & Kensinger, J. (1990). Corporate research and development expenditures and share value. *Journal of Financial Economics*, 26(2), 255-276.
- Chanchara, N., Krishnamurti, C., & Tian, G. (2012). Board structure and survival of new economy IPO firms. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 144-163.
- Chen, H. (2015). *CEO duality and firm performance: An empirical study of EU listed firm* (Bachelor's Essay, University of Twente, Enschede, Netherlands).
<https://essay.utwente.nl/65375/>
- Choi, E., Choi, W., Jang, S., & Park, S. (2014). Does the effectiveness of board of directors affect firm performance of consumer co-operatives? The case of Icoop Korea. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 85(3), 371-386.
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social and responsibility and financial performance. *Academy of Managerial Journal*, 27(1), 207-217.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (1992). *Internal control – Integrated framework*. AICPA.

- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2009). *Guidance on monitoring internal control systems*. American Institute of Certified Public Accountants.
- Core, J., Holthausen, R., & Larcker, D. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371-406.
- Cornforth, C., & Macmillan, R. (2016). Evolution in board chair-CEO relationships: A negotiated order perspective. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 4(5), 949-970.
- Correa, A., Acosta, M., González, A., & Medina, U. (2003). Size, age and activity sector on the growth of the small and medium firm size. *Small Business Economics*, 21(3), 289-307.
- Courtney, J. (2018). CEO and chairman of the board: The controversy in corporate governance. En *Creative Collaborations Undergraduate Research Conference*, Universidad de San Diego, CA. <https://digital.sandiego.edu/osp-researchweek/2018/ccurc/11/>
- Culica, D., & Prezio, E. (2009). Hospital board infrastructure and functions: The role of governance in financial performance. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 6(3), 862-873.
- Dalton, D. R., & Dalton, C. M. (2011). Integration of micro and macro studies in governance research: CEO duality, board composition, and financial performance. *Journal of Management*, 37(2), 404-411.
- Dalton, D. R., & Kesner, I. F. (1987). Composition and CEO duality and boards of directors: An international perspective. *Journal of International Business Studies*, 18(3), 33-42.

- Dani, A., Dos Santos, C., Simão, I., & Da Cunha, P. (2017). Characteristics of the board of directors and business performance of companies listed in the BM & FBOVESPA new market. *Revista de Gestão Finanças y Contabilidad*, 7(1), 29-42.
- Davide, R., & Greco, A. (2013). Determinants of board of statutory auditors and internal control committee diligence: A comparison between audit committee and the corresponding Italian committees. *The International Journal of Accounting*, 48(1), 84-110.
- Dickins, D. (2010). CEO and COB duality: Does it matter? *Internal Auditing*, 25(4), 35-38.
- Donaldson, L., & Davis, J. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-65.
- Donaldson, L., & Davis, J. (1994). Boards and company performance – Research challenges the conventional wisdom. *Corporate Governance*, 2(3), 151-160.
- Dorata, N. T., & Petra, S. T. (2008). CEO duality and compensation in the market for corporate control. Emerald Group.
- Dowell, G. W., Shackell, M. B., & Stuart, N. (2011). Boards, CEOs, and surviving a financial crisis: Evidence from the internet shakeout. *Strategic Management Journal*, 32(10), 1025-1045.
- Doyle, J., Ge, W., & McVay, S. (2005). Determinants of weakness in internal control over financial reporting and the implications for earning quality. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1/2), 193-223
- Dunn, P., & Sainty, B. (2015). The relationship among board of director characteristics, corporate social performance and corporate financial performance. *International Journal of Managerial Finance*, 5(4), 407-423.
- Durango, R. (2012). Advancing strategy and organization research in concert: Towards an integrated model? *Strategic Organization*, 10(3), 297-303.

- Ehikioya, B. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: Evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(3), 231-243.
- El-Khatib, R., & Fogel, K. Y. (2015). CEO network centrality and merger performance. *Journal of Financial Economics*, 116(2), 349-382.
- El-Omari, S., & Seny Kan, K. (2009). When governance “best practices” cause conflict: Governance conflict, internal management and shareholders’ response. En *32nd European Accounting Association Congress* (pp. 12-15), Tampere, Finlandia.
- Elshandidy, T., & Neri, L. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 23(4), 331-356.
- Escobar, N., Benavides, J., & Perafán, H. (2016, enero-junio). Gobierno corporativo y desempeño financiero: Conceptos teóricos y evidencia empírica. *Cuadernos Contables*, 17(43), 203-254.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1985). Organizational forms and investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 101-119.
- Fernández, I., & Gómez, S. (1999, enero). El gobierno de la empresa: Mecanismos alineadores y supervisores de las actuaciones directivas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 28(100), 355-380.
- Fernández, M. R. (2014, octubre). Company financial performance: Does board size matter? Case of the EUROSTOXX50 index. *Cuadernos de Gestion*, 15(2), 15-38.
- Figuroa, D. L., & Santibáñez, M. F. (2003). *Gobiernos corporativos y directores independientes*. https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-13944_GobCorp_Directores.pdf

- Finkelstein, S., & D'Aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079-1108.
- Finkelstein, S., & Mooney, A. C. (2003). Not the usual suspects: How to use board process to make boards better. *Academy of Management Executive*, 17(2), 101-113.
- Firth, M., Fung, P., & Rui, O. (2007). How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms. *Journal of Business Research*, 60(7), 776-785.
- Fracassi, C., & Tate, G. (2012). External networking and internal firm governance. *The Journal of Finance*, 67(1), 153-194.
- Frankforter, S. A., Becton, J. B., Stanwick, P. A., & Coleman, C. (2012). Backdated stock options and boards of directors. *Corporate Governance: An International Review*, 20(6), 562-574.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman Press.
- Freire, C. (2019). *Gobierno corporativo: Una mirada a la dualidad CEO-Chairman*. Académica Española.
- Gaitán, S. (2009, julio-diciembre). Gobierno corporativo en Colombia. Tendencias actuales. *AD-Minister*, (15), 137-153.
- Gallego, I., García, I., & Rodríguez, L. (2009). La eficacia del gobierno corporativo y la divulgación de información en Internet. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 15(1), 1135-2523.
- Ganga, F., & Vera, J. (2008, enero-junio). El gobierno corporativo: Consideraciones y cimientos teóricos. *Cuadernos de Administración*, 21(35), 93-126.

- Ganga, F., Quiroz, J., & Maluk, S. (2016, diciembre). ¿Qué hay de nuevo en la teoría de agencia (TA)? Algunos trabajos teóricos y empíricos aplicados a las organizaciones. *Prisma Social*, 1(15), 685-707.
- Ganga, F., Ramos, M., Leal, A., & Valdivieso, P. (2015, julio). Teoría de agencia (TA): Supuestos teóricos aplicables a la gestión universitaria. *Innovar - Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, 25(57), 11-25.
- Garay, U., González, G., González, M., & Hernández, Y. (2006). Índice de buen gobierno corporativo y desempeño financiero en la Bolsa de Valores de Caracas. *Estudios IESA*, 1(24), 1-22.
- Garba, T., & Abubakar, B. A. (2014). Corporate board diversity and financial performance of insurance companies in Nigeria: An application of panel data approach. *Asian Economic and Financial Review*, 4(2), 257-277.
- García, J., & Romero, M. (2010). Efectos de la inversión en I+D sobre el crecimiento empresarial. *Revista Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 4(2), 16-27.
- Gerhart, B., & Milkovich, G. T. (1990). Organizational differences in managerial compensation and financial performance. *The Academy of Management Journal*, 33(4), 663-691.
- Gibrat, R. (1931). *Les inégalités économiques, applications aux inégalités des richesses, à la concentration des entreprises, aux populations des villes, aux statistiques des familles, etc. d'une loi nouvelle, la loi de l'effet proportionnel* [Desigualdades económicas, aplicaciones a las desigualdades de riqueza, a la concentración de empresas, a las poblaciones urbanas, a las estadísticas familiares, etc. de una nueva ley, la ley del efecto proporcional]. Libraire du Recueil Sirey.
- González, P. (2002). El gobierno corporativo en Brasil y el papel social de las empresas. *Estudios Gerenciales*, 83(1), 71-89.

- Gorbaneff, Y. (2002). Teoría del agente-principal y el mercadeo. *Revista Universidad Eafit*, 129(1), 75-86.
- Gubbi, S. R. (2015). Dominate or ally? Bargaining power and control in cross-border acquisitions by Indian firms. *Long Range Planning*, 48(5), 301-316.
- Guo, L., Smallman, C., & Radford, J. (2013). A critique of corporate governance in China. *International Journal of Law and Management*, 55(4), 257-272.
- Hall, J. A., & Liedtka, S. L. (2005). Financial performance, CEO compensation, and large-scale information technology outsourcing decisions. *Journal of Management Information Systems*, 22(1), 193-221.
- Hamzah, H., & Zakaria, S. (2011). Determinants of balance scorecard usage based on firm level and individual level perceptions in Malaysia. En *Second International Conference on Business and Economic Research*, Selangor, Malaysia.
<https://econpapers.repec.org/paper/cms2icb11/2011-282.htm>.
- Haron, R., Ibrahim, K., & Muhamad, N. (2008). Board of directors, strategic control and corporate financial performance of Malaysian listed construction and technology companies: An empirical analysis. *Journal of Corporate Governance*, 7(4), 18-33.
- Harrison, J., & Fiet, J. (1999). New CEOs pursue their own self-interests by sacrificing stakeholder value. *Journal of Business Ethics*, 19(3), 301-308.
- Hassan, M., Haat, C., Rahman, A., & Mahentiran, S. (2008). Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies. *Managerial Auditing Journal*, 23(8), 744-778.
- He, J., & Huang, Z. (2011). Board informal hierarchy and firm financial performance: Exploring a tacit structure guiding boardroom interactions. *Academy of Management Journal*, 54(6), 1119-1139.

- Heath, J. (2009). The uses and abuses of agency theory. *Business Ethics Quarterly*, 19(4), 497-528.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (2017). *The handbook of the economics of corporate governance* (Vol. 1). North Holland.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2016). *Metodología de la investigación* (6a ed.). Mc Graw-Hill.
- Hidalgo, R., García, E., & Martínez, I. (2007). *Influencia del gobierno corporativo de las empresas mexicanas en la divulgación voluntaria del capital intelectual: Estudio empírico*. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo.
- Hoitash, U., Hoitash, R., & Bedard, J. C. (2009). Corporate governance and internal control over financial reporting: A comparison of regulatory regimes. *Accounting Review*, 84(3), 839-867.
- Holmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 74-91.
- Hoque, M. M., Islam, M. R., & Azam, M. N. (2013). Board committee meetings and firm financial performance: An investigation of Australian companies. *International Review of Finance*, 13(4), 503-528.
- Hoxha, D., & Capelleras, J. L. (2010). Fast-growing firms in a transitional and extreme environment: Are they different? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 17(3), 350-370.
- Hurtado, I., & Toro, J. (2005). *Paradigmas y métodos de investigación en tiempos de cambio*. (3a ed.). Episteme.
- Isik, O. (2017). The dynamic association between CEO duality and bank performance: The moderating role of board size. *Research Journal of Business and Management*, 4(4), 460-468.

- Jacobides, M. G., Macduffie, J. P., & Tae, J. (2016). Agency, structure, and the dominance of OEMs: Change and stability in the automotive sector. *Strategic Management Journal*, 37(9), 1942-1967.
- Jarzabkowski, P. (2014). Responding to competing strategic demands: How organizing, belonging, and performing paradoxes coevolve. *Strategic Organization*, 11(3), 245-280.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johnson, S. G., Schnatterly, K., & Hill, A. D. (2013). Board composition beyond independence: Social capital, human capital, and demographics. *Journal of Management*, 39(1), 232-262.
- Judge, W., Naoumova, I., & Koutzevol, N. (2003). Corporate governance and firm performance in Russia: An empirical study. *Journal of World Business*, 38(4), 385-396.
- Kakabadse, A., & Van den Berghe, L. (2013). *How to make boards work: An international overview*. Palgrave Macmillan.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). Strategic learning and the balanced scorecard. *Strategy & Leadership*, 24(5), 18-24.
- Kaplan, S. N., Klebanov, M. M., & Sorensen, M. (2012). Which CEO characteristics and abilities matter? *The Journal of Finance*, 67(3), 973-1007.
- Kassim, A., Ishak, Z., & Manaf, N. (2013). Board effectiveness and company performance: Assessing the mediating role of capital structure decisions. *International Journal of Business and Society*, 14(2), 319-338.

- Kaufman, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220-246.
- King, B. G. (2014). Winning hearts and minds: Field theory and the three dimensions of strategy. *Strategic Organization*, 12(2), 134-141.
- Kirkwood, J. (2009). To grow or not? Growing small service firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 16(3), 485-503.
- Klapper, L., & Love, I. (2002). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting & Economics*, 33(3), 375-400.
- Kosnik, R. D. (1987). Greenmail: A study of board performance in corporate governance. *Administrative Science Quarterly*, 32(2), 129-150.
- Krause, R., Semadeni, M., & Cannella, A. A. (2013). CEO duality: A review and research agenda. *Journal of Management*, 40(1), 256-286.
- Krishnan, J. (2005). Audit committee quality and internal control: An empirical analysis. *The Accounting Review*, 80(2), 649-675.
- Kula, V. (2005). The impact of the roles, structure and process of boards on firm performance: Evidence from Turkey. *Corporate Governance*, 13(2), 265-276.
- Kyereboah, A., & Biekpe, N. (2006). The relationship between board size, board composition, CEO duality and firm performance: Experience from Ghana. *Corporate Ownership & Control*, 4(2), 114-122.
- L' Huillier, B. (2014). What does corporate governance actually mean? *Corporate Governance*, 14(3), 300-319.
- Lagos, D., & Vecino, C. (2011, julio-diciembre). Medición de las prácticas de gobierno corporativo en Colombia. *Tendencias*, 7(2), 230-253.

- Lam, T. Y., & Lee, S. K. (2008). CEO duality and firm performance: Evidence from Hong Kong. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 8(3), 299-316.
- Langebaek, A. (2008). Determinantes del crecimiento de las empresas no financieras en Colombia: Ley de Gibrat y otras teorías. *Borradores de Economía*, 493(1), 2-28.
- Langebaek, A., & Ortiz, J. (2007). *Q de Tobin y gobierno corporativo de las empresas listadas en la bolsa*. Banco de la República.
- Larcker, D., & Tayan, B. (2016, junio). Chairman and CEO: The controversy over board leadership structure. *Stanford Closer Look Series*, (58), 1-11.
<https://www.gsb.stanford.edu/sites/gsb/files/publication-pdf/cgri-closer-look-58-independent-chair.pdf>
- Lei, H., & Channi, L. (2014, mayo). Board of directors characteristics and internal control quality: Evidence from Chinese-listed companies. En *26th Chinese Control and Decision Conference* (pp. 730-735), IEEE.
- Lipe, M. G., & Salterio, S. E. (2000). The balance scorecard: Judgmental effects of common and unique performance measures. *The Accounting Review*, 75(3), 283-298.
- Livingstone, J. L. (1980). Discussion of internal control and external auditing for incentive compensation schedules. *Journal of Accounting Research*, 18, 177-181.
- Lorsch, J. W., & Maciver, E. (1971). *Pawns or potentates: The reality of America's corporate boards*. Harvard Business School Press.
- Mace, M. L. (1971). *Directors: Myth and reality*. Harvard University.
- Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2011). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375-388.

- Marte, O. (2010). The impact of board structure on corporate financial performance in Nigeria. *International Journal of Business and Management*, 5(10), 155-172.
- Mbonyane, B., & Ladzani, W. (2011). Factors that hinder the growth of small businesses in South African townships. *European Business Review*, 23(6), 550-560.
- McMahon, R. (2007). Ownership structure, business growth and financial performance amongst SMEs: From Australia's business longitudinal survey. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 14(3), 458-477.
- Menon, K., & Williams, J. (1994). The use of audit committees for monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), 121-139.
- Mills, T. M. (1971). Review symposium on Bales. *American Sociological Review*, 36(1), 115-119.
- Mohamed, B. M. (2014). Impact of ownership structure on financial performance of banks: Case of Tunisia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 4(2), 163-182.
- Muguera, A., & Nyambane, G. (2014). Impact of debt structure on production efficiency and financial performance of Broadacre farms in Western Australia. *Australian Journal of Agricultural and Resource Economics*, 59(2), 208-224.
- Muller, V. O. (2014a). Do corporate board compensation characteristics influence the financial performance of listed companies? *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 109, 983-988.
- Muller, V. O. (2014b). The impact of board composition on the financial performance of FTSE100 constituents. *Social and Behavioral Sciences*, 109, 969-975.
- Ndofor, H. (2013). Software firm turnarounds in the 1990s: An analysis of reversing decline in a growing, dynamic industry. *Strategic Management Journal*, 34(9), 1123-1133.

- Ngamchom, W. (2015). Impact of board effectiveness and shareholders structure on earnings management in Thailand. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 4(2), 342-354.
- Nulla, Y. M. (2013). A combined study of Canada's top CEO compensation sectors - Energy, metal, & mining - An empirical study. *Strategic Management Review*, 1(1), 1-11.
- Nulla, Y. (2014a). The comparative study between CEO compensation, CEO/chairman role and accounting performance in New York Stock Exchange (NYSE) companies: An empirical study. *Strategic Management Quarterly*, 2(1), 47-62.
- Nulla, Y. (2014b). The effect of CEO age on CEO compensation using accounting performance as a benchmark: An empirical study on NYSE index companies. *Journal of Management Policies and Practices*, 2(1), 119-133.
- Nunnally, J. C. (1978). *Psychometric theory*. McGraw-Hill.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (1999). *Principles of corporate governance*. Autor.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2016). *Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20*. Autor.
- Oehmichen, J., Scharpp, S., & Wolff, M. (2016). Who need experts most? Board industry expertise and strategic change. *Strategic Management Journal*, 38(3), 645-656.
- O'Sullivan, N. (2000). The impact of board composition and ownership on audit quality: Evidence from large UK companies. *The British Review*, 32(4), 397-414.
- Owusu, A., & Ganguli, G. (2010). Voluntary reporting on internal control systems and governance characteristics: An analysis of large U.S. companies. *Journal of Managerial Issues*, 22(3), 383-408.
- Page, A., & Jones, R. (1990). Business growth part 3: How to grow – Routes and recommendations. *Management Decision*, 28(4), 52-59.

- Panda, D. (2015). Growth determinants in small firms: Drawing evidence from the Indian agro-industry. *International Journal of Commerce and Management*, 25(1), 52-66.
- Payne, G. T., Benson, G. S., & Finegold, D. L. (2009). Corporate board attributes, team effectiveness and financial performance. *Journal of Management Studies*, 46(4), 704-731.
- Pérez, C. (2007). *Remuneración de directorio y gobierno corporativo* (Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, Chile).
http://economia.uc.cl/docs/tesis_cperez.pdf
- Pérez, L., & Ask, U. (2001, julio-setiembre). Diseño e implementación del cuadro de mando estratégico: El caso de tres empresas multinacionales. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 30(109), 743-764.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218-228.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford University Press.
- Pham, N., & Pech, R. (2015). Mergers and acquisitions: CEO duality, operating performance and stock returns in Vietnam. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35(1), 298-316.
- Pugliese, A., Nicholson, G., & Bezemer, P. J. (2014). An observational analysis of the impact of board dynamics and directors' participation on perceived board effectiveness. *British Journal of Management*, 26(1), 1-25.
- Raber, R. W. (2003). The role of good corporate governance in overseeing risk. *Corporate Governance Advisor*, 11(2), 11-16.
- Raghunandan, K., & Rama, D. V. (2007). Determinants of audit committee diligence. *Accounting Horizons*, 21(3), 265-279.

- Rashid, A. (2010). CEO duality and firm performance: Evidence from developing country. *Corporate Ownership & Control*, 8(1), 163-175.
- Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Rehana, M. A., Shujahat, M., Sumera, K., & Muhammad, N. (2015). Board effectiveness, ownership structure and corporate performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Business Studies Quarterly*, 7(2), 46-60.
- Rizzotti, D., & Greco, A. M. (2013). Determinants of board of statutory auditors and internal control committee diligence: A comparison between audit committee and the corresponding Italian committees. *The International Journal of Accounting*, 48(1), 84-110.
- Robinson, E. (1970). James Watt, engineer and man of science. *The Royal Society Publishing*, 24(2), 221-232.
- Rodríguez, M., Fernández, S., & Rodríguez, A. (2013, julio-setiembre). Estructura del consejo de administración y rendimiento de la empresa española cotizada. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 22(3), 155-168.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Sánchez, L. C., Ballesta, J. P., & García, M. (2011). Board effectiveness and cost of debt. *Journal of Business Ethics*, 100(4), 613-631.
- Sánchez-Graells, A. (2015). La aplicación de la teoría de agencia a la prevención de conflictos de interés en la contratación pública bajo la directiva 2014/24. *Revista de Economía Industrial*, (398), 103-110.
- Schendel, D. E., & Hofer, C. W. (1980). Strategic management: A new view of business policy and planning. *Administrative Science Quarterly*, 25(3), 536-543.

- Schreyogg, G., & Steinmann, H. (1987). Strategic control: A new perspective. *Academy of Management Review*, 12(1), 91-103.
- Seamans, A. R. (2014). The role of R&D in entrepreneurial finance and performance. *Advances in Strategic Management*, 31, 341-373.
- Shamsher, M., & Zulkarnain, M. S. (2011). An overview of corporate governance: Some essentials. *SSRN Electronic Journal*, 17, 1-6.
- Shamsul, N. A. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 4(4), 47-61.
- Sheifler, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shukla, H., & Limbasiya, N. (2015). Board effectiveness: An evaluation based on corporate governance score. *International Journal of Business Ethics in Developing Economies*, 4(1), 41-49.
- Smith, A. (1776). *The wealth of nations*. Alianza.
- Sobel, P. J., & Reding, K. F. (2004). Aligning corporate governance with enterprise risk management. *Management Accounting Quarterly*, 5(2), 29-37.
- Spitzeck, H. (2009). The development of governance structures for corporate responsibility. *The International Journal of Business in Society*, 9(4), 495-505.
- Srimannarayana, M. (2009). Measurement of human resource activities in India. *Indian Journal of Industrial Relations*, 45(2), 265-276.
- Stoerbel, P. A., & Sherony, B. C. (1985). Board efficiency and effectiveness. In E. Mattar & M. Ball (Eds.), *Handbook for Corporate Directors* (pp. 1210-1221). McGraw-Hill.

- Subekti, I., & Kurniawan, D. (2015). Family management, executive compensation and financial performance of Indonesian listed companies. *Procedia - Social and Behavioral Science*, 211, 578-584.
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de Ecuador. (2017). *Mercado de valores*. <https://www.supercias.gob.ec/portalscv/>
- Supriti, M., & Pitabas, M. (2014). Corporate governance as a value driver for firm performance: Evidence from India. *Corporate Governance*, 14(2), 265-280.
- Taniman, C., & O'Shannassy, T. (2015). Exploring the influence of chief executive officer professional development and work context on organisation performance: A multi-theoretic perspective. *Journal of Management & Organization*, 21(5), 675-694.
- Tarzijan, J., & Paredes, R. (2006). *Organización industrial para la estrategia empresarial* (2a ed.). Pearson.
- Taylor, B. (2003). Corporate governance: The crisis, investors' losses and the decline in public trust. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 155-163.
- Thompson, B., Diamond, K., & McWilliam, R. (2015). Evaluating the quality of evidence from correlational research for evidence-based practice. *Exceptional Children*, 71(2), 181-194.
- Tien, C., Chen, C., & Chuang, C. (2018). A study of CEO power, pay structure, and firm performance. *Journal of Management & Organization*, 19(4), 424-453.
- Topal, Y., & Dogan, M. (2014). Impact of board size on financial performance: The case of BIST manufacturing industry. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 5(4), 74-79.
- Trissa Strategy Consulting. (2011). *El Consejo de Administración: ¿Qué es y cuáles son sus funciones?* <http://www.trissa.com.mx/articulos/el-consejo-de-administracion--que-es-y-cuales-son-sus-funciones->

- Trujillo, M., Guzmán, A., & Prada, F. (2015). *Juntas directivas en el desarrollo del gobierno corporativo*. CESA.
- Tuan, L. T., & Venkatesh, S. (2010). Balance scorecard implementation at Rang Dong Plastic Joint-Stock Company (RDP). *Management Science and Engineering*, 4(2), 92-98.
- Tuggle, C. S., Reutzell, C. R., & Bierman, L. (2010). CEO duality and board attention to monitoring and control. *Academy of Management Proceedings*, (1), 1-6.
- Uadiale, O. M. (2010). The impact of board structure on corporate financial performance in Nigeria. *International Journal of Business and Management*, 5(10), 155-166.
- Ujunwa, A. (2012). Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(5), 656-674.
- Unda, L. A. (2015). Board of directors characteristics and credit union financial performance: a pitch. *Accounting and Finance*, 55(2), 353-360.
- Useem, B. (1980). Solidarity model, breakdown model, and the Boston anti-busing movement. *American Sociological Review*, 45(3), 357-369.
- Uwuigbe, O. R. (2012). The effects of board size on financial performance of banks: A study of listed banks in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 260-267.
- Valenti, M., Luce, R., & Mayfield, C. (2011). The effects of firm performance on corporate governance. *Management Research Review*, 34(3), 266-283.
- Valentini, G. (2015). The impact of M&A on rivals' innovation strategy. *Long Range Planning*, 49(2), 241-249.
- Verma, J. P., & Abdel-Salam, G. (2019). *Testing statistical assumptions in research*. John Wiley & Sons.

- Vo, T. N. (2010). To be or not to be both CEO and board chair. *Brooklyn Law Review*, 76(1), 65-129.
- Wahba, H. (2014). The joint effect of board characteristics on financial performance. *Review of Accounting and Finance*, 14(1), 20-40.
- Wan, D., & Ong, C. H. (2005). Board structure, process and performance: Evidence from public-listed companies in Singapore. *Corporate Governance*, 13(2), 277-290.
- Wiener, N. (1969). *Cibernética y sociedad*. Sudamericana.
- Wilkes, J. (2004). Corporate governance and measuring performance. *Measuring Business Excellence*, 8(4), 13-16.
- Wu, R. S. (2012). Does corporate governance quality lend credibility to open-market share repurchase announcements. *Corporate Governance: An International Review*, 20(5), 490-508.
- Ying-Kwok, J. S. (1998). *Does CEO duality matter: An integrative approach* (Doctoral dissertation, Polytechnic Institute and State University Blacksburg, Virginia, VA). <https://vtechworks.lib.vt.edu/bitstream/handle/10919/30358/p1-142-3.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Yousif, T. T., Yahya, S., & Ramayah, T. (2014). Corporate governance mechanisms and Jordanian companies financial performance. *Asian Social Science*, 10(22), 247-262.
- Yu, M. L., Hamid, S., Ijab, M. T., & Soo, H. P. (2009). The e-balanced scorecard for measuring academic staff performance excellence. *Hiller Education*, 57(6), 813- 828.
- Yu, T., & Zhang, M. (2004). Financial performance vs. CEO compensation: Recent evidence from the banking industry. *Journal of Accounting and Finance Research*, 2(1), 1-9.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.

Zelgalve, E., & Berzkalne, I. (2015). The impact of debt ratios on corporate financial performance: The case of Baltic listed companies. *Applied Economics Systematic Research*, 9(1), 107-125.

Zheng, J., & Zhu, Y. (2019, enero). Chair-CEO trust and firm performance. En *2019 Financial Markets & Corporate Governance Conference* (pp. 1-51).

<https://ssrn.com/abstract=3316059> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3316059>



Apéndice A: Consentimiento Informado

Yo, _____ Miembro del Directorio de la empresa _____, indico que he sido informado sobre el proceso de investigación para el proyecto de investigación “La Dualidad CEO-Chairman y su Relación con la Eficacia del Control del Directorio”. Los resultados del proyecto serán usados exclusivamente para fines académicos relacionados a la obtención del grado de Doctor en Administración Estratégica de Empresas por la Pontificia Universidad Católica de Perú-CENTRUM.

Entrevistado

Cesar Freire Quintero

Consentimiento Informado

MCMXVII

Apéndice B: Instrumento de Investigación

¿Cómo evaluaría la participación de la Junta Directiva respecto a la supervisión de riesgos?

	Muy en desacuerdo	Desacuerdo	Neutral	De acuerdo	Muy de acuerdo
1. La Junta Directiva comunica sobre el control de riesgos a la alta dirección	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2. La Junta Directiva muestra preocupación sobre la gestión de riesgos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3. La Junta Directiva se mantiene informada de la alta gerencia sobre asuntos de gestión de riesgos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
4. La Junta Directiva acude a la alta administración para deliberar sobre riesgos emergentes que la alta gerencia anticipa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
5. Los miembros del directorio alientan a la alta dirección a utilizar el análisis de escenarios para identificar posibles vulnerabilidades	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
6. La Junta Directiva tiene el conocimiento financiero necesario para analizar situación financiera	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
7. La Junta Directiva revisa su estrategia durante una crisis	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
8. La Junta Directiva asiste a capacitaciones sobre gestión de riesgos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2. Cuán frecuentes son las siguientes prácticas en los directores de su organización (accesibilidad del director a la información)					
	Muy en desacuerdo	Desacuerdo	Neutral	De acuerdo	Muy de acuerdo
1. Los directores tienen acceso a la información a través de la administración	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2. Cuando los directores necesitan consultar los registros y libros comerciales de la compañía, se niega su acceso	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3. Cuando se necesitan servicios profesionales externos, los gastos correrán a cargo de la empresa	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
4. Los directores discuten los problemas a fondo con la administración	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
5. Los directores reciben suficientes materiales / información	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

3. ¿Cómo evaluaría la gestión del desempeño del CEO en su Junta Directiva?

	Muy en desacuerdo	Desacuerdo	Neutral	De acuerdo	Muy de acuerdo
1. Junta Directiva evalúa a CEO utilizando indicadores claves de desempeño (KPI)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2. La junta acepta la retroalimentación del CEO durante el proceso de configuración de KPI	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3. La junta comunica sus expectativas de forma clara al CEO	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
4. La Junta Directiva proporciona una vía para que el CEO explique su estado	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
5. La Junta Directiva implementa un sistema de recompensas que se basa en el rendimiento a largo plazo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
6. La Junta Directiva establece un mecanismo de salida que está vinculado con el desempeño del CEO	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
7. La Junta Directiva comunica al CEO su éxito en función de los resultados de las evaluaciones	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
8. La Junta Directiva comunica al CEO sobre sus fallas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

4. Basado en su experiencia, ¿Cómo calificaría a los directores independientes de su empresa en cada uno de los siguientes enunciados?

	Muy en desacuerdo	Desacuerdo	Neutral	De acuerdo	Muy de acuerdo
1. El nivel del conocimiento de los directores independientes sobre los negocios de la compañía es	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2. La relación de los directores independientes con el CEO es	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3. La relación de directores independientes con la alta gerencia es	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
4. La capacidad de los directores independientes para proporcionar una visión estratégica es	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
5. Los directores independientes presentan desafíos y debates constructivos durante las reuniones de la junta.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
6. La capacidad de los directores independientes para aplicar sus experiencias en la industria es	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
7. Qué tan efectivamente los directores independientes representan el interés de los accionistas	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
8. Qué tan efectivos los directores independientes representan el interés de todos los interesados	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
9. El nivel de comunicación interactiva de directores independientes con otros miembros de la junta es	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
10. La calidad de contribución de los directores independientes en las juntas de comité es	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Apéndice C: Presentación de la Propuesta de Investigación



La Dualidad CEO-Chairman y su Relación con la Eficacia del Control del Directorio.

Por:
César E. Freire.

Propuesta de Investigación Presentada en Cumplimiento Parcial de los Requisitos para Obtener el Diploma de
Candidatura Doctoral

Asesor:
Sergio J. Chi6n

CENTRUM CAT6LICA GRADUATE BUSINESS SCHOOL
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CAT6LICA DEL PERÚ.



Introducci6n

Al analizar el desempe1o de la gobernabilidad de las empresas, se presenta una situaci6n particular que merece ser analizada, 6sta es cuando una misma persona realiza simultáneamente las funciones de *CEO (Chief Executive Officer)* o Director ejecutivo y *Chairman* (Presidente del Directorio), la cual genera una situaci6n de dualidad a nivel de Gobierno Corporativo (GC) (Kassim, Ishak & Manaf, 2013).

La eficacia del directorio se relaciona al cumplimiento de los factores concernientes al desempe1o de directores independientes, supervisi6n del riesgo, evaluaci6n del desempe1o del *CEO* y accesibilidad a la informaci6n.

Cuando existe dualidad en funciones entre el *CEO* y el *Chairman*, 6sta puede generar un evidente poder e influencia significativa sobre las decisiones del directorio, lo cual opacaría la eficacia del control del directorio.

Antecedentes

Tabla 1
Antecedentes

Autor	Objetivo	Método	resultados
Klapper y Love (2002)	Analizar gobierno corporativo y desempeño operativo	Análisis correlacional	Correlación significativa
Langebaek y Ortiz (2007)	Analizar gobierno corporativo y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	Relación significativa
Uadiale (2010)	Analizar dualidad y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	Relacion inversa significativa
Ujunwa (2012)	Analizar dualidad y desempeño organizacional	Mínimos cuadrados generalizados	Relación directa significativa
Topal y Dogan (2014)	Analizar dualidad y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	No existe relación alguna
Wahba (2014)	Analizar dualidad y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	No existe relación alguna
Ali y Nasir (2015)	Analizar dualidad y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	Relación inversa significativa

Planteamiento del Problema

Las empresas cada vez implementan más esquemas de dualidad y estas buscan minimizar costos encontrando en la dualidad una opción que aparentemente reduce gastos operacionales importantes, sin embargo esta situación podría poner en riesgo la eficacia del control en el directorio.

Propósito de la Investigación

El propósito de esta investigación es analizar la dualidad *CEO-Chairman* y su relación con la eficacia del control del directorio.

Esta relación se analizará a través de un enfoque cuantitativo de diseño no experimental, haciendo uso de fuentes primarias y secundarias. La investigación propuesta pretende analizar las variables relacionadas a eficacia del control del directorio y dualidad Ceo Chairman.

Importancia de la Investigación

la importancia de la presente investigación radica en el enfoque del análisis de la dualidad en el control del directorio y su relación a la dualidad presentada.

No hay estudios que midan la incidencia de la dualidad en la eficacia del control del directorio, únicamente se ha llegado a medir la incidencia sobre la periodicidad de las sesiones de directorio mas no sobre la eficacia en su totalidad (Rizzotti & Greco, 2013).

Ésta investigación incorpora un instrumento para determinar la eficacia del control, siendo éste el que medirá de manera agregada los procesos involucrados al directorio. La eficacia del control del directorio está basada en el cumplimiento de los procesos relacionados al mismo.

Naturaleza de la Investigación

- Alcance correlacional y se diseñará bajo un enfoque cuantitativo.
- Recopilación de información primaria y secundaria de empresas grandes.
- Variable dependiente será medida a través de un cuestionario e independiente información secundaria.
- La población a estudiar serán 3035 empresas grandes.
- El muestreo con 95% confianza y margen de error 5%.
- El análisis de datos a través de métodos estadísticos y econométricos.
- Uso de software SPSS

Preguntas de Investigación

1. ¿Cuál es la relación de la dualidad *CEO-Chairman* y la eficacia del control del directorio?
 - a) ¿Cuál es la relación de la dualidad *CEO-Chairman* y la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes?
 - b) ¿Cuál es la relación de la dualidad *CEO-Chairman* y la eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del directorio?
 - c) ¿Cuál es la relación de la dualidad *CEO-Chairman* y la eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del CEO?
 - d) ¿Cuál es la relación de la dualidad *CEO-Chairman* y la eficacia en el factor de accesibilidad a información por parte de los directores?

Hipótesis

H1: La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia del control del Directorio.

H1a: La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes.

H1b: La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del directorio.

H1c: La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del *CEO*.

H1d: La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de accesibilidad a información por parte de los directores.

Marco Teórico

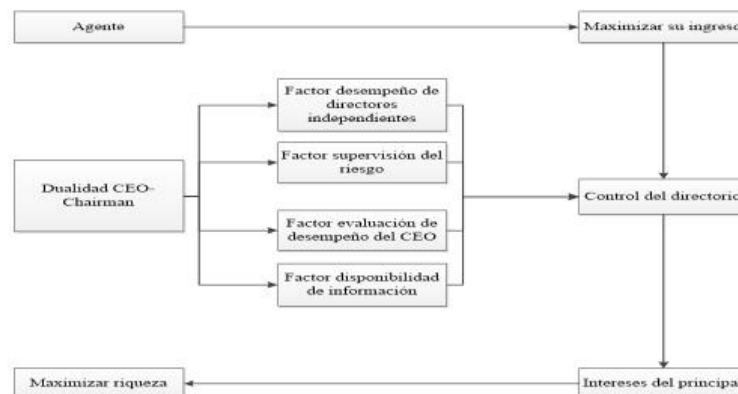


Figura 1. Resumen de marco teórico dualidad y eficacia en el control del directorio.

Adaptado de "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure," por M.C. Jensen, W.H. Meckling, 1976, Journal of Financial Economics, 3(4), pp 305-360.

Marco Teórico

- El problema del Principal-Agente se presenta específicamente en la relación directorio y gerencia, lo cual pone en riesgo el criterio de maximización de riqueza del accionista (Fama y Jensen, 1985; Jensen y Meckling, 1976 y Kosnik, 1987).
- La propuesta se vincula a estudios en los cuales relacionan dinamismo de comites con dualidad CEO- Chairman (Brad, Dobre, Ciobanu & Viorel, 2015; O'Sullivan, 2000; Owusu & Ganguli, 2010 y Rizzotti & Greco, 2013). En las investigaciones mostradas, el marco teórico refiere a la teoría Principal – Agente, por tanto la pertinencia de la investigación recae sobre la teoría de la agencia.

Marco Teórico

- Para Gorbaneff (2003) algunos aspectos a considerar sobre la participación del Agente y el Principal son los siguientes:

- 1.- La información, así como los intereses entre el Principal y Agente son asimétricos.
- 2.- La actuación del Agente, en otras palabras, su grado de esfuerzo, no es claramente visible por el principal.
- 3.- Las acciones del gerente no son aisladas, sino que existe un ambiente externo que puede influir y esto permite al Agente argumentar que el débil resultado es originado a condiciones ambientales hostiles, valiéndose del alto costo del monitoreo y comportándose de modo oportunista.
- 4.- El Principal y el Agente racionalmente procuran incrementar sus beneficios, los cuales difieren entre sí.

Marco Teórico

Para el efecto hacen uso de la función $ECD = \alpha_0 + [\alpha_1 \quad \alpha_2 \quad \dots \quad \alpha_n] \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \\ \hat{x}_n \end{bmatrix} + [\beta_1 \quad \beta_2 \quad \dots \quad \beta_n] \begin{bmatrix} z_1 \\ z_2 \\ z_n \end{bmatrix} + \delta CD + \mu$ para lo cual se hace una formulación en dos etapas la forma $\hat{x}_n = \beta_0 + [\beta_1 \quad \beta_2 \quad \dots \quad \beta_n] \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \\ x_n \end{bmatrix} + \mu$, donde ECD implica la eficiencia del control de directorio, CD refleja la dualidad CEO-Chairman y $[x_1 \quad x_2 \quad \dots \quad x_n]$ reflejan las variables que la literatura recomienda para explicar la eficacia del directorio, mientras que $[z_1 \quad z_2 \quad \dots \quad z_n]$ refieren a las variables de control del modelo. En donde \hat{x}_n representa la variable estimada que se considera en la segunda ecuación y que se integra a la ecuación inicial.

Definición de Términos

- **Principal - Agente:** Según Tarzijan y Paredes (2006) este modelo muestra el riesgo de acciones no compartidas entre el accionista y el directivo.
- **Gobierno Corporativo:** De acuerdo a Cadbury (citado en Spitzeck, 2009) el gobierno corporativo “es un sistema en el cual las compañías son direccionadas y controladas” (p. 496).
- **Dualidad CEO – Chairman:** Situación en la que el Gerente General ejerce las mismas funciones que el presidente del directorio (Rechner & Dalton, 1991).
- **Eficacia del Control:** Según Kassim, Ishak y Manaf (2013) la eficacia del directorio refiere al cumplimiento de los factores concernientes a desempeño de directores independientes, supervisión del riesgo, evaluación del desempeño del CEO y accesibilidad de la información.

Tabla 2
Supuestos y limitaciones

Supuestos	Limitaciones
Los datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros refleja la realidad de las empresas.	La persona que va a suministrar la información deberá conocer en su totalidad los aspectos relacionados a GC.
Las empresas busquen implementar un directorio con fines eficaces.	Los directores independientes a encuestarse deben ser previamente agendados dado que no tienen obligatoriedad de estar permanentemente en la empresa.
Las empresas valoran el GC como una opción de mejorar el control de la organización.	Al usar datos de empresas ecuatorianas, los resultados podrían limitar su generalización a países que representen economías en vías de desarrollo.
Las organizaciones en virtud de su magnitud y dimensión corporativa, con presencia de los tres órganos de administración (accionistas, directorio y CEO) con volúmenes de ventas muy significativos son de importancia para este estudio dado que valoran el control.	

Delimitación

La presente investigación se limitará a levantar información en Ecuador y exclusivamente en empresas consideradas grandes, que se encuentren registradas en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; por lo tanto, los resultados de la investigación serán enfocados para las economías en vías de desarrollo.

Revisión de la Literatura

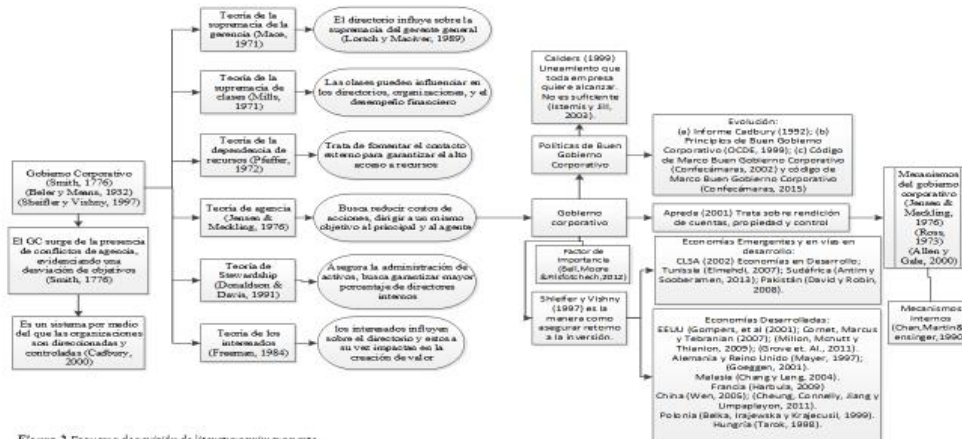


Figura 2 Esquema de revisión de literatura primera parte.

Adaptado de "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure," por M.C. Jensen, W.H. Meckling, 1976, Journal of Financial Economics, 3(4), pp 305-360

Revisión de la Literatura

- Mecanismos internos refieren a juntas directivas (51%), sistemas de compensación (25%), Estructura de propiedad (15%) y endeudamiento (Jensen y Meckling, 1976).
- Juntas directivas recogen variables referentes a características entre estos dualidad Ceo-Chairman.
- Dualidad es cuando una persona realiza funciones de Ceo y Chairman simultáneamente.
- Según Bierman (2010) la dualidad puede afectar al monitoreo y control.
- Eficacia del Control: Según Kassim, Ishak y Manaf (2013) la eficacia del directorio refiere al cumplimiento de los factores concernientes a desempeño de directores independientes, supervisión del riesgo, evaluación del desempeño del CEO y accesibilidad de la información.

Revisión de la Literatura

- Se ha estudiado la incidencia de la dualidad en el desempeño financiero en varios países (Klapper & Love, 2002; Langebaek & Ortiz, 2007; Ujunwa, 2012).
- Se ha estudiado la incidencia de la dualidad en la periodicidad de las reuniones de directorio (Rizzotti & Greco, 2013).
- No se ha estudiado la incidencia de la dualidad en la eficacia del control del directorio medido por sus procesos de eficacia de directores independientes, supervisión de riesgo, evaluación de desempeño del ceo y accesibilidad de información.

Diseño de Investigación

- Enfoque cuantitativo.
- Alcance correlacional.
- Lógica deductiva.
- Diseño no experimental.

Población

Tabla 3
Distribución de Población

Rama de Actividad Económica	Frecuencia	Distribución%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.	1244	40,99
Industrias manufactureras.	593	19,54
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	297	9,79
Construcción.	157	5,17
Transporte y almacenamiento.	152	5,01
Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	132	4,35
Actividades profesionales, científicas y técnicas.	102	3,36
Explotación de minas y canteras.	88	2,90
Información y comunicación.	56	1,85
Actividades inmobiliarias.	46	1,52
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	41	1,35
Actividades financieras y de seguros.	35	1,15
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.	26	0,86
Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.	20	0,66
Enseñanza.	18	0,59
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	18	0,59
Otras actividades de servicios.	9	0,30
Artes, entretenimiento y recreación.	1	0,03

Marco Muestral

Tabla 4
Distribución de la Muestra

Rama de Actividad Económica	Muestreo no dualidad	Muestreo con dualidad	Muestreo total	Muestreo más 60%	Distribución%
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.	105	35	140	84	40,35
Industrias manufactureras.	50	17	67	40	19,31
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	25	8	33	20	9,51
Construcción.	14	5	19	11	5,48
Transporte y almacenamiento.	13	4	17	10	4,90
Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	11	4	15	9	4,32
Actividades profesionales, científicas y técnicas.	8	3	11	7	3,17
Explotación de minas y canteras.	8	3	11	7	3,17
Información y comunicación.	5	2	7	4	2,02
Actividades inmobiliarias.	4	1	5	3	1,44
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	4	1	5	3	1,44
Actividades financieras y de seguros.	3	1	4	2	1,15
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.	2	1	3	2	0,86
Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.	2	1	3	2	0,86
Enseñanza.	2	1	3	2	0,86
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	2	1	3	2	0,86
Otras actividades de servicios.	1	0	1	1	0,29
Artes, entretenimiento y recreación.	0	0	0	0	0,00
Total			347	209	100

Confidencialidad

Las empresas serán identificadas por un código establecido de tal forma se pueda precautelar la confidencia en la información obtenida. Así mismo es necesario excluir nombres de representante legal y presidente de directorio dentro del documento después de haber analizado la dualidad. Por lo tanto este proceso ayuda a garantizar la confidencialidad de la información dentro del proyecto de investigación.

Localización Geográfica

La investigación pretende analizar la Dualidad *CEO-Chairman* y la eficiencia del control del directorio en las organizaciones exclusivamente en Ecuador. Por lo tanto la muestra será recogida en Ecuador dada sus características propias y estas serán grandes según lo clasifica la SCVS. En conclusión, las empresas a seleccionar serán formales y corresponden exclusivamente a nivel nacional.

Instrumento

- El instrumento para evaluar la variable dependiente relacionada a eficacia del control del directorio, será utilizado en base a un cuestionario para medir la eficacia del mismo (Kassim, Ishak & Manaf, 2013).
- La confiabilidad interna del instrumento se presentó bajo un Alpha de Cronbach para cada factor que oscila entre 0,935 y 0,722 teniendo alta fiabilidad (Nunnally, 1978).
- La encuesta utiliza una escala de Likert de cinco puntos donde: 1 es Fuertemente en desacuerdo, 2 en desacuerdo, 3 neutral, 4 de acuerdo y 5 en total acuerdo.
- Choi, Choi W., Jang y Park (2014) midieron la eficacia del directorio a través de la aplicación de este cuestionario y su efecto en las ganancias, basado en un cuestionario para empresas no lucrativas.

Recolección de Datos

- **Variable independiente:** Se recogerá a través de fuentes secundarias de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- **Variable dependiente:** Se recogerá a través de la aplicación de un cuestionario para medir eficacia del control del directorio.

Análisis de Datos

- Diferencia de medias de puntuación entre la eficacia en el control del directorio para empresas que tengan la dualidad *CEO – Chairman* y las que no tengan esta dualidad.

H_0 : Es mayor o igual la puntuación establecida de la eficacia del control del directorio en empresas que tienen la dualidad *CEO-Chairman* con las que no tienen esa dualidad.

H_a : Es menor la puntuación establecida de la eficacia del control del directorio en empresas que tienen la dualidad *CEO-Chairman* con las que no tienen esa dualidad.

Análisis de Datos

- Pruebas de independencia para determinar si la eficacia del directorio en relación a la dualidad *CEO – Chairman*:

H_0 : La eficacia del directorio no es dependiente de la Duplicidad del *CEO – Chairman*.

H_a : La eficacia del directorio es dependiente de la Duplicidad del *CEO – Chairman*.

Análisis de Datos

- Modelo para determinar el nivel del control del directorio en base a ecuaciones simultáneas:

H_0 : No es significativa la variable dualidad *CEO-Chairman* en el modelo para determinar el nivel de eficacia del control del directorio.

H_a : Es inversamente significativa la variable dualidad *CEO-Chairman* en el modelo para determinar el nivel de eficacia del control del directorio.

Validez y Fiabilidad

- Para efectos de validez del instrumento se procederá a realizar un muestreo piloto a través de la aplicación de Alfa de *Cronbach*, validado en tres etapas:

1.-Realizar una doble traducción de inglés a español y viceversa de tal forma se puede comprobar la eficiencia de la traducción.

2.-Considerar la participación de expertos para que estas sean adaptadas en un contexto nacional.

3.-Uso de prueba piloto para reformular preguntas y que estas sean entendidas por el entrevistado así como garantizar la validez a través de la aplicación de Alfa de *Cronbach*.

Apéndice D. Presentación de la Tesis



CENTRUM PUCP
BUSINESS SCHOOL

Gobierno Corporativo: Relación entre la Dualidad CEO-Chairman y la Eficacia del Control del Directorio

Por:
César E. Freire.

Disertación Presentada en Cumplimiento Parcial de los Requisitos para Obtener el Diploma de Candidatura
Doctoral

Asesor:
Rubén Guevara

CENTRUM CATÓLICA GRADUATE BUSINESS SCHOOL
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ.

**CRECER
ES VIVIR**



Introducción



Al analizar el desempeño de la gobernabilidad de las empresas, se presenta una situación particular donde una misma persona realiza simultáneamente las funciones de *CEO (Chief Executive Officer)* o Director ejecutivo y *Chairman* (Presidente del Directorio), la cual genera una situación de dualidad a nivel de Gobierno Corporativo (GC) (Kassim, Ishak & Manaf, 2013).

La eficacia del directorio se relaciona al cumplimiento de los factores concernientes al desempeño de directores independientes, supervisión del riesgo, evaluación del desempeño del *CEO* y accesibilidad a la información.

Cuando existe dualidad en funciones entre el *CEO* y el *Chairman*, ésta puede generar un evidente poder e influencia significativa sobre las decisiones del directorio, lo cual opacaría la eficacia del control del directorio.

**CRECER
ES VIVIR**

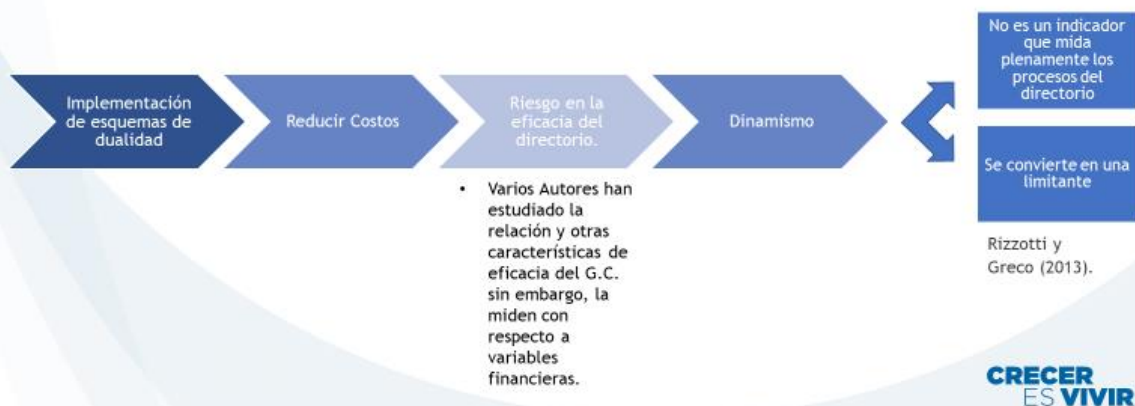
Antecedentes



Autor	Objetivo	Método	resultados
Klapper y Love (2002)	Analizar gobierno corporativo y desempeño operativo	Análisis correlacional	Correlación significativa
Langebaek y Ortiz (2007)	Analizar gobierno corporativo y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	Relación significativa
Uadiale (2010)	Analizar dualidad y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	Relacion inversa significativa
Ujunwa (2012)	Analizar dualidad y desempeño organizacional	Mínimos cuadrados generalizados	Relación directa significativa
Topal y Dogan (2014)	Analizar dualidad y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	No existe relación alguna
Wahba (2014)	Analizar dualidad y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	No existe relación alguna
Ali y Nasir (2015)	Analizar dualidad y desempeño económico	Mínimos cuadrados ordinarios	Relación inversa significativa

**CRECER
ES VIVIR**

Problema y relevancia



Importancia de la Investigación



Radica en el enfoque del análisis de la dualidad en el control del directorio y su relación a la dualidad presentada.



No hay estudios que midan la incidencia de la dualidad en la eficacia del control del directorio, únicamente se ha llegado a medir la incidencia sobre la periodicidad de las sesiones de directorio mas no sobre la eficacia en su totalidad (Rizzotti & Greco, 2013).



Esta investigación incorpora un instrumento para determinar la eficacia del control, siendo éste el que medirá de manera agregada los procesos involucrados al directorio. La eficacia del control del directorio está basada en el cumplimiento de los procesos relacionados al mismo.

CRECER ES VIVIR

Propósito de la investigación

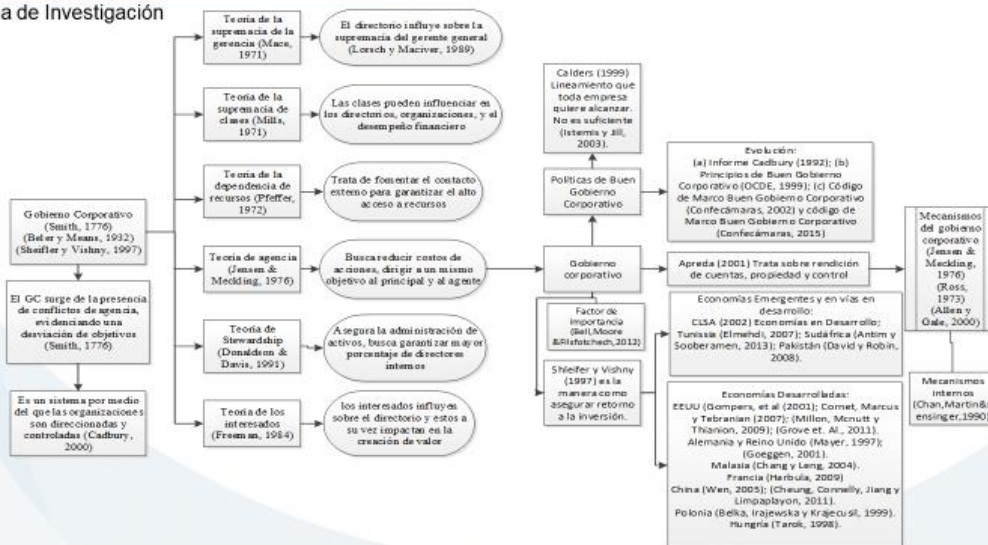


CRECER
ES VIVIR

Revisión de Literatura



Brecha de Investigación



Esquema de la revisión de literatura primera parte. Adaptado de "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure," por M.C. Jensen, W.H. Meckling, 1976, Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360.

Marco teórico



El problema del Principal-Agente se presenta específicamente en la relación directorio y gerencia, lo cual pone en riesgo el criterio de maximización de riqueza del accionista (Fama y Jensen, 1985; Jensen y Meckling, 1976 y Kosnik, 1987).

La propuesta se vincula a estudios en los cuales relacionan dinamismo de comites con dualidad CEO- Chairman (Brad, Dobre, Ciobanu & Viorel, 2015; O'Sullivan, 2000; Owusu & Ganguli, 2010 y Rizzotti & Greco, 2013). En las investigaciones mostradas, el marco teórico refiere a la teoría Principal – Agente, por tanto la pertinencia de la investigación recae sobre la teoría de la agencia.

**CRECER
ES VIVIR**

Marco teórico



Para Gorbaneff (2003) algunos aspectos a considerar sobre la participación del Agente y el Principal son los siguientes:

La información, así como los intereses entre el Principal y Agente son asimétricos.

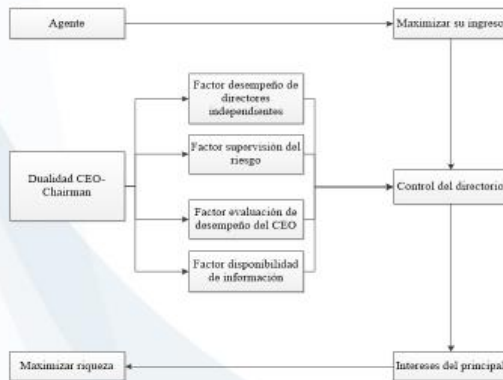
La actuación del Agente, en otras palabras, su grado de esfuerzo, no es claramente visible por el principal.

Las acciones del gerente no son aisladas, sino que existe un ambiente externo que puede influir y esto permite al Agente argumentar que el débil resultado es originado a condiciones ambientales hostiles, valiéndose del alto costo del monitoreo y comportándose de modo oportunista.

El Principal y el Agente racionalmente procuran incrementar sus beneficios, los cuales difieren entre sí.

**CRECER
ES VIVIR**

Marco teórico



Para el efecto hacen uso de la función:

$$ECD = \alpha_0 + [\alpha_1 \quad \alpha_2 \quad \dots \quad \alpha_n] \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \\ \dots \\ x_n \end{bmatrix} + [\beta_1 \quad \beta_2 \quad \dots \quad \beta_n] \begin{bmatrix} z_1 \\ z_2 \\ \dots \\ z_n \end{bmatrix} + \delta CD + \mu$$

Para lo cual se hace una formulación en dos etapas:

$$\hat{x}_n = \beta_0 + [\beta_1 \quad \beta_2 \quad \dots \quad \beta_n] \begin{bmatrix} x_1 \\ x_2 \\ \dots \\ x_n \end{bmatrix} + \mu,$$

Donde:

- ECD= la eficiencia del control de directorio.
- CD= refleja la dualidad CEO-Chairman.
- $[x_1 \quad x_2 \quad \dots \quad x_n]$ = variables que la literatura recomienda para explicar la eficacia del directorio.
- $[z_1 \quad z_2 \quad \dots \quad z_n]$ = variables de control del modelo.
- \hat{x}_n = variable estimada que se considera en la segunda ecuación y que se integra a la ecuación inicial.

Resumen de marco teórico dualidad y eficacia en el control del directorio.
Adaptado de "Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs and Ownership Structure," por M.C. Jensen, W.H. Meckling, 1976, Journal of Financial Economics, 3(4), pp 305-360.

CRECER
ES VIVIR

Hipótesis



H1: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia del control del Directorio.

H1a: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes.

H1b: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del directorio.

H1c: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del CEO.

H1d: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de accesibilidad a información por parte de los directores.

CRECER
ES VIVIR

Naturaleza de la investigación



CRECER
ES VIVIR

Supuestos y Limitaciones



Supuestos

- Los datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros refleja la realidad de las empresas.
- Las empresas busquen implementar un directorio con fines eficaces.
- Las empresas valoran el GC como una opción de mejorar el control de la organización.
- Las organizaciones en virtud de su magnitud y dimensión corporativa, con presencia de los tres órganos de administración (accionistas, directorio y CEO) con volúmenes de ventas muy significativos son de importancia para este estudio dado que valoran el control.

Limitaciones

- La persona que va a suministrar la información deberá conocer en su totalidad los aspectos relacionados a GC.
- Los directores independientes a encuestarse deben ser previamente agendados dado que no tienen obligatoriedad de estar permanentemente en la empresa.
- Al usar datos de empresas ecuatorianas, los resultados podrían limitar su generalización a países que representen economías en vías de desarrollo.

CRECER
ES VIVIR

Metodología



Sectores	Sin Dualidad	Con Dualidad	Muestreo Total	Distribución %
Primario	33	11	44	12,69
Secundario	64	22	86	24,71
Terciario	162	55	217	62,60
Total	259	88	347	100,00

Distribución de la Muestra

Nota. Cálculo de la muestra estratificado de estudio sin y con dualidad CEO-Chairman.

- ✓ El instrumento para evaluar la variable dependiente relacionada con la eficacia del control del directorio, fue un cuestionario para medir la eficacia del mismo (Kassim, Ishak & Manaf, 2013).
- ✓ El cuestionario fue orientado a los miembros del directorio excepto al *Chairman*, con el fin de evitar el sesgo dada la dualidad.
- ✓ La aplicación de este cuestionario fue relevante, según Rizzotti y Greco (2013) escoger dinamismo de comités para representar la eficacia del directorio se convierte en una limitación, por tanto, la aplicación de un cuestionario que capture la eficacia del directorio resulta adecuada.

CRECER
ES VIVIR

Descripción de variables



Código	Descripción
ECD	Eficacia del control del directorio
NCE	Número de Comités auditoría externa
OB	Directores externos
CD	Dualidad CEO
AD	Actividad del Directorio que es descrita por número de sesiones del directorio
II	Inversionistas Institucionales
TAMA	Tamaño de activos
TAMC	Tamaño de capital
TAMP	Tamaño de personas
END	Deuda/Activo
CREC	Crecimiento
PERD	Pérdida de la empresa
AEG	Dummy si la empresa fue auditada por compañía grande
MCI	Número de miembros internos de comité
MCE	Número de miembros externos del comité
%IMCI	Porcentaje de miembros independientes en comité
%EMCI	Porcentaje de miembros del comité interno con experiencia en finanzas
%EMCE	Porcentaje de miembros de comité externo con experiencia en finanzas
FAM	Dummy 1 = empresa familiar; 0 = no es empresa familiar
SP2	Dummy 1 = Secundario
SP1	Dummy 1= Primario

Nota: Para el estudio se utiliza 21 variables, que intervienen en el modelo planteado para la medición de la Eficiencia del Control del Directorio.

CRECER
ES VIVIR

Modelo Econométrico



Hipótesis

- **H1:** La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia del control del Directorio.
- **H1a:** La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes.
- **H1b:** La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del directorio.
- **H1c:** La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del CEO.
- **H1d:** La dualidad *CEO-Chairman* se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de accesibilidad a la información por parte de los directores.

Análisis de Datos

- ✓ Prueba de hipótesis para diferencias de medias basado en la muestra de 347 datos. La prueba se realizó con los datos obtenidos y considerando un nivel de significancia del 5%
- ✓ Prueba Chi cuadrado basado en la muestra de 347 datos. La prueba se realizó con los datos obtenidos y considerando un nivel de significancia del 5%.

Modelo de Regresión con ecuaciones simultáneas

$$\begin{aligned} \text{ECD} \\ = \beta_0 + \beta_1 \overline{\text{AD}} + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{AEG} + \beta_4 \% \text{EMCI} + \beta_5 \% \text{EMCE} + \theta_1 \text{TAMA} + \theta_2 \text{TAMC} \\ + \theta_3 \text{TAMP} + \theta_4 \text{FAM} + \theta_5 \text{SP1} + \theta_6 \text{SP2} + \delta_1 \text{CD} + u \end{aligned}$$

- Se estableció en base al modelo de dos etapas que la actividad del directorio juega un papel de simultaneidad de la siguiente manera:

$$\overline{\text{AD}} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NCE} + \alpha_2 \text{OB} + \alpha_3 \text{TAMC} + \alpha_4 \text{END} + \alpha_5 \text{MCI} + \alpha_6 \text{MCE} + \alpha_7 \% \text{MCI} + \alpha_8 \text{FAM} + \alpha_9 \text{SP1} + \alpha_{10} \text{SP2} + u$$

CRECER
ES VIVIR

Resultados: Análisis descriptivo



Frecuencia del Primer Constructo (DDI) y Escalas.

Escala	DDI.11	DDI.12	DDI.15	DDI.16	DDI.17	DDI.19	DDI.110
Muy Deficiente	0,00	6,05	0,00	3,46	1,44	1,15	1,44
Deficiente	0,00	2,59	0	0,29	0,29	0,29	0,58
Aceptable	19,88	8,07	5,19	4,32	8,07	4,03	8,36
Muy Bueno	42,37	36,89	50,43	44,09	54,47	43,52	37,46
Excelente	37,75	46,4	44,38	47,84	35,73	51,01	52,16

Frecuencia del Segundo Constructo (ED-CEO) y Escalas.

Escala	ED-CEO.21	ED-CEO.22	ED-CEO.23	ED-CEO.24	ED-CEO.25
Fuertemente desacuerdo	0,00	24,78	19,02	16,14	4,03
Desacuerdo	0,00	0,86	0,29	5,19	0,29
Neutral	19,02	8,07	7,49	4,90	6,63
Acuerdo	37,75	13,54	25,94	16,14	35,16
Fuertemente de acuerdo	43,23	52,74	47,26	57,64	53,89

Frecuencia por Tercer Constructo (SR-DIR) y Escalas.

Escala	SR-DIR.31	SR-DIR.32	SR-DIR.33	SR-DIR.34	SR-DIR.35	SR-DIR.36
Fuertemente desacuerdo	4,32	4,90	6,34	8,07	10,09	5,76
Desacuerdo	0,00	0,00	0,00	0,00	1,15	0,00
Neutral	4,32	5,48	1,44	3,17	6,63	6,63
Acuerdo	29,11	11,82	12,97	29,68	26,8	10,95
Fuertemente de acuerdo	62,25	77,81	79,25	59,08	55,33	76,66

Frecuencia por Cuarto Constructo (AI-DIR) y Escalas.

Escala	AI-DIR.41	AI-DIR.42	AI-DIR.43	AI-DIR.44
Fuertemente desacuerdo	3,17	0,58	1,44	0,00
Desacuerdo	0,58	2,59	0,86	0,00
Neutral	1,15	5,48	7,78	11,82
Acuerdo	39,19	47,84	76,66	52,74
Fuertemente de acuerdo	55,91	43,52	13,26	35,45

CRECER
ES VIVIR

Supuestos del modelo



Normalidad Univariada: Los resultados de Asimetría y curtosis están por debajo de 3 y 7 respectivamente.

Normalidad Multivariada:

Multivariate Normality Test	DDI	ED-CEO	SR-DIR	AI-DIR
Mardia mSkewness	36,87	9,26	51,09	10,98
Mardia mKurtosis	153,25	45,62	122,84	53,58

Confiabilidad:

- ✓ Alfa de Cronbach se muestra por encima de 0.72 en cada constructo.
- ✓ Para cada constructo, los coeficientes resultaron significativos al 5% de significancia.
- ✓ El ajuste del modelo factorial reportó valores aproximados de:

Index	DDI	ED-CEO	SR-DIR	AI-DIR
p > chi2	0,109	0,140	0,000	0,887
RMSEA	0,037	0,044	0,145	0,000
CFI	0,978	0,992	0,910	0,999
TLI / NNFI	0,967	0,983	0,850	0,999
SRMR	0,327	0,023	0,060	0,005
CD	0,936	0,870	0,917	0,854

- ✓ Se realizó **prueba FIV** se descartó presencia de multicolinealidad Fuerte.
- ✓ Se estimaron errores estándares robustos por **homocedasticidad** de residuos.
- ✓ Se estimaron los **test de Sargan y Basmann** los cuales proponen como hipótesis nula que los instrumentos son válidos y el modelo está correctamente especificado.

**CRECER
ES VIVIR**

Prueba de Diferencia de Medias y Prueba de Asociatividad



Prueba T de Contraste de Media entre los Constructos y Dualidad del CEO.

Constructos	T	Pr (Diff ≠ 0)
DDI	1,8611	0,0636
ED-CEO	0,5199	0,6035
SR-DIR	-3,1631	0,0017
AI-DIR	-0,2486	0,8038

Prueba de Asociatividad entre las Variables del Estudio.

Variables latentes	Chi-Pearson	Probabilidad
Dualidad / Desempeño de Directorio Independiente	7,206	0,066
Dualidad / Supervisión y riesgo del Directorio	4,089	0,394
Dualidad / Evaluación de desempeño del Directorio	8,749	0,033
Dualidad / Accesibilidad de información el Directorio	2,006	0,735

**CRECER
ES VIVIR**

Modelos de Ecuaciones Simultáneas



Modelo de Regresión Ecuaciones Simultáneas

Variabls	DDI	ED	SR	AI
AD	0,0470a**	0,569	0,536	0,635
	-0,2032b	-0,0257	-0,0261	-0,032858
CD	0,0310**	0,434	0,0000***	0,983
	-0,1986	-0,0468	0,1459	0,0016557
TAMA	0,0500*	0,951	0,0080***	0,363
	0	0	0	6,23E-11
TAMC	0,424	0,445	0,144	0,59
	0	0	0	-1,64E-09
TAMP	0,452	0,417	0,192	0,675
	0,0001	0,0001	-0,0002	0,000103
ROA	0,0000***	0,0030***	0,0160**	0,195
	-0,0014	0,0007	0,0004	-0,000461
AEG	0,812	0,532	0,894	0,655
	-0,02	-0,0367	-0,0077	0,037007
%EMCI	0,966	0,305	0,872	0,084*
	-0,0094	0,1348	0,0212	0,2821021
%EMCE	0,0060***	0,671	0,798	0,774
	0,3097	0,0549	0,0324	0,0354104
FAM	0,698	0,495	0,181	0,841
	-0,0294	-0,036	-0,0654	0,0149667
SP1	0,597	0,884	0,544	0,43
	0,0497	-0,0117	0,0353	-0,095258
SP2	0,687	0,151	0,883	0,406
	0,035	0,0782	-0,0082	0,063061
_cons	0,0810*	0,969	0,58	0,602
	0,2872	0,0033	0,0367	-0,064411

Nota. Las letras a Refiere a valor p, b coeficiente de variable, * p <10%, ** p <5%, *** p <1%

CRECER
ES VIVIR

Conclusiones



Se rechazan las siguientes hipótesis de investigación:

H1b: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la supervisión del riesgo por parte del directorio.

H1c: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de la evaluación del desempeño del CEO.

H1d: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia en el factor de accesibilidad a información por parte de los directores.

No se rechaza la hipótesis de investigación: H1a: La dualidad CEO-Chairman se relaciona inversamente con la eficacia del factor de desempeño de los directores independientes.

- La dualidad CEO – Chairman sí tiene efectos sobre la variable SR-DIR es decir, la supervisión del riesgo del directorio y si aumentamos el nivel de significancia la dualidad Ceo Chairman tendría efectos sobre el desempeño de directores independientes (DDI).
- El mismo análisis resultado mediante prueba de independencia, realizada mediante la prueba t, mostró que no existe evidencia estadística para no rechazar la relación entre las variables dualidad Ceo Chairman con el desempeño del directorio independiente y la supervisión del riesgo del directorio.
- La dualidad se relaciona de forma significativa sobre los constructos evaluación del desempeño de directorios independientes y sobre la supervisión de riesgo.
- Los resultados respecto a la relación de dualidad Ceo Chairman y desempeño de directores independientes se muestran inversa, mientras con supervisión de riesgo esta se vuelve directa.
- Los resultados obtenidos aportan teóricamente al conocimiento respecto a las prácticas del buen gobierno corporativo.

Recomendaciones



Se recomienda a las universidades la ampliación de estudios respecto a gobierno corporativo en los sectores bancarios, societarios y no lucrativos.

Si se implementa este tipo de iniciativas de investigación se podrían recomendar prácticas de buen GC para una realidad propia del país.

El empresario deberá hacer un balance sobre cual opción dirigir o tratar de minimizar impactos negativos de la dualidad Ceo Chairman.

El sector empresarial se puede beneficiar ampliando su mecanismo de aplicación para las buenas practicas de GC.

Las entidades de control deberán realizar el constante monitoreo de la participación efectiva de los directores en las decisiones estratégicas empresariales.

CRECER
ES VIVIR

Apéndice E: Autorización para Uso de Encuesta

The screenshot shows an email interface with the following elements:

- Header:** PUCP logo, search bar with "in:sent", and user profile icons.
- Navigation:** "Correo" button, navigation arrows, "Mover a Recibidos", and "Más" options.
- Left Sidebar:** "REDACTAR" button, "Recibidos", "Destacados", "Enviados", "Borradores (3)", "Notes", and "Más etiquetas" sections.
- Sender:** Dr. Aza Azlina binti Md Kassim | Faculty of Business & Accountancy, "para mí" dropdown.
- Message Content:**
 - Language options: "inglés" and "español" with a "Traducir mensaje" link.
 - Text: "Dear Cesar Enrique Freire Quintero,"
 - Text: "Kindly refer to the attachment for the questionnaire. Im glad that you using my questionnaire to develop your doctoral thesis."
 - Text: "All the best to you."
 - Text: "Thank you"
- Attachment:** "Questionnaire Board Effectiveness_Aza Azlina1.docx" (321 KB) with download, share, and edit icons.

Apéndice F: Detalles de Constructos de Eficacia del Control del Directorio

El primer constructo de la investigación hace referencia al Desempeño del Directorio Independiente, que está conformado por las siguientes siete dimensiones: (a) habilidades para proveer visiones estratégicas, (b) efectividad de representar los intereses de los accionistas, (c) comprensión sobre la naturaleza del negocio/empresa, (f) contribuciones en reuniones con el Comité, (g) registro de las contribuciones asertivas y constructivas, (i) habilidades al momento de aplicar sus experiencias en la industria, y (j) comunicarse interactivamente con otros miembros de la junta.

El segundo componente estudia la Evaluación de desempeño del CEO y está dividido por los siguientes aspectos: (a) desempeños obtenidos basados en los resultados de la evaluación, (b) indicadores/medidores de desempeño hacia el gerente, (c) junta establece un mecanismo de salida vinculado al desempeño del director/gerente, (d) junta establece un sistema de recompensa (incentivo) basado en el desempeño a largo plazo, (e) junta informa al gerente sobre las fallas detectadas en función de la evaluación de los resultados.

El tercer constructo mide la Supervisión de riesgo del Directorio, que se conforma por lo siguiente: (a) solicita la junta a la administración general considerar riesgos emergentes que se podrían afrontar, (b) Directorio recibe actualizaciones por parte de la administración general sobre manejo de riesgo, (c) Directorio crea conciencia referente al manejo de riesgo, (d) junta informa sobre la importancia del buen manejo de riesgos a la administración general, (e) Directorio asiste a capacitaciones planificadas sobre el manejo de riesgos, y (f) junta revisa estrategias ante la crisis.

Por último, el cuarto constructo analiza la Accesibilidad a la información del Directorio, que comprende las siguientes dimensiones: (a) los directivos dialogan a profundidad sobre los asuntos de la empresa, (b) los directivos tienen acceso a la información al solicitarla a la gerencia, (c) negativa al acceso a los directivos cuando estos necesitan

acudir a los registros y libros contables de la compañía, (d) requerimientos de asistencia profesional externa de los gastos son solventados por la compañía.

Tabla F1

Simbología de Variables Latentes y Observadas

DDI	Desempeño del Directorio Independiente
DDI.11	Habilidades para proveer visiones estratégicas.
DDI.12	Efectividad de representar los intereses de los accionistas.
DDI.15	Comprensión sobre la naturaleza del negocio/empresa.
DDI.16	Contribuciones en reuniones con el Comité.
DDI.17	Reuniones el registro de las contribuciones asertivas y constructivas.
DDI.19	Habilidades al momento de aplicar sus experiencias en la industria.
DDI.110	Comunicarse interactivamente con otros miembros de la junta.
ED-CEO	Evaluación de Desempeño del CEO
ED-CEO.21	Desempeños obtenidos basados en los resultados de la evaluación.
ED-CEO.22	Indicadores/medidores de desempeño hacia el gerente.
ED-CEO.23	Junta establece un mecanismo de salida vinculado al desempeño del director/gerente.
ED-CEO.24	Junta establece un sistema de recompensa (incentivo) basado en el desempeño a largo plazo.
ED-CEO.25	Junta informa al Gerente sobre las fallas detectadas en función de la evaluación de los resultados.
SR-DIR	Supervisión de Riesgo del Directorio
SR-DIR.31	Solicita la junta a la administración general considerar riesgos emergentes que se podrían afrontar.
SR-DIR.32	Directorio recibe actualizaciones por parte de la administración general sobre manejo de riesgo.
SR-DIR.33	Directorio crea conciencia referente al manejo de riesgo.
SR-DIR.34	Junta informa sobre la importancia del buen manejo de riesgos a la administración general.
SR-DIR.35	Directorio asiste a capacitaciones planificadas sobre el manejo de riesgos.
SR-DIR.36	Junta revisa estrategias ante la crisis.
AI-DIR	Accesibilidad de Información del Directorio
AI-DIR.41	Los directivos dialogan a profundidad sobre los asuntos de la empresa.
AI-DIR.42	Los directivos tienen acceso a la información al solicitarla a la gerencia.
AI-DIR.43	Negativa al acceso a los directivos cuando estos necesitan acudir a los registros y libros contables de la compañía.
AI-DIR.44	Requerimientos de asistencia profesional externa de los gastos son solventados por la compañía.

Apéndice G: Código para el Análisis de Constructos y Modelo (en Stata)

```

clear all

cd "C:\Users\USUARIO\Documents\Factorial prueba"

import excel "C:\Users\USUARIO\Documents\Factorial prueba\DATA NORMALIZADA
VARIABLES FINALES (2).xlsx", sheet("Hoja1") firstrow

//REPORTE FINAL //

//TEST DE NORMALITY (SOLO NORMALIDAD A LA VARIABLES UTILIZADAS -
SPSS). ASIMETRÍA Y CURTOSOS EN SPSS (MENOS A 3 Y MENOR A 8 EN SPSS)//
mvtest normality p11 p12 p15 p16 p17 p19 p110 p21 p22 p23 p24 p25 p31 p32 p33 p34 p35
p36 p41 p43 p44 p45, univariate stats(all)
mvtest normality p11 p12 p15 p16 p17 p19 p110, univariate stats(all)
mvtest normality p21 p22 p23 p24 p25, univariate stats(all)
mvtest normality p31 p32 p33 p34 p35 p36, univariate stats(all)
mvtest normality p41 p43 p44 p45, univariate stats(all)

//Skewness/Kurtosis tests for Normality//

sktest p11 p12 p15 p16 p17 p19 p110 p21 p22 p23 p24 p25 p31 p32 p33 p34 p35 p36 p41
p43 p44 p45

//ANÁLISIS FACTORIALES DE CADA UN LOS CONSTRUCTOS (1, 2, 3 Y 4)

//CONSTRUCTO 1//

//SE CORRE CORRELACIÓN PARA ELIMINAR PREGUNTAS CON BAJA
CORRELACIÓN//BORRÓ P13 P14 P18// FINAL //

corr p11 p12 p15 p16 p17 p19 p110

```

```
sem (id -> p11, ) (id -> p12, ) (id -> p15, ) (id -> p16, ) (id -> p17, ) (id -> p19, ) (id -> p110,
), method(adf) latent(id ) nocapslatent
```

```
estat eqgof
```

```
estat gof, stats(all)
```

```
alpha p11 p12 p15 p16 p17 p19 p110
```

```
//CONSTRUCTO 2//
```

```
//SE CORRE CORRELACIÓN PARA ELIMINAR PREGUNTAS CON BAJA
CORRELACIÓN//BORRÓ P26// FINAL //
```

```
corr p21 p22 p23 p24 p25
```

```
sem (id -> p21, ) (id -> p22, ) (id -> p23, ) (id -> p24, ) (id -> p25, ), method(adf) latent(id )
```

```
nocapslatent
```

```
estat eqgof
```

```
estat gof, stats(all)
```

```
alpha p21 p22 p23 p24 p25
```

```
//CONSTRUCTO 3//
```

```
//SE CORRE CORRELACIÓN PARA ELIMINAR PREGUNTAS CON BAJA
CORRELACIÓN//BORRÓ P37 P38// FINAL//
```

```
corr p31 p32 p33 p34 p35 p36
```

```
sem (id -> p31, ) (id -> p32, ) (id -> p33, ) (id -> p34, ) (id -> p35, ) (id -> p36, ), method(adf)
```

```
latent(id ) nocapslatent
```

```
estat eqgof
```

```
estat gof, stats(all)
```

```
alpha p31 p32 p33 p34 p35 p36
```

//CONSTRUCTO 4//

//SE CORRE CORRELACIÓN PARA ELIMINAR PREGUNTAS CON BAJA
CORRELACIÓN//BORRÓ P42//FINAL//

corr p41 p42 p43 p44

sem (id -> p41,) (id -> p42,) (id -> p43,) (id -> p44,), method(adf) latent(id) nocapslatent

estat eqgof

estat gof, stats(all)

alpha p41 p42 p43 p44

//Prueba SEM Análisis factorial confirmatorio//

sem (DDI -> p11,) (DDI -> p12,) (DDI -> p15,) (DDI -> p16,) (DDI -> p17,) (DDI -> p19,
) (DDI -> p110,), method(adf) latent(DDI) nocapslatent

estat eqgof

estat gof, stats(all)

predict DDI, latent

sem (ED -> p21,) (ED -> p22,) (ED -> p23,) (ED -> p24,) (ED -> p25,), latent(ED)

nocapslatent

estat eqgof

estat gof, stats(all)

predict ED, latent

sem (SR -> p31,) (SR -> p32,) (SR -> p33,) (SR -> p34,) (SR -> p35,), latent(SR)

nocapslatent

estat eqgof

estat gof, stats(all)

predict SR, latent

sem (AI -> p41,) (AI -> p42,) (AI -> p43,) (AI -> p44,), latent(AI) nocapslatent

estat eqgof

estat gof, stats(all)

predict AI, latent

//Para prueba de medias - ttest//

ttest DDI, by(DUALIDADN)

ttest ED, by(DUALIDADN)

ttest SR, by(DUALIDADN)

ttest AI, by(DUALIDADN)

//Prueba de Asociatividad - Chi-cuadrado//

tab MEDCONST1 DUALIDADINDB1, chi

tab MEDCONST2 DUALIDADINDB1, chi

tab MEDCONST3 DUALIDADINDB1, chi

tab MEDCONST4 DUALIDADINDB1, chi

*****Ecuaciones bietápicas*****

*****Generacion de variables*****

gen LNTAMA = ln(TAMACTIVOS)

gen LNTAMCAP = ln(TAMCAPITAL)

gen LNEND = ln(END)

gen PERDPOS = PERD*(-1)

gen LNPERD = ln(PERDPOS)

gen LNING = ln(INGRESOS)

gen LNCYG = ln(COSTOSYGASTOS)

****Ecuación 1 DDI Dependiente

```
ivregress 2sls DDI DUALIDADN TAMACTIVOS TAMCAPITAL PERSONAL ROA AEG
EMCI EMCE FAM SPRIMARIO SSECUNDARIO (ADTrimestral = NCE OB
TAMCAPITAL END MCI MCE IMCI FAM SPRIMARIO SSECUNDARIO), vce(robust)
estimates store REG1EC1
estimates table REG1EC1, star
```

****Ecuación 2 ED Dependiente

```
ivregress 2sls ED DUALIDADN TAMACTIVOS TAMCAPITAL PERSONAL ROA AEG
EMCI EMCE FAM SPRIMARIO SSECUNDARIO (ADTrimestral = NCE OB
TAMCAPITAL END MCI MCE IMCI FAM SPRIMARIO SSECUNDARIO), vce(robust)
estimates store REG1EC2
estimates table REG1EC2, star
```

****Ecuación 3 SR Dependiente

```

ivregress 2sls SR DUALIDADN TAMACTIVOS TAMCAPITAL PERSONAL ROA AEG
EMCI EMCE FAM SPRIMARIO SSECUNDARIO (ADTrimestral = NCE OB
TAMCAPITAL END MCI MCE IMCI FAM SPRIMARIO SSECUNDARIO), vce(robust)
estimates store REG1EC3
estimates table REG1EC3, star

```

****Ecuación 4 AI Dependiente

```

ivregress 2sls AI DUALIDADN TAMACTIVOS TAMCAPITAL PERSONAL ROA AEG
EMCI EMCE FAM SPRIMARIO SSECUNDARIO (ADTrimestral = NCE OB
TAMCAPITAL END MCI MCE IMCI FAM SPRIMARIO SSECUNDARIO), vce(robust)
estimates store REG1EC4
estimates table REG1EC4, star

estimates table REG1EC1 REG1EC2 REG1EC3 REG1EC4, star

```