

# **Adopción de Gobiernos Corporativos y Valorización de las Empresas Chilenas**

## **ABSTRACT**

La investigación pretende determinar el grado de adopción y homogeneidad de las prácticas de Gobiernos Corporativo implementadas por las empresas chilenas inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y su relación con la valorización a través de la Q de Tobin. El análisis se realiza a través de la Norma de Carácter General N°385 (NCG N°385) que es requerida por la SVS a las sociedades anónimas abiertas, a través de su primera divulgación difundida en el año 2016, la investigación consideró todas las empresas que respondieron al cuestionario exigido por la NCG N°385 y que cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Santiago de las cuales se obtuvo la información para 156 empresas.

Entre los resultados que más destacan es la baja adopción de dichas prácticas de gobiernos corporativos, por parte de las empresas inscritas, la cual llegó en promedio a un 31%, además establece un alto grado de heterogeneidad de cada uno de los sectores y subsectores económicos, además de la relación poco significativa entre el Indicador de Adopción de Gobierno Corporativo por Empresa (IAGCEX) y la valorización de la empresa a través de la Q de Tobin.

**Palabras clave:** Gobierno Corporativo, Q de Tobin., mercado de valores

## **INTRODUCCIÓN**

Los Gobiernos corporativos en Chile, han sido uno de los conceptos más relevantes en el último tiempo de los temas relacionados con responsabilidad social empresarial (RSE), posiblemente debido a los diversos escándalos de colusión o de índole financieros que se han presentado en los últimos años, ya que el gobierno corporativo muestra la preocupación que tiene la organización por cada uno de los stakeholders y como se incorporan los derechos de estos en la toma de decisiones.

El tema de gobierno corporativo (GC) y de los mecanismos e instrumentos de gestión que permitan conocer cómo se dirigen, se organizan y se controlan las organizaciones empezó su fuerte desarrollo a partir de los noventa, a causa de la globalización de la economía de los mercados financieros y la presencia cada vez mayor de pequeños accionistas, sobre todo en las empresas que cotizan en bolsa (Férrandez, Muñoz, Rivera, & Ferrero, 2010).

Los mismos autores señalan que el importante impacto en los mercados financieros del Caso Enron, desencadenó en Europa la reforma de las leyes del mercado de capitales, mejorando el gobierno corporativo y en Estados Unidos dio paso a la ley Sarbanes-Oxley conocida como la Ley SOX para proteger a los inversores. Así, en la mayoría de los países se han elaborado códigos e informes con recomendaciones sobre buenas prácticas de GC con el objetivo principal de resolver los problemas de agencia, los fraudes, los problemas de control y derivados de las crisis de confianza por pérdidas de valor imprevisible, así como responder a la presión ejercida por los stakeholders para aumentar la transparencia.

Por otra parte, los inversionistas han comenzado a invertir en empresas ubicadas en economías emergentes, como Latinoamérica, en la que países como Brasil, Colombia, Chile y México han sido receptores de importantes sumas de capitales extranjeros (Santiago, Brown, & Báez-Díaz, 2009). Como respuesta a los requerimientos de mayor información y transparencia por parte de los inversionistas, han sido las propias bolsas de comercio de distintas partes del mundo las que han tomado las iniciativas de elevar los estándares de las prácticas de GC de las sociedades listadas. En sintonía con lo anterior, la SVS de Chile ha adoptado un importante rol desde el año 2012 promoviendo la regulación de los GC, como una medida para proveer información y seguridad a los accionistas respecto de políticas y prácticas, emitiendo la Norma de Carácter General Número 341 sobre difusión de información respecto de estándares de Gobierno Corporativo (en adelante “NCG 341”), que obligaba a las sociedades anónimas abiertas a comunicar sus prácticas de Gobierno Corporativo pero que sería derogada en junio del 2015, por la Norma de Carácter General N° 385 con el mismo objetivo.

## **REVISIÓN DE LITERATURA RELACIONADA**

### **Gobiernos Corporativos y su implementación en Chile**

Dependiendo del punto de vista con que se enfrente la definición de gobierno corporativo de las compañías, pueden tener distintas acepciones. Desde una perspectiva económica, generalmente se entiende por gobierno corporativo a la defensa de los intereses de los accionistas (García, 2014).

La (OCDE, 2004) ofrece una definición más amplia: “El gobierno corporativo es el sistema por medio del cual una organización es dirigida y controlada. La estructura de gobierno corporativo indica en forma explícita la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la empresa, como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros interesados

(*stakeholders*) y detalla las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos. También provee la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de la compañía y se asignan los objetivos perseguidos”.

En Chile, en el año 2009, se emitió la Ley de Gobiernos Corporativos (Ley 20382) que introdujo perfeccionamientos a la Ley de Sociedades Anónimas y a la Ley de Mercado de Valores en materias de transparencia y fortalecimiento de los accionistas. Esta ley significó un cambio muy positivo para el país en términos de gobernanza puesto que promovía el alineamiento de intereses y disminuía la probabilidad de que los administradores no protegiesen debidamente los intereses de los accionistas, lo cual sin duda alguna incrementaba la credibilidad y la confianza en el mercado, catalogando a Chile finalmente como uno de los países que tiene mejores prácticas en América Latina, no obstante que aún son necesarias varias reformas respecto al tema. (Leiva, 2009). En 2012 la SVS aclaró a través de oficio circular 24 los requisitos establecidos en la Ley 20.382, interpretando que los directorios deben entregar una fundamentación de las razones, más allá del precio del servicio, por las cuales proponen ciertas empresas de auditoría externa a la junta de accionistas, de tal forma que ésta última cuente con toda la información necesaria para elegir a la empresa de auditoría. (Gandía & Pérez, 2005)

## Norma de Carácter General N° 385 de la SVS

La NCG N°341 que establece la difusión de información respecto de la adopción de los estándares de GC adoptados por las sociedades anónimas abiertas, tuvo una vigencia bastante corta, quizás por el bajo grado de adopción de las prácticas de gobiernos corporativos (Moraga, Rossi, & Navarrete, 2015), (Castro, Brown, & Báez-Díaz, 2009), ya que el 08 de junio del 2015 la SVS emite la Norma de Carácter General N° 385 que establece nuevas normas para la difusión de información respecto GC derogando la NCG N° 341, ese mismo día emite también la NCG N°386 que modifica la Norma N°30, Las nuevas normas buscan mejorar la información que entregan las sociedades anónimas abiertas en materias de GC (SVS, 2015), responsabilidad social y desarrollo sostenible, solucionando también uno de los factores subjetivos en cuanto a la medición de las prácticas de GC que se ha resuelto creando un propio índice (Lagos & Vecino, 2011).

Los distintos aspectos abordados por la NCG N°385 son:

Área	Detalle Área	Temas	Prácticas
I	Del funcionamiento y composición del directorio	11	51
II	La relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general	7	22
III	De la gestión y control de riesgos	4	22
IV	De la evaluación por parte de un tercero	1	4
	Total	23	99

Tabla 1 Estructura de la NCG N° 385

Fuente: Elaboración propia

El alcance de esta normativa, la aplicación de las prácticas o principios contenidos en la norma es voluntaria para las sociedades anónimas abiertas, pero la respuesta de su cuestionario es obligatoria. Las sociedades deben dar a conocer sus respuestas al mercado anualmente,

mediante el envío de la encuesta a la SVS y a la bolsa de valores del país, y adicionalmente, publicar dicha información en su página web.

Para estos efectos la NCG 385 siguiendo el concepto de “Cumpla o Explique”, establece que el 31 de marzo de cada año las sociedades abiertas deberán enviar a la SVS y las Bolsas de Valores el formulario diseñado por dicha entidad, que se encuentra contenido en la misma norma como Anexo que contiene prácticas de gobierno corporativo. Las empresas deben informar en él, si al 31 de diciembre del año anterior han adoptado o no prácticas sobre en las diferentes áreas descritas en la tabla 1. (Moraga et al., 2015)

## **Análisis de la relación entre adopción de gobierno corporativo y desempeño financiero**

En los últimos años, se han realizado numerosos intentos tanto por medir las prácticas de GC, como para verificar estadísticamente los beneficios de las buenas prácticas.

Entre otros trabajos que han tratado de relacionar la adopción de buenas prácticas de GC con el desempeño financiero de la empresa, podemos destacar a (Garay, González, González, & Hernández, 2006) quienes encontraron que las empresas con mejores prácticas de GC eran favorecidas con una mayor valoración de mercado, o el trabajo de (Ammanna, David, & Schmid, 2011), quienes midieron 64 atributos de GC para 2.300 empresas de 22 países y determinaron una fuerte y positiva relación entre el GC y la valoración de la empresa, también podemos destacar a (Langebaek & Ortiz, 2007) quienes analizaron el GC de 57 empresas de Colombia y su relación con el desempeño financiero a través de la Q de Tobin no obteniendo un resultado significativo para el indicador de Gobierno Corporativo y (Silva, 2015) quien aplicó un cuestionario sobre GC a 55 empresas chilenas listadas, con lo cual concluye que el GC, aun cuando se relaciona positivamente con el valor de la empresa tiene poca importancia en su explicación.

En resumen, existe consenso respecto a que un mayor desarrollo del sistema financiero mejora las posibilidades de crecimiento de una economía. Sin embargo, también parece ser cierto que el tipo de desarrollo financiero que se produce condiciona los sectores que van a verse más beneficiados por este desarrollo y, por lo tanto, diferentes tipos de mercado financiero pueden ser más convenientes en diferentes etapas de desarrollo de una economía (Lefort, 2003).

## **FORMULACIÓN DE OBJETIVOS**

### **Objetivo General**

Determinar y analizar el grado de adopción y homogeneidad de las prácticas de gobierno corporativo implementadas por las empresas chilenas inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) analizando las respuestas al cuestionario exigido por la Norma de Carácter General 385 y si esta adopción afecta la variable desempeño financiero de las firmas en análisis.

## **Objetivos específicos**

Se espera que del análisis para alcanzar el objetivo general, debamos desagregar la información referente a los sectores y subsectores económicos que más adoptan y que menos adoptan, así como las áreas del cuestionario sobre adopción de GC solicitado por la NCG N° 385, establecer cuáles son las más adoptadas por las empresas analizadas y cuáles son las áreas más débiles. También se considera relevante establecer la relación con algún indicador de tipo financiero, que haya sido utilizado por otros autores e incorporarlo a la realidad del mercado chileno.

Primer objetivo específico: Determinar el grado de adopción de los gobiernos corporativos en las empresas chilenas, a través de un índice de adopción creado con la información aportada por las empresas cotizadas, a través del formulario solicitado por la NCG 385

Segundo objetivo específico: Determinar la homogeneidad en la adopción de las prácticas de Gobiernos Corporativos entre diferentes sectores económicos.

Tercer objetivo específico: Determinar los sectores y subsectores con mayor grado de adopción de las prácticas de gobiernos corporativos, divulgadas a través de la NCG 385.

Cuarto objetivo específico: Determinar las áreas pertenecientes al cuestionario exigido por la NCG N° 385 sobre las prácticas de gobierno corporativo más adoptadas por las empresas chilenas cotizadas.

Quinto objetivo específico: Analizar la existencia de una relación entre el grado de adopción general de las prácticas de gobiernos corporativos y el desempeño financiero medido a través de la Q de Tobin.

## **Formulación de Hipótesis**

Considerando los objetivos generales y específicos del apartado anterior, los estudios realizados anteriormente por otros autores y los fundamentos de las teorías recogidas en el marco teórico, han permitido formular las hipótesis que intentarán dar respuesta a ambos cuestionamientos.

H1a: Existe homogeneidad en el grado de adopción de prácticas de gobierno corporativo, de las empresas cotizadas pertenecientes a un mismo sector económico.

H1b: Existe homogeneidad en el grado de adopción de prácticas de gobierno corporativo, de las empresas cotizadas pertenecientes a un mismo subsector económico.

H1c: El sector de actividad al que pertenecen las empresas cotizadas incide en el grado de adopción de prácticas de gobierno corporativo.

H1d: El subsector de actividad al que pertenecen las empresas cotizadas incide en el grado de adopción de prácticas de gobierno corporativo.

H2: El grado de adopción de las prácticas de gobierno corporativo se relaciona con el desempeño económico de las empresas cotizadas.

H3: Existe relación entre las secciones que componen la NCG N° 385 y el desempeño financiero de las empresas.

## **METODO DE LA INVESTIGACIÓN**

La base de datos analizada en este trabajo está compuesta por las sociedades cotizadas en la bolsa de valores de Chile en el año 2016. Para la selección de las entidades objeto de estudio, se ha tenido en cuenta que dieran respuesta a lo solicitado por la NCG N° 385, con las prácticas de GC adoptada al 31 de diciembre del 2015. Debemos considerar que no todas las empresas inscritas en la SVS son sociedades anónimas abiertas, ya que también encontramos sociedades anónimas cerradas y corporaciones, las cuales no cotizan sus acciones en la bolsa, por lo anterior no tienen la obligación de estar inscritas en la SVS, aunque la superintendencia da la alternativa que puedan inscribirse voluntariamente, en este caso no es necesario que respondan al cuestionario exigido en la NCG N°385.

El total de empresas que debían responder al cuestionario corresponde a 195 empresas de las cuales 2 no respondieron o no entregaron la información, además cuatro empresas que no estaban obligadas a responder, lo hicieron en forma voluntaria, por lo cual la base de datos quedó conformada por 197 instituciones, de las cuales 159 cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago habitualmente.

Además de los datos obtenidos de los cuestionarios se agregó información referente al sector y subsector de pertenencia de cada una de las empresas, para realizar las comparaciones y pruebas de homogeneidad y relación entre cada uno de los grupos.

Las respuestas a los cuestionarios utilizados para conformar nuestra base de datos, reúnen la información de las empresas chilenas para el año 2015, estas respuestas han sido tabulados en planilla Excel, considerando las 99 consultas realizadas por la NCG N°385, para luego ser traspasada al programa estadístico SPSS v24, se debe considerar que el formulario contiene respuestas dicotómicas SI o NO, a las cuales se les asignaron los valores uno (1) para la respuesta SI y cero (0) para la respuesta NO.

Para el cálculo de la Q de Tobin se consultan los datos suministrados por la página web de la Bolsa de Comercio de Santiago en el apartado “Antecedentes Financieros” de cada una de las empresas que respondieron el cuestionario.

En cuanto a las herramientas utilizadas, estas fueron pruebas para determinar la normalidad (Kolmogorov-smirnov y Shapiro-Wilk) para posteriormente calcular el coeficiente de variación (CV) que nos servirá para determinar la homogeneidad interna de cada uno de los sectores y subsectores económicos en que está dividida nuestra base de datos.

Posteriormente, se reagruparon por sectores económicos para medir el grado de homogeneidad entre sectores a través de pruebas estadísticas como Kruskal Wallis, de esta forma se examinaron y dieron respuesta a nuestras hipótesis, logrando también dar continuidad a investigaciones previas sobre el tema que buscaban herramientas de análisis y comparación en torno a la transparencia y el buen gobierno como el de (Díaz, 2007).

Una vez tabulada las respuestas de las instituciones, se procedió a confeccionar un Indicador de Adopción de Gobierno Corporativo por Empresa (IAGCEX) para lo cual se sumaron las respuestas de cada empresa a las 99 preguntas de cada una de las cuatro secciones que conforman el cuestionario, aplicándose la siguiente ecuación.

$$IAGCE_x = (\sum_{i=1}^{51} RAS1i/51)*0,52 + (\sum_{i=1}^{22} RAS2i/22)*0,22 + (\sum_{i=1}^{22} RAS3i/22)*0,22 + (\sum_{i=1}^4 RAS4i/4)*0,04$$

Donde

RAS<sub>x</sub> = Es la sumatoria de las respuestas positivas a las preguntas que conforman cada una de las 4 secciones del cuestionario.

Una vez realizado el Indicador de Adopción de Gobierno Corporativo por Empresa (IAGCE<sub>x</sub>) y la obtención de los datos de carácter bursátil para la confección del indicador de Q de Tobin se procede, al tratamiento de los mismos mediante técnicas estadísticas de forma que sean significativos y válidos.

## EXPOSICIÓN DE RESULTADOS

### Detalle del Indicador de Adopción de Gobierno Corporativo Total

En la Tabla 2 podemos observar el porcentaje de empresas que respondió afirmativamente las preguntas referidas a la adopción de las políticas y prácticas de gobierno corporativo, que exigen las cuatro secciones de la NCG 385. Además del Indicador de Adopción de Gobierno Corporativo por sector y por Subsector.

Indicador Adopción GC			52%	22%	22%	4%	100%	100%
Sector	Subsector	Sector de pertenencia	Área I	Área II	Área III	Área IV	Total Subsector	Total sector
agropecuario	Agricultura, ganadería, caza y silv.	12	27,8%	24,6%	34,1%	0,0%	27,4%	
agropecuario	Explotación de minas y canteras	8	26,2%	31,3%	31,3%	12,5%	27,9%	
agropecuario	Pesca	10	28,6%	28,6%	34,5%	15,0%	29,4%	28,2%
industrial	Construcción	9	32,9%	27,3%	42,9%	2,8%	32,7%	
industrial	Ind. manufactureras metálicas	10	53,1%	44,1%	52,3%	20,0%	49,6%	
industrial	Ind. manufactureras no metálicas	35	35,2%	30,6%	35,6%	8,6%	33,2%	
industrial	Sum. de Electricidad, Gas y Agua	25	26,7%	31,3%	43,1%	6,0%	30,5%	34,4%
servicio	Act. Inmobiliarias	8	33,1%	25,0%	17,6%	0,0%	26,5%	
servicio	Adm. pública y defensa	4	45,6%	43,2%	67,0%	31,3%	49,2%	
servicio	Comercio al por mayor o menor	13	34,7%	32,2%	50,3%	1,9%	36,3%	
servicio	Hoteles y restaurantes	2	24,5%	29,5%	15,9%	0,0%	22,7%	
servicio	Intermediación financiera	19	23,7%	18,7%	21,8%	2,6%	21,3%	
servicio	Otras actividades de servicios	22	31,5%	16,9%	19,4%	5,7%	24,5%	
servicio	Servicios sociales y de salud	9	38,3%	27,3%	46,0%	5,6%	36,3%	
servicio	Transp., almac. y comunicaciones	11	42,2%	35,5%	52,1%	9,1%	41,6%	30,2%
<b>Total general</b>		<b>197</b>	<b>32,8%</b>	<b>28,4%</b>	<b>36,3%</b>	<b>7,1%</b>	<b>31,6%</b>	<b>31,6%</b>

**Tabla 2** Detalle de la adopción de Gobierno Corporativo por sector y subsector

**Fuente:** Elaboración propia

La Tabla 2 muestra el grado de adopción general de las 197 empresas consideradas en esta primera parte de la investigación, el cual alcanza a un 31,6%, medido a través de los 15 subsectores y los 3 sectores económicos, establecidos por la SVS. Esto demuestra una fuerte baja en relación a los resultados obtenidos por autores como (Moraga, Rossi, & Navarrete, 2015) en su investigación con la norma precursora NCG N° 341 enfocada en el mismo tema, donde concluyeron un grado de adopción total equivalente al 57%.

### Análisis de la homogeneidad por sector económico

En relación al grado de adopción de gobierno corporativo por sector económico, hemos realizado un análisis descriptivo que se resume en la Tabla 3

Adopción Sector	N	Desviación estándar	Media	Mediana	CV	CV %
Agropecuario	30	21,27383	27,9000	19,50	0,7625028	76%
Industrial	77	18,58232	34,0130	32,00	0,5463299	55%
Servicio	90	21,52937	29,9444	25,00	0,7189781	72%
Total	197	20,41635	31,2234	28,00	0,6538797	65%

**Tabla 3** Homogeneidad por sector económico.

**Fuente:** Elaboración propia

La Tabla N°4 muestra un resumen estadístico por sector de pertenencia, considerando el Coeficiente de Variación (CV) como la medición que determina homogeneidad o heterogeneidad de los datos. En este caso, en todos los sectores el CV es superior a un 30%, por lo que se deduce, que los sectores de pertenencia -agropecuario, industrial y servicio- son heterogéneos internamente. Dicho de otra forma, los tres grupos económicos que componen la investigación presentan una alta dispersión de sus datos, lo que nos permite concluir que el sector económico de pertenencia no es un factor preponderante para establecer un grado de adopción mayor en una institución cotizada en la bolsa.

Otra de las preguntas a las cuales esta investigación desea dar respuesta, es al comportamiento u homogeneidad de los subsectores establecidos por la SVS, para lo cual realizaremos el mismo procedimiento, pero esta vez a los quince subsectores que componen la base de investigación. Los resultados se reflejan en la siguiente Tabla 4

Subsector	N	Desviación Típica	Media	CV	CV %
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	12	23,58913	27,0833	0,8709843	87%
Explotación de minas y canteras	8	16,24753	27,6250	0,5881459	59%
Pesca	10	23,88142	29,1000	0,8206674	82%
Construcción	9	18,22087	32,3333	0,5635326	56%
Industrias manufactureras metálicas	10	25,39226	49,1000	0,517154	52%
Industrias manufactureras no metálicas	36	19,08156	32,8000	0,5817549	58%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	25	12,580673	30,2400	0,4160275	42%
Act. inmobiliarias, empresa y de alquiler	8	17,782415	26,2500	0,6774253	68%
Adm. pública y defensa	4	19,465782	48,7500	0,3992981	40%
Comercio al por mayor o menor	13	18,772593	35,9231	0,5225775	52%
Hoteles y restaurantes	2	2,1213203	22,5000	0,0942809	9%
Intermediación financiera	19	18,429731	21,1053	0,8732291	87%
Otras actividades de servicios	22	18,328177	24,2727	0,7550934	76%
Servicios sociales y de salud	9	24,922101	35,8889	0,6944239	69%
Transporte, almac. y comunicaciones	11	28,992476	41,1818	0,7040115	70%

**Tabla 4** homogeneidad por subsector económico.

**Fuente:** Elaboración propia



A través de la Tabla 4 podemos establecer que de los 15 subsectores económicos que componen la investigación, solo el subsector “Hoteles y Restaurantes” puede ser considerado homogéneo, por lo cual los otros catorce subsectores, podemos indicar que son heterogéneos, ya que su coeficiente de variación es muy superior al 30%

### Análisis de homogeneidad entre sectores de pertenencia

En las próximas pruebas estadísticas, analizaremos los resultados para concluir sobre la homogeneidad entre grupos.

Lo primero que procedemos a realizar son pruebas de normalidad a los tres sectores económicos que componen la base de datos de esta investigación, tomando como base la prueba de Kolmogorov-smirnov, debido a que mantenemos más de 50 datos en dos de los sectores económicos.

		Pruebas de normalidad					
		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Sector	Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
Sumatoria	Agropecuario	,194	30	,006	,864	30	,001
	Industrial	,120	77	,008	,917	77	,000
	Servicio	,102	90	,022	,926	90	,000

a. Corrección de significación de Lilliefors

**Tabla 5** Pruebas de normalidad.

**Fuente:** Elaboración propia

En la Tabla 5 nos muestra las pruebas de normalidad para los tres sectores económicos considerando IAGCE, lo cual mantiene como hipótesis nula, la existencia de homogeneidad de los sectores, para que sea rechazada la hipótesis nula el P valor (Sig.) debe ser menor a 0,05, como podemos apreciar en la Tabla los tres sectores – agropecuario, industrial, servicio - mantienen una significancia (o P-valor) menor a 0,05, por lo cual se rechaza la hipótesis nula, que señalaba la homogeneidad y se establece que no hay normalidad en los tres sectores económicos, por lo cual se deberán aplicar pruebas no paramétricas.

Una vez establecido que los sectores no tienen una distribución normal, Hemos procedido a analizar el grado de homogeneidad entre sectores económicos a través del Indicador de Adopción de Gobierno Corporativo por Empresa (IAGCEX) aplicando pruebas no paramétricas.

La prueba de Kruskal Wallis compara variabilidad interna del sector e intersectores asumiendo que no existe normalidad en los datos. Además, hace una comparación entre medianas para ver si existen diferencias significativas en los tres sectores realizando comparaciones de dos en dos.

Sector de Pertenecia	Medias	D.E.	Medianas	Valor-p
Sector agropecuario	26,71	16,56	19,50	0,0637
Sector industrial	35,17	18,52	32,00	
Sector servicio	31,10	21,98	26,50	

**Tabla 6** Kruskal-Wallis homogeneidad por sector económico.

**Fuente:** Elaboración propia

El Valor-p asociado a esta prueba es superior al valor de significancia (0,05), por lo que podemos concluir que no existe diferencias significativas entre los sectores de pertenencia, por lo cual los sectores económicos son homogéneos en lo que respecta a su adopción de prácticas de gobierno corporativo.

#### Análisis de correlación entre IAGCT y Q-Tobin (Sperman)

El Coeficiente de correlación de Spearman es un coeficiente no paramétrico para aquellos grupos de datos que no se ajustan a una distribución conocida, es decir no tienen una distribución normal, lo cual lo hemos obtenido a través de la prueba de normalidad de Kolmogorov-Smirnov realizado en el apartado anterior.

Hemos realizado las pruebas estadísticas no paramétricas que nos permitan establecer si existe relación entre el grado de adopción de las prácticas de gobiernos corporativos por parte de las empresas y la valorización de la empresa medido a través de la Q de Tobin. Debido a que 38 empresas del total que contestaron el cuestionario de la NCG N°385, no cotizaron sus acciones en la bolsa durante el año 2015, la cantidad de datos que pudimos correlacionar disminuye a 159 datos. Procedemos a realizar nuevamente las pruebas de normalidad a esta nueva base de datos, para validar que se mantiene la anormalidad de los datos.

<b>Pruebas de normalidad</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
Qtobin	,285	159	,000	,377	159	,000
Total Adopc	,098	159	,001	,924	159	,000

a. Corrección de significación de Lilliefors

**Tabla 7** Prueba de Normalidad.

**Fuente:** Elaboración propia

La tabla 7 nos muestra que ambas variables a correlacionar mantienen una significancia menor a 0,05 por lo cual se rechaza la hipótesis nula (o teórica) que hace referencia a la distribución normal y aceptaremos que estamos frente a una variable que no mantiene normalidad.

De esta forma procedemos a realizar el análisis de correlación a través de la prueba no paramétrica con el coeficiente de correlación de Spearman que arroja los resultados expresados en la Tabla 6.11

### Correlaciones

		Total Adopc	Qtobin
Rho de Spearman	Total Adopc	Coeficiente de correlación	1,000
		Sig. (bilateral)	.
		N	159
Qtobin	Qtobin	Coeficiente de correlación	,081
		Sig. (bilateral)	,312
		N	159

**Tabla 8** Correlación de Spearman para IAGCT y Q de Tobin.

**Fuente:** Elaboración propia

El supuesto de la Prueba Spearman, afirma que no existe correlación entre el Indicador Adopción de Gobierno Corporativo Total (IAGCT) y la Q- Tobin. Esto es confirmado, pues la significancia o p-valor supera al valor de significancia límite (0,05), o grado de error que se puede soportar, por lo cual podemos afirmar con un 95% de confianza, que no existe relación entre ambas variables. Además, la correlación entre ambas llega a tan solo un 8%, lo que es extremadamente bajo.

#### Análisis de correlación entre grado adopción por sección y Q-Tobin

Una vez revisada la relación entre el total de adopción de las prácticas de gobierno corporativo y la Q de Tobin, hemos realizado un análisis detallado de cada una de los resultados arrojados sobre el grado de adopción de las prácticas de gobierno corporativo por sección de la norma, la cual como ya hemos mencionado son cuatro secciones, y la hemos correlacionado a cada una de ellas con el indicador de la Q de Tobin. El resumen de los resultados obtenidos los podemos encontrar en la Tabla 9

Variable (1)	Variable (2)	Spearman	Significancia
IAGCT	Q-Tobin	8%	0,312
IAGCS1	Q-Tobin	2%	0,807
IAGCS2	Q-Tobin	10%	0,211
IAGCS3	Q-Tobin	7%	0,368
IAGCS4	Q-Tobin	11%	0,179

**Tabla 9** Correlación de Spearman para secciones y Q de Tobin.

**Fuente:** Elaboración propia

La Tabla 9 muestra que cada una de las correlaciones presenta un grado de significancia mayor al permitido (0,05) por lo cual se aprueba la hipótesis nula que indica que no existe relación entre las variables analizadas.

## CONCLUSIONES

En relación a la adopción de prácticas de gobierno corporativo, hemos detectado un bajo grado de adopción de dichas prácticas en cada una de sus 4 secciones, como lo detallamos en el apartado anterior, lo cual demuestra primero el compromiso con la transparencia de parte de estas empresas, ya que considerando que no es conveniente divulgar dicha información a sus stakeholders, también ha comprendido la necesidad de actuar con transparencia y responsabilidad frente a la falta de un gobierno corporativo más robusto.

De los resultados obtenidos del análisis de las respuestas aportadas por las 198 empresas que respondieron al cuestionario sobre adopción de prácticas de gobierno corporativo, permite concluir que las empresas cotizadas en la bolsa de valores chilena, mantiene un bajo grado de adopción de prácticas relacionadas con buen GC y que este ha disminuido en comparación al grado de adopción medido a través de la NCG N° 341, en la investigación realizada por otros autores (Moraga, Rossi, & Navarrete, 2015) (García, 2014) esto también deja entrever que la NCG N° 385 del año 2015 es más exigente y exhaustiva que la NCG N° 341 del año 2012.

Con lo anterior, podemos dar respuesta a la hipótesis H1a que indica Existe homogeneidad en el grado de adopción de prácticas de GC, de las empresas cotizadas pertenecientes a un mismo sector económico. En este caso, a la luz de los antecedentes y análisis realizado, podemos concluir que el sector de pertenencia económico no tiene una relación con el grado de adopción de gobierno corporativo por parte de las instituciones que cotizan sus acciones en la bolsa de valores de Chile.

Con el análisis anterior, podemos dar respuesta a la hipótesis H1b, que indica Existe homogeneidad en el grado de adopción de prácticas de GC, de las empresas cotizadas pertenecientes a un mismo subsector económico. Podemos concluir que no existe homogeneidad interna en los subsectores que componen la investigación, ya que el grado de adopción de gobierno corporativo será heterogéneo en 14 de los 15 subsectores, en el cual el único subsector disidente es el subsector de Hoteles y restaurantes que es el único homogéneo pero que no es representativo de la base de datos, ya que está compuesta por solo dos instituciones lo cual representa solo un 1% del total.

En el caso del grado de adopción de gobierno corporativo de las empresas que cotizan sus acciones en la bolsa se contrasta con la Q de Tobin, se contrasta, mediante técnicas estadísticas, el hecho de que no existe una relación significativa entre el IAGCEX y la Q de Tobin para las empresas analizadas. El análisis descriptivo revela que las empresas que presentan un mayor grado de adopción no necesariamente son las que mantienen el indicador de valorización de empresa más alto y viceversa

También hemos contrastado el grado de adopción de las prácticas de gobierno corporativo por cada una de las cuatro secciones de la norma con la Q de Tobin que hemos utilizado como la variable financiera, a través de las técnicas estadísticas, podemos concluir que no existe una relación significativa entre el IAGCAxSx y la Q de Tobin para las empresas analizadas.

## Bibliografía

- Ammanna, M., David, O., & Schmid, M. M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance*, 36-55.
- Castro, M. S., Brown, C. J., & Báez-Díaz, A. (2009). Practicas de gobierno corporativo en América Latina. *Academia. Revista latinoamericana de administración*, 43, 26-40.
- Díaz, P. (2007). Un índice de transparencia financiero-contable para las empresas chilenas. *CAPIC REVIEW*, 5(1).
- Fernández, M. A., Muñoz, M. J., Rivera, J. M., & Ferrero, I. (2010). *El gobierno corporativo como motor de la responsabilidad social corporativa*. España: Universitat Jaume I. Servei de Comunicació i Publicacions.
- Gandía, J. L., & Pérez, T. A. (2005). e-gobierno corporativa y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico. *Monografías No8*.
- Garay, U., González, M., González, G., & Hernández, Y. (2006). Índice de buen gobierno corporativo y desempeño financiero en la Bolsa de Valores de Caracas. *Estudio IESA*, 1-22.
- García, R. (2014). Norma de Información sobre Prácticas de Gobierno Corporativo en Chile. *Superintendencia de Valores y Seguros*, 1-30.
- Lagos, D., & Vecino, C. E. (2011). Medición de la aplicación de prácticas de gobierno corporativo en colombia. *Tendencias*, 230-253.
- Langebaek, A., & Ortiz, J. (2007). Q de tobin y gobierno corporativo de las empresas listadas en bolsa. *borradores de economía*, 1-38.
- Lefort, F. (2003). Gobierno Corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa? *Cuadernos de Economía*, 40(120), 207-237.
- Leiva, P. (2009). *Los Gobiernos Corporativos de las Empresas Públicas en Chile*. Concepción - Chile: : Universidad Andrés Bello.
- Moraga, H., Rossi, M., & Navarrete, J. (2015). Adopción de las Políticas y Prácticas de Gobiernos Corporativos en las Empresas Chilenas. *Revista Universitaria Ruta*.
- Nuñez, D., & Pardow, D. (2010). ¿Por qué no demandan los accionistas? El Problema de las costas en la acción derivativa. *Estudios Públicos*, 229-281.
- OCDE. (2004). Principios de Gobiernos Corporativos de la OCDE. *Ministerio de Economía y Hacienda Secretaría General Técnica*.
- Santiago, M., Brown, C. J., & Báez-Díaz, A. (2009). Prácticas de Gobierno Corporativo en América Latina. *Revista Latinoamericana de Administración*, 43, 26-40.
- Silva, B. (2015). *Gobiernos Corporativos en Chile: Estudio sobre el cumplimiento de los principios de la OCDE por las empresas chilenas en 2001-2008 y 2009-2013*. Universidad Autónoma de Madrid. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid.
- SVS. (2015). *Fortalecimiento de Estándares de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Abiertas*. Santiago - Chile: Superintendencia de Valores y Seguros.
- Zegers, M., & Consiglio, J. (2013). Gobierno Corporativo en Latinoamérica: Un Análisis Comparativo entre Brasil, Chile, Colombia y México. *Centro de Gobierno Corporativo UC*, 1-53.