

¿IMPORTA LA GOBERNANZA CORPORATIVA PARA LOS RENDIMIENTOS DE LAS ACCIONES?*



Ariadna Dumitrescu
Profesora titular, Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad en Esade. Profesora titular URL Investigadora, GREF - Grupo Investigación en Economía y Finanzas

La relación entre la gobernanza corporativa y los rendimientos de las acciones ha sido objeto de un debate y estudio significativos en la literatura financiera.

Tradicionalmente, las empresas con buenas prácticas de gobernanza corporativa tendían a tener un mejor desempeño en el mercado de valores. Esta asociación positiva entre la gobernanza corporativa y los rendimientos de las acciones se debe al hecho de que las empresas con estructuras de gobierno sólidas toman mejores decisiones comerciales, gestionan los riesgos de manera más efectiva y generan más valor sostenible a largo plazo para los accionistas.

Los inversores a menudo prefieren invertir en tales empresas porque las perciben como con menos riesgo y más propensas a ofrecer rendimientos estables con el tiempo. Muchos estudios han proporcionado evidencia empírica que respalda esta relación positiva entre la gobernanza corporativa y los rendimientos de las acciones. Gompers et al. (2003) encontraron que las empresas con mejores prácticas de gobernanza tienden a superar a sus contrapartes con estructuras de gobierno más débiles. De manera similar, Bebchuk et al. (2009) documentaron una correlación positiva entre la calidad de la gobernanza y los inversores, incluidos los inversores institucionales como fondos de pensiones y gestores de activos, han reconocido cada vez más la importancia de la gobernanza corporativa en la toma de decisiones de inversión.

ESTRATEGIAS

En consecuencia, muchos inversores institucionales han desarrollado estrategias para identificar e invertir en empresas con sólidas prácticas de gobernanza y aprovechar esta oportunidad de arbitraje hasta que esta oportunidad desapareció. Bebchuk et al. (2013) muestran que la correlación entre los rendimientos de las acciones y los índices de gobernanza corporativa dejó de existir en el período 2002-2008. Sin embargo, la relación entre la gobernanza corporativa y los rendimientos de las acciones continuó evolucionando después de 2008.

En nuestro estudio, mostramos que de hecho la relación entre gobernanza y rendimientos desapareció después de 2000, pero

reapareció en la dirección opuesta (correlación negativa) en el período posterior a la crisis financiera de 2008. En este período, las empresas con una gobernanza deficiente están subvaluadas y una estrategia de inversión cero que compra acciones de empresas con una gobernanza deficiente y vende en corto las de buenas prácticas genera más del 2,5% de rendimientos ajustados al riesgo mensualmente.

En nuestro estudio concluimos que la reversión de la relación entre gobernanza y rendimientos puede estar impulsada por

La relación entre gobernanza y rendimientos desapareció después de 2000, pero reapareció en la dirección opuesta (correlación negativa) en el período posterior a la crisis financiera de 2008

los precios que reflejan su alta asimetría de información y el efecto que esto tuvo en la demanda de los inversores institucionales. Encontramos que de hecho la información agregada en los precios de las acciones con buena y mala gobernanza diverge después de la crisis financiera: mientras que la información agregada en el precio de las acciones con buena gobernanza aumenta, la de las acciones con una gobernanza corporativa deficiente disminuye después del período de disociación (2001-2008). Mostramos que esto se debe a que los inversores institucionales pueden entender los riesgos de gobernanza que otros participantes del mercado no pueden reconocer.

FLUJOS DE INFORMACIÓN

Esto demuestra que el flujo de información jugó un papel importante en hacer que la correlación entre gobernanza y rendimientos reapareciera en la dirección opuesta. Además,



Después de 2008, las empresas con una gobernanza deficiente están subvaluadas y una estrategia de inversión cero que compra acciones de empresas con una gobernanza deficiente y vende en corto las de buenas prácticas genera más del 2,5% de rendimientos ajustados al riesgo mensualmente

al explorar cómo responden los inversores institucionales a estos cambios, encontramos que el aprendizaje inducido por la información cambió sus preferencias de gobernanza. Después de 2008, la propiedad institucional a corto plazo (a largo plazo) en acciones con una gobernanza deficiente (buena) es mayor en comparación con los años de disociación. Mientras que antes de 2000 existía una relación positiva entre la gobernanza corporativa y los rendimientos de las acciones, en el período más reciente la relación se invirtió.

¿Cómo afectó la crisis financiera de 2008 la atención de los inversores a la información sobre gobernanza? Sabemos que la atención y el procesamiento del *disclosure* son determinantes clave de la elección de inversión (Barber y Odean, 2008;

La relación entre gobernanza y rendimientos puede verse influenciada por varios factores, incluidos eventos externos como crisis financieras, cambios en las preferencias de los inversores y asimetría de información

Blankespoor et al., 2020). También sabemos que la gobernanza corporativa puede potencialmente mitigar el riesgo de caídas (Wang et al., 2015). Por lo tanto, planteamos que, debido a una mayor atención durante el período de crisis, los inversores se dieron cuenta de que la mayor volatilidad en los mercados aumenta el riesgo de caída para las empresas con mala gestión. Es probable que algunos inversores identifiquen esto debido a sus superiores capacidades de recopilación y procesamiento de datos. Definimos aprendizaje sofisticado como el proceso mediante el cual los inversores aprenden durante la crisis financiera de 2008 que las empresas mal gobernadas son más propensas a la información asimétrica y a un mayor riesgo de caída. En este sentido, los inversores sofisticados son los inversores que utilizan esta nueva información en conjunto junto con la información sobre las características de gobernanza para diseñar nuevas estrategias de inversión.

FACTORES

La relación entre gobernanza y rendimientos puede verse influenciada por varios factores, incluidos eventos externos como crisis financieras, cambios en las preferencias de los inversores y asimetría de información. Comprender estas dinámicas es esencial para los inversores que buscan beneficios utilizando estrategias de cero-inversión. Sin embargo, los inversores que quieren reducir el riesgo de sus inversiones deberían seguir invirtiendo en empresas con buen gobierno corporativo, ya que el buen gobierno corporativo actúa como una póliza de seguro contra las cosas que pueden ir mal en la empresa tanto porque reduce el riesgo, pero también porque ayuda a aumentar la información incluida en los precios de la empresa. ○

* Este artículo resume las conclusiones del artículo escrito junto con Mohammed Zakriya, 'Governance, information flow and stock return', y publicado en 'Journal of Corporate Finance', 2022, 102168.