



**SUPERINTENDENCIA
DE SOCIEDADES**

2018

RELACIÓN ENTRE EL GOBIERNO CORPORATIVO Y EL RENDIMIENTO FINANCIERO

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES
Delegatura de Asuntos Económicos y Contables
Grupo de Estudios Económicos y Financieros

Bogotá D.C.
2018

Advertencia

Licencia de uso. Los datos y la información publicados en este informe son públicos. Por esta razón, conforme a los mandatos de la Ley 1712 de 2014, se podrá hacer uso, aprovechamiento o transformación de ellos de forma libre, siempre y cuando que no se desnaturalice el sentido de los datos o de la información publicada y se respeten las demás restricciones que se indican enseguida.

El usuario que haga uso o aprovechamiento de la información publicada en este informe deberá citar a la Superintendencia de Sociedades como fuente de dicha información. Para ello, se deberá hacer cuando menos, la siguiente cita textual: "Fuente: Superintendencia de Sociedades: www.supersociedades.gov.co".

Responsabilidad de los usuarios en el uso de la información. El presente informe fue preparado por la Superintendencia de Sociedades con fundamento en la información entregada por las sociedades sujetas a su supervisión. Por lo anterior, la Superintendencia de Sociedades no será responsable de cualquier perjuicio que pudiera surgir a partir de la utilización de la información acá contenida.

Parte de la base de datos utilizada para la realización de este informe es un producto del Portal de Información Empresarial – PIE de la Superintendencia de Sociedades.



**RELACIÓN ENTRE EL GOBIERNO CORPORATIVO Y EL
RENDIMIENTO FINANCIERO**

**FRANCISCO REYES VILLAMIZAR
Superintendente de Sociedades**

**INGRID DENISSE ZAPATA ARISA
Superintendente Delegado de Asuntos
Económicos y Contables (e)**

**MARÍA TERESA CAMACHO RÍOS
Coordinadora Grupo Estudios Económicos
y Financieros**

**SANTIAGO OSPINA SIERRA
Analista Grupo Estudios Económicos
y Financieros**

**BOGOTÁ D.C.
2018**

Tabla de contenido

1. GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA.....	6
2. DATOS Y ESTRATEGIA EMPÍRICA	11
3. RESULTADOS.....	18
4. CONCLUSIONES.....	21

INTRODUCCIÓN

La Superintendencia de Sociedades recoge a través del informe de prácticas empresariales las prácticas en materia de gobierno corporativo que realizan las sociedades supervisadas. A través de este informe, las empresas requeridas han respondido desde 2007 preguntas relacionadas con el funcionamiento de las juntas directivas, alta gerencia, el funcionamiento de las empresas de familia y las prácticas de responsabilidad social empresarial.

El propósito del presente documento es analizar la relación que tienen las prácticas de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las sociedades cerradas que presentan el informe de prácticas empresariales. Por medio del estudio de 29.656 sociedades entre 2007 y 2016, se analiza si tener mejores prácticas de gobierno corporativo tiene un efecto positivo en el rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre patrimonio (ROE).

Las prácticas de gobierno corporativo se miden a través de dos dimensiones diferentes: i) junta directiva; y ii) transparencia. De acuerdo con trabajos anteriores realizados por el Banco Mundial (IFC, 2018), si bien se espera una relación entre el gobierno corporativo y el rendimiento financiero, no ha sido posible encontrar una relación causal entre las variables, lo que quiere decir que los estudios realizados se limitan a un análisis de correlaciones.

El presente trabajo no tiene por objetivo solucionar los problemas de causalidad encontrados previamente, sino estudiar, por primera vez, si los datos de Colombia también muestran una correlación positiva entre las variables de interés y, además, si la relación encontrada se sostiene para todos los sectores de la economía.

El análisis encuentra que las dimensiones de junta directiva y de transparencia tienen una relación positiva con el rendimiento financiero de las sociedades. Sin embargo, esta relación no es estadísticamente significativamente en todos los casos, por lo que aún es prematura sacar conclusiones sobre este tema. El trabajo futuro en este tema está relacionado con el análisis detallado por sectores y la búsqueda de variables que permitan corregir los problemas de endogeneidad persistentes en el análisis.

El documento está organizado de la siguiente manera: la primera sección presenta los resultados más relevantes de la última encuesta realizada en 2017; la segunda sección describe los datos utilizados y la estrategia empírica; la tercera sección presenta los resultados y los discute; y la cuarta sección concluye.

1. GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA

La Superintendencia de Sociedades mide las prácticas empresariales desde el año 2007. Las variables que se miden están relacionadas con prácticas en torno a las juntas directivas, la alta gerencia, las políticas de transparencia y gobierno corporativo, las empresas de familia, y las prácticas de responsabilidad empresarial.

Los resultados de la encuesta más reciente son los referentes a las prácticas de 2017. La encuesta del año 2017 contiene información de 6.446 sociedades requeridas y contiene las respuestas de las cinco dimensiones que se vienen registrando desde 2015: i) junta directiva; ii) alta gerencia; iii) política de transparencia y gobierno corporativo; iv) empresas de familia; y v) responsabilidad social empresarial. La presente sección presenta los resultados más relevantes de la encuesta de 2017.

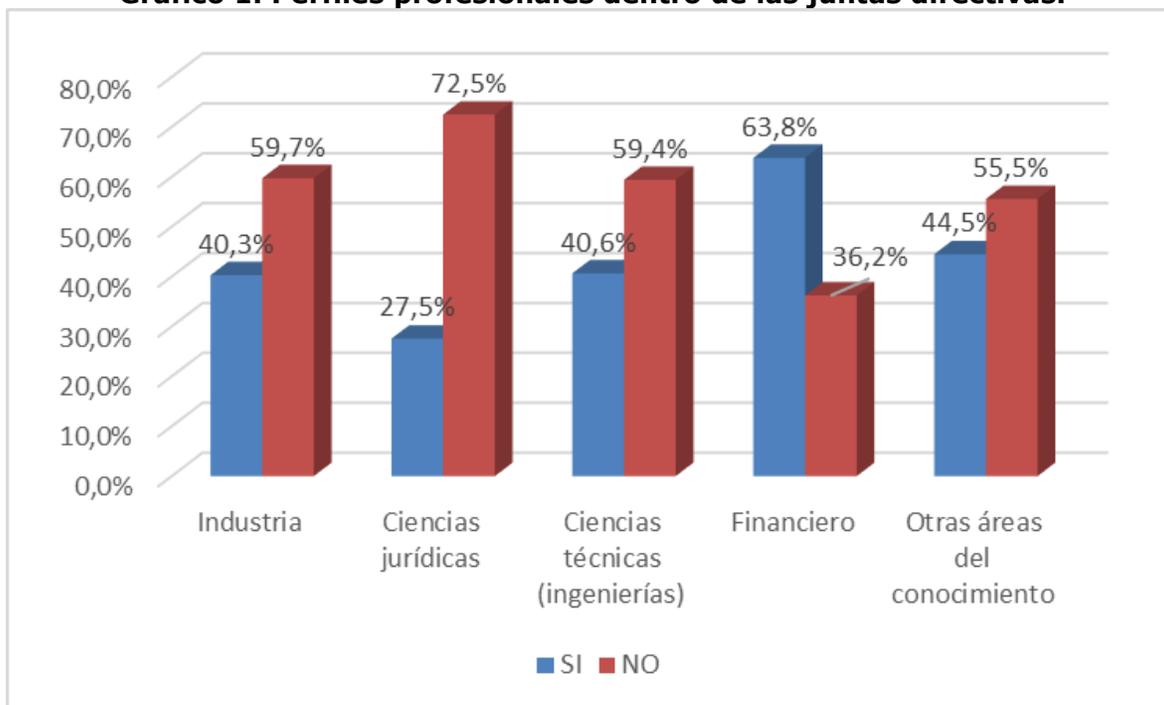
En primer lugar se tiene que en 2017 el 54% de la muestra está representado por Sociedades por acciones Simplificadas (S.A.S), el 30% por Sociedades Anónimas (S.A.) y el 9% por Sociedades Limitadas. Adicionalmente, el 79,2% de las sociedades tienen entre 2 y 10 socios o accionistas y el 57,5% tiene junta directiva.

En lo relacionado a la composición de la junta directiva se tiene que en el 25,4% de las sociedades hay al menos un miembro de la junta que es controlante de la sociedad. Las juntas directivas están integradas en un 82,4% por grupos de entre 3 y 5 miembros, lo que quiere decir que el caso colombiano es muy similar a lo que sucede en el resto del mundo, donde se busca un número impar de miembros para la toma de decisiones (IFC, 2018).

La participación de las mujeres y de miembros independientes en las juntas directivas muestran que el 59,1% de las sociedades cuenta con al menos una mujer en la junta y que el 48,1% cuenta con al menos un miembro independiente. Adicionalmente, en el 67,6% de los casos se tiene la participación de al menos un directivo de la sociedad en la junta directiva.

La encuesta de prácticas empresariales de 2017 muestra que en los perfiles profesionales predominan los perfiles financieros y de ciencias técnicas. El Gráfico 1 muestra en detalle la distribución de los perfiles de los miembros que conforman las juntas directivas.

Gráfico 1. Perfiles profesionales dentro de las juntas directivas.



Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Las juntas directivas de las sociedades que respondieron el informe de prácticas empresariales muestran que el 77% de las sociedades tienen una media de edad que está en el rango de 46 a 65 años, lo que indica una preferencia por perfiles con más experiencia. Además, es importante tener en cuenta que el 42,6% de las sociedades no tienen término de duración para los miembros de la junta.

Uno de los aspectos principales a tener en cuenta para el estudio del gobierno corporativo en las sociedades es el de la existencia de comités dentro de la junta directiva. Los datos del informe para 2017 muestran que hay poca presencia de estos comités en las juntas directivas de las sociedades. La Tabla 1 muestra esta relación.

Tabla 1. Comités en las juntas directivas

2017	JUNTAS DIRECTIVAS						
Comités que tiene la junta directiva	Comité de Auditoría	Comité de Nombramientos y Retribuciones	Comité de Gobierno Corporativo	Comité de Ética	Comité de Riesgos	Comité de Estrategia	Otro
SI	18,8%	13%	15,1%	12,3%	15,5%	21%	11,6%
NO	81,2%	87%	84,9%	87,7%	84,5%	79%	88,4%

Fuente: Superintendencia de Sociedades

Las respuestas de la dimensión de alta gerencia evidencian que el 77,4% de la remuneración de la alta gerencia es fija y que además, el 48,9% de las sociedades nombran al director general mediante la asamblea de accionistas o junta de socios.

En las sociedades de la muestra se evidencia que el 75,3% no cuenta con un plan de sucesión y retiro del director general, dentro de un proceso formal y documentado. Adicionalmente, el 63,8% de las sociedades no cuenta con pólizas de responsabilidad para directores y administradores.

Las prácticas de transparencia de las sociedades muestran que el 85,2% de la muestra tiene lineamientos éticos y el 95,4% tiene revisor fiscal. Sin embargo, la figura del revisor fiscal no se rota o se rota muy poco, como se evidencia en la Tabla 2. En el caso de las sociedades que tienen por revisor fiscal a una persona jurídica, la rotación de esta figura también es bastante baja.

Tabla 2. Rotación del revisor fiscal.

2017	POLITICAS DE TRANSPARENCIA					
En los últimos 10 años, ¿Cada cuánto se ha rotado al revisor fiscal?	Cada año	Cada dos años	Cada tres años	Cada cuatro años	Cada cinco años	No se rota
	3,7%	5,3%	10,3%	6,8%	25,6%	48,3%

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

En cuanto al rol que tienen los revisores fiscales dentro de las sociedades se tiene que el 89,5% de la muestra reporta que el revisor fiscal no ha presentado informes con salvedades o párrafos de énfasis

en los últimos cinco años. Este dato es relevante si se tiene en cuenta que cuando se han presentado salvedades, las sociedades han tomado decisiones con base en esto en un 67,1% de los casos.

La Tabla 3 muestra el bajo nivel de revelación de las partes vinculadas por parte de las personas involucradas. Este dato es especialmente bajo si se tienen en cuenta los miembros de la junta directiva, donde se puede ver que en el 78,3% de las sociedades los miembros de la junta no revelan las partes vinculadas.

Tabla 3. Revelación de partes vinculadas.

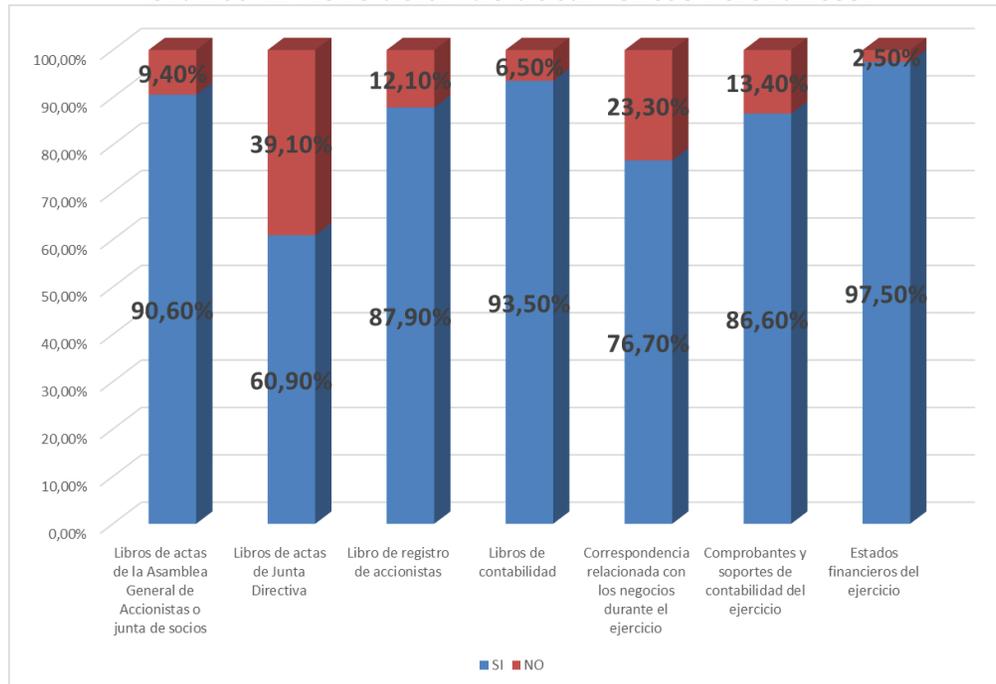
2017	POLITICAS DE TRANSPARENCIA		
	Accionistas con participación igual o superior al 10% del capital social	Miembros de la junta directiva	Alta Gerencia
En la sociedad ¿cuáles de las siguientes personas revelan sus Partes Vinculadas?			
SI	49,3%	21,7%	37,6%
NO	50,7%	78,3%	62,4%

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

A lo anterior se suma que solamente en el 4,2% de los casos el administrador solicitó autorización para operaciones que implicaran conflictos de interés y en el 7% de los casos solicitó autorización para operaciones que implicaran competencia con la sociedad. Esto es llamativo si se tiene en cuenta que, por lo general, cuando los administradores solicitan autorización la junta directiva o el máximo órgano social niegan el permiso, por lo que la información muestra que los administradores están evitando pedir autorización al órgano social.

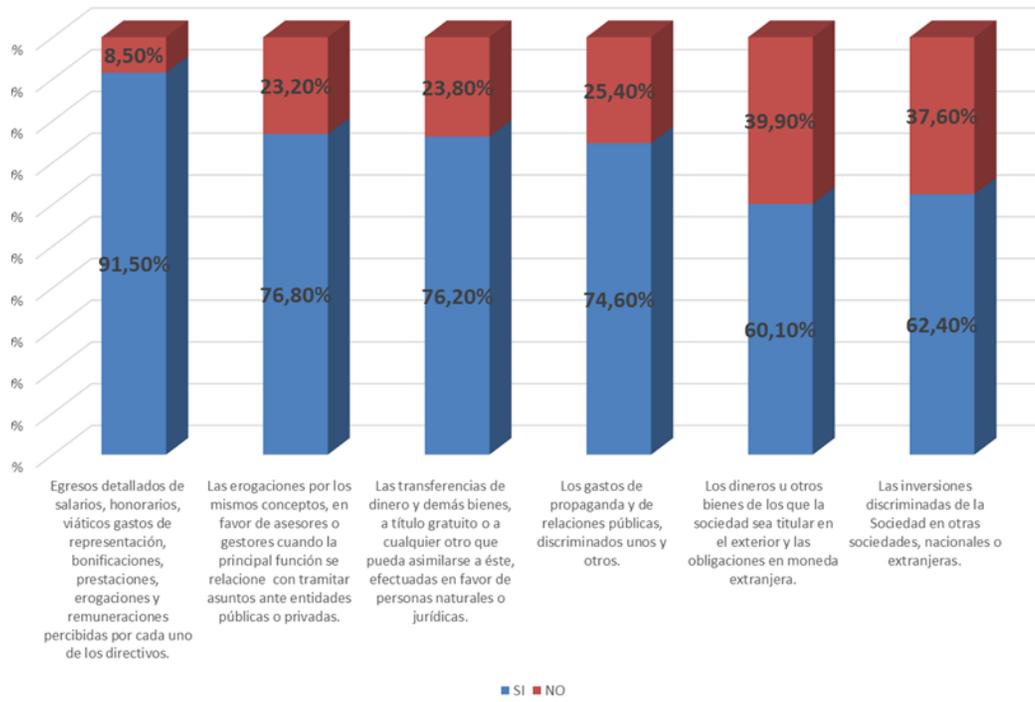
Los Gráficos 2 y 3 muestran si las sociedades ponen a disposición de los asociados documentos relevantes y los documentos que trata el artículo 446 del Código de Comercio.

Gráfico 2. Revelación de documentos relevantes.



Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Gráfico 3. Revelación documentos artículo 446 del Código de Comercio.



Fuente: Superintendencia de Sociedades.

La dimensión de empresas de familia muestra que el 67,4% de estas sociedades son controladas por la primera generación y el 28,3% por la segunda generación. Adicionalmente, el 36,2% de las sociedades cuentan con un protocolo de familia.

Por último, la Tabla 4 muestra las funciones que tiene el consejo de familia para el caso del 27% de las sociedades que cuentan con este órgano.

Tabla 4. Funciones del consejo de familia.

Funciones del consejo de Familia	Resolver conflictos societarios en los que participan familiares.	Preparar el plan de sucesión	Determinar la política de distribución de utilidades	Establecer la composición de los órganos de dirección
SI	63,3%	52,4%	55,4%	55,4%
NO	36,7%	47,6%	44,6%	44,6%

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

2. DATOS Y ESTRATEGIA EMPÍRICA

2.1. ESTRATEGIA EMPÍRICA

El propósito del presente trabajo es analizar la relación entre el gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las sociedades que presentaron el informe de prácticas empresariales entre 2007 y 2016. Se espera encontrar una relación positiva entre las variables de interés de acuerdo con lo documentado en trabajos anteriores (IFC, 2018).

El rendimiento financiero está medido por el rendimiento sobre activos (ROA) y el rendimiento sobre patrimonio (ROE) y las variables de gobierno corporativo están medidas teniendo en cuenta dos dimensiones: i) junta directiva; y ii) transparencia. La razón por la que solo se trabajan estas dos dimensiones está relacionada con la construcción del informe de prácticas empresariales, en el que las otras tres dimensiones no cuentan con las mismas preguntas durante los años de análisis.

La ecuación que define la relación analizada es la siguiente:

$$ROA_{it} = \beta_{0t} + \beta_1 JD_{it} + \beta_1 T_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Donde ROA_{it} hace referencia al rendimiento financiero de la sociedad i en el año t . Las variables JD_{it} y T_{it} recogen el puntaje de las dimensiones de junta directiva y transparencia, respectivamente.

Las dos dimensiones analizadas para construir el puntaje de gobierno corporativo constan de diferentes preguntas que son medidas como 1 o 0. De esta forma se arma el puntaje por dimensión y lo que busca establecer la relación es el crecimiento en puntos porcentuales del rendimiento financiero cuando hay un aumento en una unidad del puntaje de la dimensión de junta directiva o transparencia.

Es importante mencionar que la ecuación (1) presenta problemas de endogeneidad descritos en anteriores estudios (IFC, 2018), por lo que el presente trabajo se limita a hacer un análisis de correlaciones entre las variables de interés. El principal problema de endogeneidad que persiste en el análisis es el de la doble causalidad, puesto que en muchas ocasiones puede ser que condiciones como el tamaño empresarial o la ubicación geográfica de empresas con un buen rendimiento financiero determinen unas mejores prácticas de gobierno corporativo.

La ecuación (1) se realiza nuevamente utilizando como variable dependiente el ROE y finalmente se hace un análisis independiente para los principales sectores de la economía colombiana.

2.2. DATOS

Los datos de 2017 descritos en la sección anterior muestran las principales estadísticas descriptivas del informe de prácticas empresariales. Para hacer el análisis de la relación entre el gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las sociedades se tuvo en cuenta la información del cuestionario de prácticas empresariales entre 2007 y 2016.

El Gráfico 4 muestra el número de sociedades que presentaron el informe de prácticas empresariales en cada uno de los años. Este gráfico muestra que entre los años 2009 y 2012 la encuesta era solicitada a todo el universo de sociedades que reportaban información financiera a la Superintendencia. Sin embargo, la información relevante sobre gobierno corporativo es suministrada por las sociedades vigiladas.

Gráfico 4. Sociedades que presentaron el informe de prácticas empresariales.



Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Las 29.656 sociedades con las que se realiza el análisis hacen referencia a sociedades que presentaron su información de gobierno corporativo en al menos uno de los años del estudio. Por lo que se tiene que hay un total de 29.656 sociedades diferentes.

La Tabla 5 muestra el porcentaje acumulado de la muestra de acuerdo con los sectores de la economía. Se tiene entonces que los cinco principales sectores acumulan el 46,6% de las sociedades. Estos sectores son analizados con el objetivo de explorar si la relación entre el gobierno corporativo y el rendimiento financiero puede variar en casos específicos.

Tabla 5. Sectores

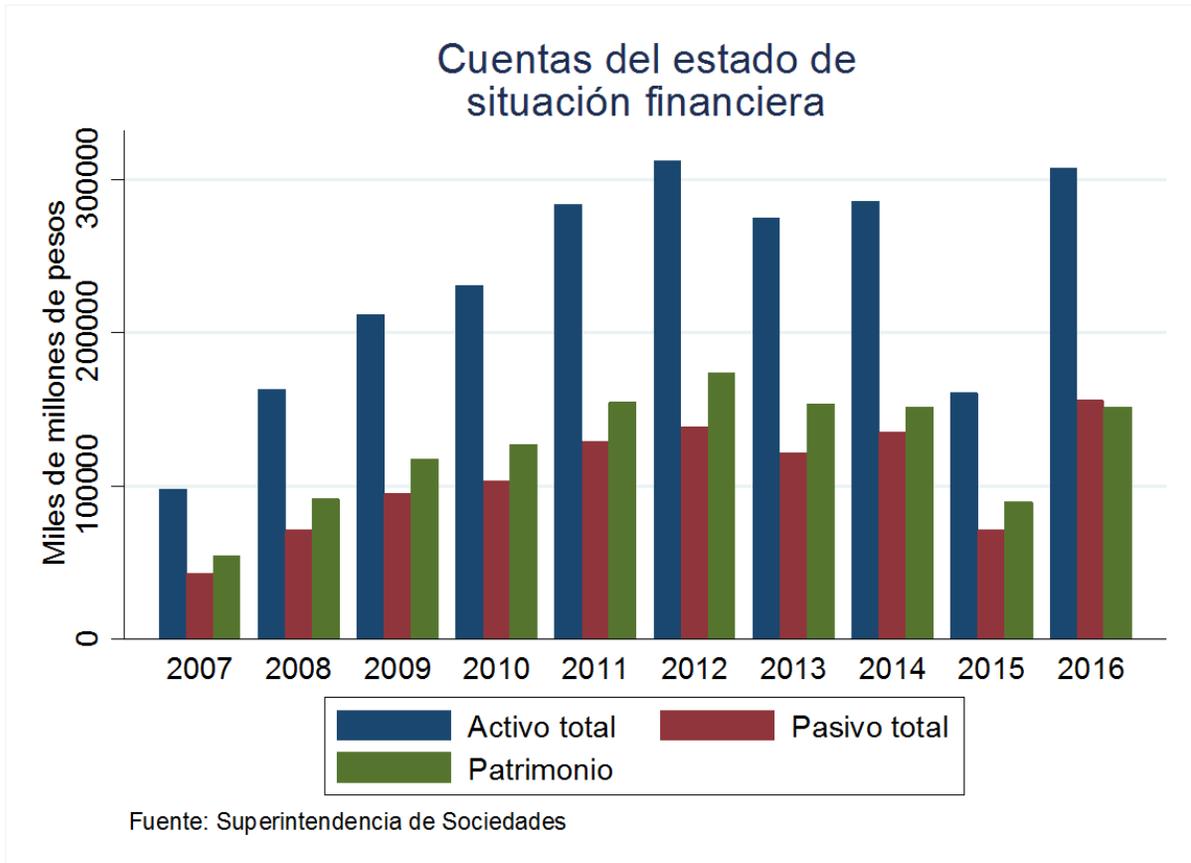
Sector	%
COMERCIO AL POR MAYOR	16,1
COMERCIO AL POR MENOR	24,8
OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES	33,2
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	41,5
CONSTRUCCION DE OBRAS CIVILES	46,6
ACTIVIDADES DIVERSAS DE INVERSION Y SERVICIOS FINANCIEROS CO	51,5
COMERCIO DE VEHICULOS Y ACTIVIDADES CONEXAS	55,6
CONSTRUCCION DE OBRAS RESIDENCIALES	59,1
AGRICOLA CON PREDOMINIO EXPORTADOR	62,4
PRODUCTOS ALIMENTICIOS	65,6
PRODUCTOS QUIMICOS	67,9
ACTIVIDADES PECUARIAS Y DE CAZA	70,2
ADECUACION DE OBRAS DE CONSTRUCCION	71,9
PRODUCTOS DE PLASTICO	73,5
OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	75,2
INDUSTRIA METALMECANICA DERIVADA	76,8
FABRICACION DE PRENDAS DE VESTIR	78,3
COMERCIO DE COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES	79,8
OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES	81,2
OTROS SECTORES	100

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Otra de las estadísticas de las sociedades que vale la pena mencionar es la de la evolución de las sociedades por acciones simplificadas (S.A.S.) dentro de la muestra, donde se tiene que para el año 2016 el 54,59% de las empresas del estudio eran S.A.S. Este dato está en línea con lo evidenciado en los informes presentados por la Superintendencia en diferentes ámbitos.

El Gráfico 5 muestra las cuentas del estado de situación financiera de las sociedades analizadas. En este se puede ver que a pesar de reducir la muestra de sociedades requeridas para presentar el informe de prácticas empresariales a partir de 2013, el valor de las cuentas se mantiene estable. Lo anterior quiere decir que las sociedades vigiladas son las que finalmente tienen un mayor peso dentro de la información financiera presentada.

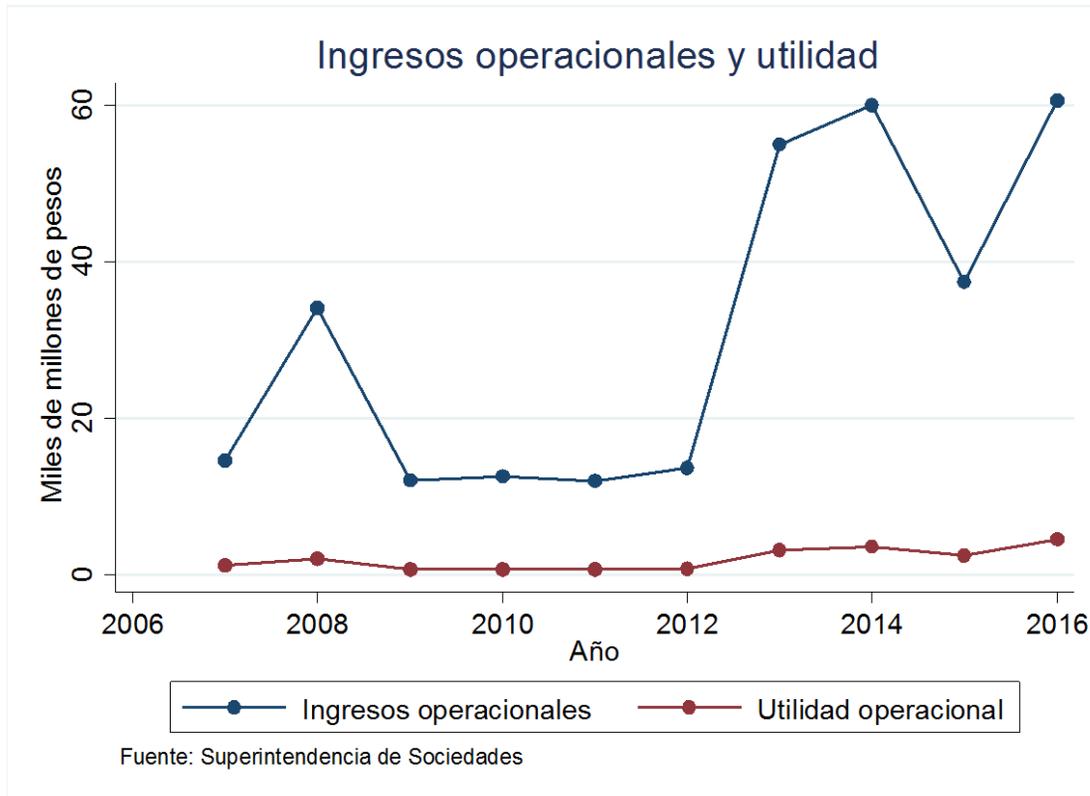
Gráfico 5. Cuentas del estado de situación financiera.



Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Adicional a lo anterior, el Gráfico 6 presenta los ingresos operacionales y la utilidad promedio de las sociedades de interés. En este gráfico puede apreciarse una caída en los años 2009 y 2015. Esto obedece, principalmente, a dos momentos de desaceleración económica donde puede verse que las sociedades cerradas de Colombia también se vieron afectadas. A pesar de esto, en el año 2016 se puede observar un repunte que deja a las sociedades en un mayor nivel al de 2014.

Gráfico 6. Ingresos operacionales y utilidad.



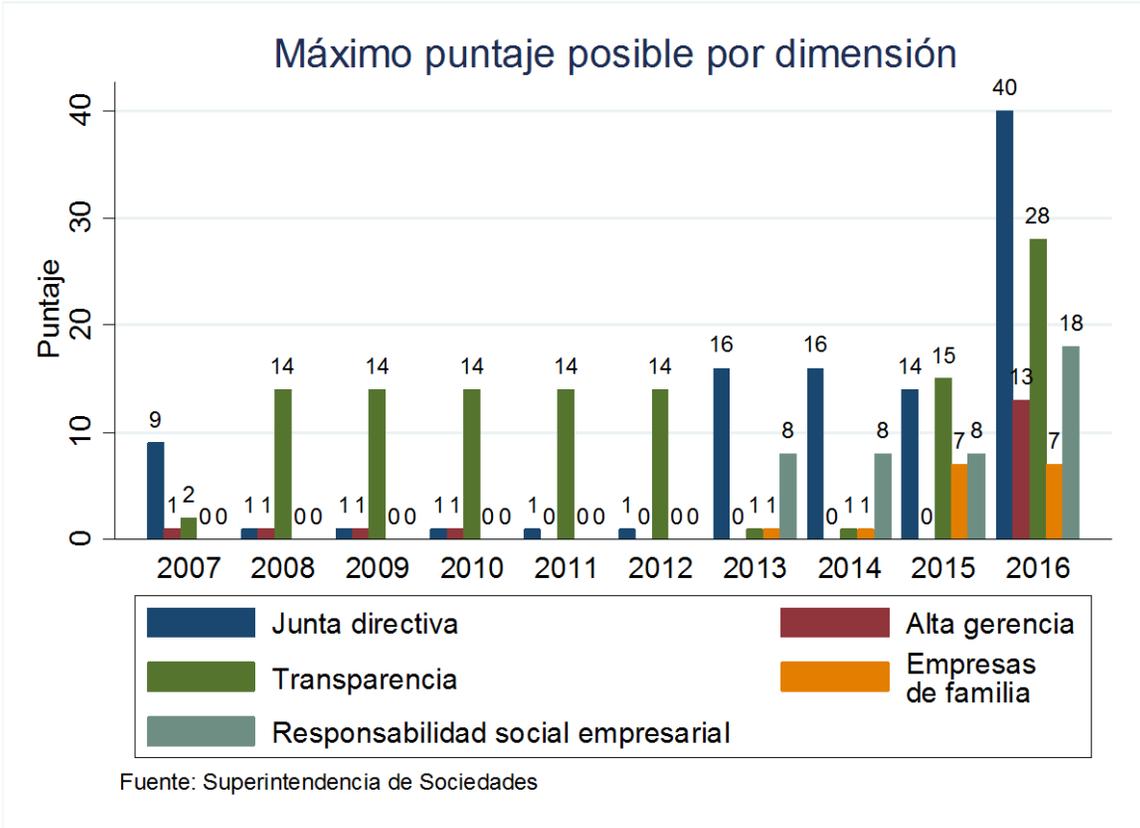
Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Las estadísticas de gobierno corporativo se construyen con el objetivo de capturar la variación del puntaje de las sociedades en cada una de las cinco dimensiones inicialmente propuestas. Sin embargo, como se ha mencionado anteriormente, no es posible analizar la variación de todas las dimensiones y por eso el presente trabajo termina estudiando el efecto de las dimensiones de junta directiva y transparencia.

El Gráfico 7 evidencia esta situación, donde puede verse que en la mayoría de los años las dimensiones de alta gerencia, empresas de familia y responsabilidad social empresarial no cuentan con suficiente información. Lo anterior puede verse si se observa que el puntaje máximo de estas dimensiones en la gran mayoría de los años es de 1 o 0.

El caso de las dimensiones de responsabilidad social empresarial y empresas de familia es el más relevante, puesto que se puede ver que esta información empezó a ser recolectada a través de preguntas similares desde el año 2013, pero no hay una alta variación hasta el año 2015. Esto incluso puede observarse en el caso de la dimensión de junta directiva, donde en algunos años la variación es poca.

Gráfico 7. Máximo puntaje por dimensión.



Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Las dos dimensiones que mantienen una mayor variación son entonces la de transparencia y de junta directiva. Estas son las dos dimensiones que finalmente son analizadas en el estudio. Dado que el informe de prácticas empresariales se ha consolidado con las mismas preguntas por dimensión desde 2015, la continuación del presente estudio a medida que se tengan nuevas rondas del cuestionario permitirá obtener conclusiones más certeras.

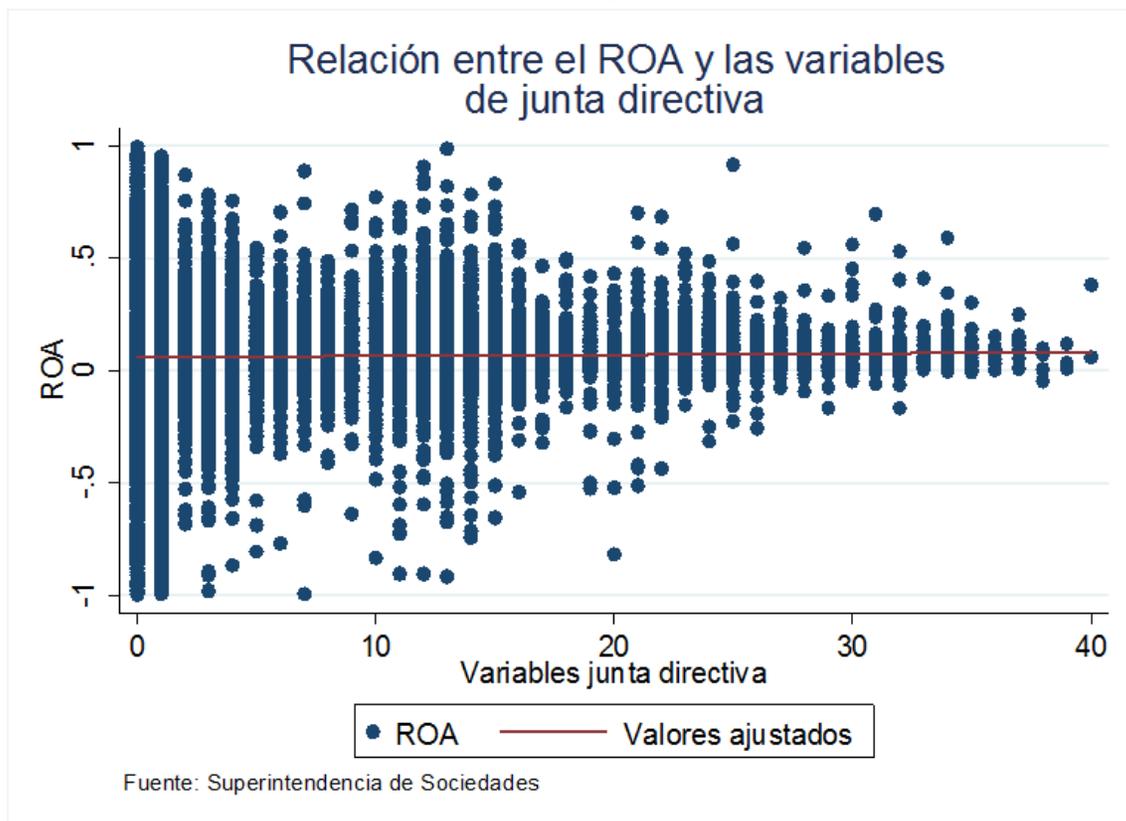
La dimensión de junta directiva incluye variables como la existencia de comités, las funciones de la junta, la composición de la junta y los tipos de miembros que la conforman, y la existencia de reglamentos internos.

La dimensión de transparencia contiene preguntas sobre la existencia de lineamientos éticos, la presencia y acciones del revisor fiscal y la rotación de esta figura. Cada una de las preguntas que conforman las dos dimensiones toman el valor de 1 o 0 y el puntaje máximo que se puede obtener en cada dimensión es la suma de los puntajes por pregunta.

3. RESULTADOS

Los resultados del análisis muestran una relación positiva, pero muy leve, entre las variables de gobierno corporativo y el rendimiento financiero. Los Gráficos 8 y 9 muestran un primer análisis de las dimensiones estudiadas y su relación con el ROA.

Gráfico 8. Relación entre la junta directiva y el ROA.



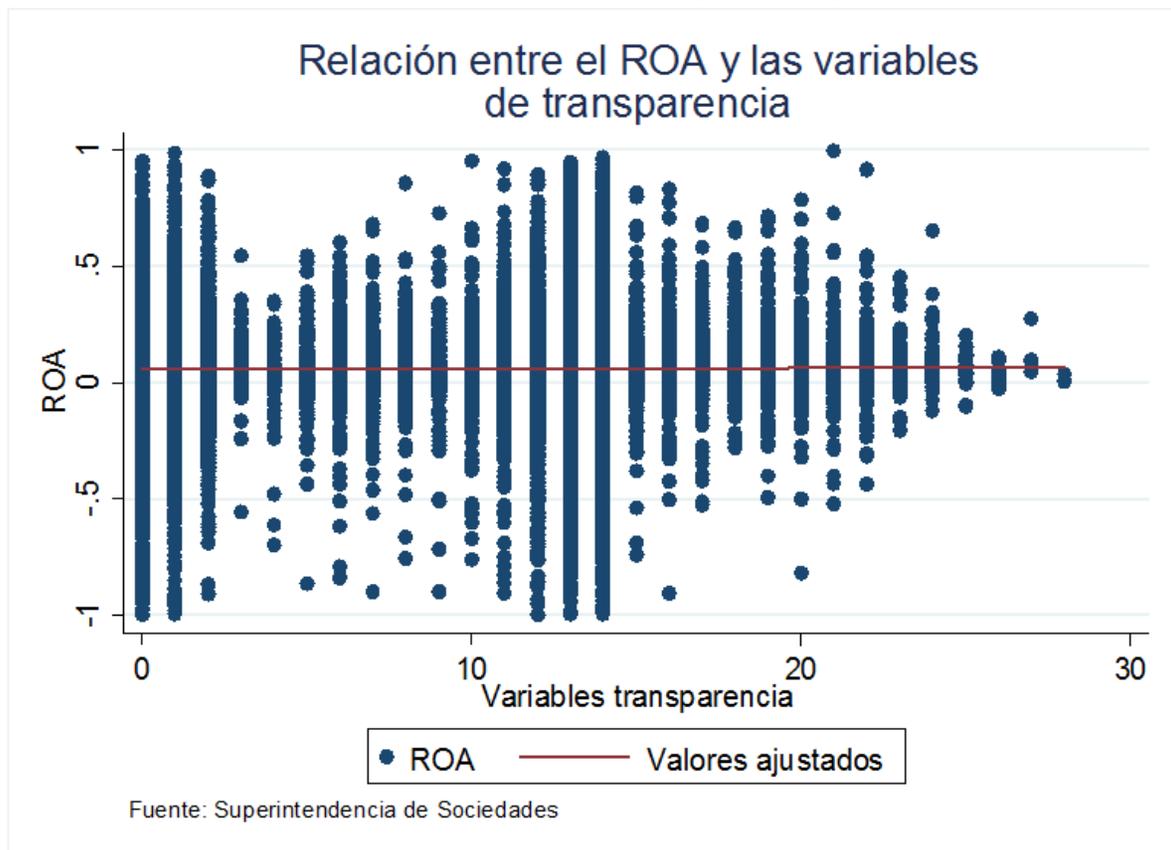
Fuente: Superintendencia de Sociedades.

El Gráfico 8 muestra que la relación aunque es levemente positiva es muy dispersa. Se tiene que el ROA, gráficamente, varía independientemente del puntaje que obtienen las sociedades en la dimensión de junta directiva. Sin embargo, es importante resaltar que

las sociedades que tienen puntajes altos en esta dimensión, muestran un ROA positivo en la mayoría de los casos.

El Gráfico 9 muestra un comportamiento similar al del gráfico anterior. En general puede verse que el rendimiento financiero de las sociedades es independiente del puntaje de la dimensión de transparencia. Pero nuevamente, se tiene que sociedades que tienen un puntaje alto en la dimensión están asociadas con ROA positivos.

Gráfico 9. Relación entre la transparencia y el ROA.



Fuente: Superintendencia de Sociedades.

La estimación de la ecuación (1) para las variables del ROA y el ROE muestra un pequeño efecto positivo, pero no significativo, de la dimensión de junta directiva. El efecto de la transparencia es significativo al 10% pero solo en el caso del rendimiento financiero medido con el ROE. La Tabla 6 muestra los resultados de las estimaciones.

La Tabla 6 muestra entonces que la relación entre las variables de gobierno corporativo y el rendimiento financiero es siempre positiva

pero es muy leve. Las columnas (1) y (2) muestran el efecto individual de la junta directiva y las columnas (3) y (4) el efecto individual de la transparencia. Finalmente las columnas (5) y (6) muestran el efecto de las dos variables al tiempo.

Se tiene entonces que el efecto de la dimensión de transparencia en el ROE indica que sacar un punto más aumenta el rendimiento financiero en 0,002 puntos porcentuales. Como se veía anteriormente, este efecto si bien es positivo es realmente bajo, pues se tiene que no alcanza a ser de 1 pp.

Tabla 6. Relación entre el gobierno corporativo y el rendimiento financiero.

Variables	(1) ROA	(2) ROE	(3) ROA	(4) ROE	(5) ROA	(6) ROE
<i>Junta directiva</i>	7.97e-05 (9.74e-05)	0.000110 (0.000160)			8.48e-05 (9.82e-05)	0.000147 (0.000161)
<i>Transparencia</i>			2.10e-05 (6.84e-05)	0.000196* (0.000112)	2.84e-05 (6.89e-05)	0.000208* (0.000113)
Observaciones	98,067	98,071	98,067	98,071	98,067	98,071
R-cuadrado	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Número de sociedades	29,655	29,656	29,655	29,656	29,655	29,656

Errores estándar en paréntesis
 *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1
 Fuente: Superintendencia de sociedades.

Con el objetivo de revisar si la relación encontrada se sostiene para los principales sectores de la economía, la Tabla 7 muestra el escenario de los tres sectores que tienen una mayor participación dentro de la muestra: i) comercio al por mayor; ii) comercio al por menor; y iii) otras actividades empresariales.

Tabla 7. Relación por sectores.

Variables	Comercio al por mayor ROA	Comercio al por mayor ROE	Comercio al por menor ROA	Comercio al por menor ROE	Otras actividades empresariales ROA	Otras actividades empresariales ROE
<i>Junta directiva</i>	-0.000435** (0.000206)	-0.000226 (0.000433)	0.000854*** (0.000255)	0.00207*** (0.000602)	-0.000633* (0.000347)	-0.00224*** (0.000710)
<i>Transparencia</i>	0.000232 (0.000148)	0.000652** (0.000312)	0.000230 (0.000172)	6.80e-05 (0.000407)	-0.000646*** (0.000232)	-0.00121** (0.000476)
Observaciones	15,083	15,083	8,368	8,368	7,685	7,685
R-cuadrado	0.001	0.000	0.002	0.002	0.002	0.003
Número de sociedades	4,095	4,095	2,333	2,333	2,380	2,380

Errores estándar en paréntesis
 *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

La Tabla 7 muestra un aspecto que debe ser analizado en detalle y es que la magnitud cambia en algunos casos, por lo que se tiene que el gobierno corporativo debe ser analizado teniendo en cuenta las particularidades de cada sector. Es importante resaltar que los resultados encontrados en la Tabla 7 están sesgados por los problemas de endogeneidad resaltados en estudios anteriores (IFC, 2018) y por el hecho de que el presente trabajo no tiene en cuenta controles específicos de cada sector. Refinar las estimaciones de la ecuación (1) es un propósito de trabajo futuro.

4. CONCLUSIONES

El gobierno corporativo es uno de los factores de buenas prácticas que más deben tener en cuenta las sociedades. Por medio del análisis de las respuestas al informe de prácticas empresariales entre 2007 y 2016 el estudio encuentra una relación positiva entre las dimensiones de junta directiva y transparencia y el rendimiento financiero de las sociedades medido con el ROA y el ROE.

A pesar de la relación encontrada se tiene que esta es muy leve y solo es significativa en el caso de la dimensión de transparencia en el ROE. En este caso se tiene que un aumento en un punto en la calificación de transparencia aumenta el ROE en 0,002 puntos porcentuales. La dimensión de junta directiva no muestra tener un efecto positivo para ninguna de las dos medidas de rendimiento financiero.

Un análisis desagregado por sectores muestra que la magnitud del efecto del gobierno corporativo puede variar dependiendo del sector económico. Sin embargo, es importante tener en cuenta que este resultado puede ser producido por los problemas de endogeneidad que tiene el análisis.

El presente análisis debe ser refinado a medida que se tengan nuevas rondas del informe de prácticas empresariales, donde se tiene que las cinco dimensiones son medidas en su totalidad y por lo tanto será posible tener una mejor variable de gobierno corporativo que permita llegar a conclusiones más certeras.