



Vigilada Mineducación

**Efectos de la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en la  
rentabilidad del sector bancario colombiano**

*Effects of the implementation of best corporate governance practices on the profitability of the  
Colombian banking sector*

Por

María Isabel Sánchez Núñez

Tesis presentada para obtener el título de magíster en Administración Financiera

Asesores:

Sandra Constanza Gaitán Riaño, Ph. D., y Diego Fernando Téllez Falla, Ph. D.

Universidad EAFIT

Bogotá, 2023



Todos los derechos reservados

## **Resumen**

En el presente trabajo de investigación se identificaron los efectos de la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo en 24 bancos colombianos en el período 2015-2019 mediante modelos econométricos de tipo panel con el fin de analizar la relación entre dichas prácticas y el ROE, el margen neto de intereses, el multiplicador de apalancamiento y la rotación de activos. Se constató su impacto positivo y significativo en el multiplicador de apalancamiento y la rotación de activos, de igual manera la relación negativa entre el margen neto y el ROE frente a las buenas prácticas de gobierno corporativo. Además, se analizó la relación entre las características cualitativas representativas de los bancos, como origen, inscripción en la bolsa y calificación de riesgo AAA, con la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo, y se encontró que los bancos que cotizan en bolsa tuvieron mayores incentivos por cumplirlas.

**Palabras clave:** regulación, gobierno corporativo, bancos, rentabilidad.

## ***Abstract***

*In this research work, the effects of the implementation of good corporate governance practices in 24 Colombian banks in the period 2015-2019 were identified using panel econometric models in order to analyze the relationship between these practices and ROE, net interest margin, leverage multiplier and asset turnover. The positive and significant impact on the leverage multiplier and asset turnover was found, as well as the negative relationship between net interest margin and ROE in relation to good corporate governance practices. In addition, the relationship between representative qualitative characteristics of banks, such as origin, stock exchange listing and AAA risk rating, with the implementation of good corporate governance practices was analyzed, and it was found that banks listed on the stock exchange had greater incentives to comply with them.*

***Keywords:*** *regulation, corporate governance, banks, profitability.*

## Tabla de contenido

<b>Capítulo 1: introducción</b> .....	6
<b>Capítulo 2: marco teórico</b> .....	10
<b>Capítulo 3: metodología</b> .....	18
3.1 Encuesta del código de país.....	18
3.2 Datos financieros.....	18
3.3 Construcción del modelo.....	23
<b>Capítulo 4: resultados</b> .....	25
<b>Capítulo 5: conclusiones, limitaciones y futuros estudios</b> .....	34
5.1 Conclusiones.....	34
5.2 Limitaciones.....	35
5.3 Futuros estudios.....	35
<b>Referencias</b> .....	36

## Capítulo 1: introducción

La regulación colombiana sobre las buenas prácticas de gobierno corporativo comenzó en 2005 con la ley 964 (Congreso de Colombia, 2005) y a partir de dicho año la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) ha venido estimulando su implementación en el sector financiero con el fin de fortalecer las instituciones financieras, proteger a los clientes y a los inversionistas.

En todos los países se ha impulsado el robustecimiento del gobierno corporativo como consecuencia, en lo primordial, de las diferentes crisis financieras; un ejemplo fue la crisis financiera global de 2008, que se generó en el mercado de hipotecas (*subprime*) en los Estados Unidos, que se propagó en el mundo y dejó en la quiebra a varias entidades bancarias y desencadenó una recesión global y una fuerte caída en los mercados bursátiles.

Uno de los aprendizajes más importantes de esta crisis para el sector financiero fue la necesidad de incrementar la transparencia de la gestión de riesgos y de la divulgación de información (Karp *et al.*, 2018).

El sector financiero desempeña un papel fundamental en la economía global porque la rentabilidad que generan es esencial para la estabilidad de dichos mercados (Banco Mundial, 2023), por lo que la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo es un elemento crucial en la toma de decisiones y la gestión de los diferentes riesgos a los que se encuentra expuesta (Mehran y Mollineaux, 2012). El sector financiero colombiano está compuesto por varios tipos de instituciones: corporaciones financieras, cooperativas, fiduciarias, instituciones de financiamiento y desarrollo, aseguradoras, comisionistas de bolsa y bancos.

Los orígenes del sistema bancario colombiano se remontan a los primeros años del siglo XIX y desde entonces ha evolucionado y crecido. En épocas recientes, los gobiernos han promulgado diferentes normas en lo que concierne a la regulación y la supervisión. Al 31 de diciembre de 2019 el sector bancario colombiano estaba compuesto por 26 bancos de los siguientes tipos: comerciales, de ahorro y crédito, cooperativos y estatales, que contaban con portafolios amplios de productos y de servicios financieros con el fin de facilitar la intermediación financiera y de contribuir a la estabilidad financiera y al desarrollo económico (Buchieri *et al.*, 2012).

La rentabilidad de los bancos se puede medir en primera instancia mediante el ROE (retorno sobre el patrimonio). De acuerdo con Asobancaria (2019), el ROE global del sector bancario al 31 de diciembre de 2019 se situó entre el -28.7% y el 21.9%, con promedio del 12.2%; el 38% de las entidades tuvo ROE positivo y el 62% negativo.

El sector contribuye en diferentes aspectos al desarrollo del país, como lo muestran los siguientes ejemplos: su aporte anual promedio al producto interno bruto (PIB) en el período 2015-2019, con un promedio anual de COP10 billones (Banco de la República, 2023); en 2019 su contribución en impuestos fue de COP4.6 billones (Gómez, 2023) y hasta finales del primer semestre del 2019 generaba 330.000 empleos (Asobancaria, 2019). En el presente trabajo se buscó responder la siguiente pregunta: ¿la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo tiene efectos en la rentabilidad de los bancos colombianos? Los insumos utilizados fueron los resultados de la encuesta código país (SFC, 2007) y la información financiera (SFC, 2023a) de los 24 bancos que respondieron dicha encuesta en el período 2015-2019. Mediante el uso de la herramienta R Studio se construyó un modelo econométrico de tipo panel que permitió identificar los efectos entre el gobierno corporativo y la rentabilidad de los bancos.

Los promedios de los indicadores de interés para el trabajo fueron: tasa de inflación: 2.54%; tasa de intervención del Banco de la Republica al 31 de diciembre de 2015: 5.75% y al 31 de diciembre de 2019: 4.25%, lo que estimuló a los bancos a disminuir sus tasas de interés e incentivó el gasto en los hogares colombianos; comportamiento similar tuvieron la IBR a 1 mes y la DTF a 90 días, ambas en términos efectivos anuales: 4.48% y 4.11%, en su orden, al 31 de diciembre de 2019 (Bloomberg, 2022).

Los resultados de la investigación permitieron ampliar el conocimiento de los efectos de la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos colombianos, de modo que dispongan de la información necesaria para fortalecer y mejorar la implementación de dichas prácticas.

Tal como antes se mencionó, se identificaron los efectos de la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo en 24 bancos colombianos en el período 2015-2019 mediante la construcción de modelos econométricos de tipo panel con el fin de analizar la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y el ROE, el margen neto de intereses, el multiplicador de apalancamiento y la rotación de activos. Se constató que el cumplimiento de los criterios incluidos en la encuesta del código de país (SFC, 2007) incidió en sentido positivo y significativo en el multiplicador de apalancamiento y en la rotación de activos y en el margen neto se encontró que la relación es negativa y que no incidió en el ROE. También se analizó la relación entre características cualitativas representativas de los bancos, como origen, inscripción en la bolsa y calificación de riesgo AAA, y la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo y se encontró que los bancos que cotizan en bolsa tienen mayores incentivos por cumplir dichas prácticas.

El documento consta de cuatro capítulos; el primero es el marco teórico, en el que se presentó el estado del arte sobre los temas abordados; en el segundo se describió la metodología utilizada para la construcción del modelo, en el tercero se muestran los resultados y el cuarto contiene las conclusiones, las limitaciones del estudio y los posibles estudios futuros.

## Capítulo 2: marco teórico

Diversos autores estudiaron la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño de los bancos. En este capítulo se presentan los estudios de algunos autores sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño de los bancos.

Temba *et al.* (2023) evaluaron los bancos comerciales de Tanzania con respecto a la calidad de los activos, el uso eficiente de capital, la capacidad de generar ingresos, la adecuación de capital, la liquidez y su relación con la junta directiva de la gobernanza, el control de la junta, la diversidad de género del consejo, el tamaño del consejo, la participación accionaria de los directores, el control del consejo, las actividades de la junta directiva y la existencia de comités importantes por medio del análisis de regresión múltiple y concluyeron que el gobierno corporativo sí influyó en el desempeño financiero de los bancos comerciales de dicho país en los siguientes aspectos: el número de reuniones de la junta directiva incidió en la capacidad de generar ingresos, la presencia de las mujeres en el consejo directivo influyó en la calidad de los activos de los bancos, el gobierno corporativo afectó el desempeño financiero a través de la suficiencia de capital, la capacidad de generar ingresos, el uso eficiente de capital y la calidad de los activos, la evaluación y la autoevaluación de los miembros del consejo incrementa la eficiencia del desempeño financiero y la existencia de comités importantes del directorio (de auditorías, de riesgos y de remuneración) incidió en el uso eficiente del capital.

Por su parte, Salkovic (2022) investigó acerca del efecto de diferentes mecanismos de gobierno corporativo en el desempeño de los bancos de países islámicos en cuanto a si la estructura de propiedad (concentración de propiedad y propiedad extranjera) y la estructura de la junta directiva (tamaños del consejo de supervisión y de la junta directiva) tenían efecto significativo en el ROE y en el rendimiento sobre los activos ROA mediante una regresión de mínimos

cuadrados ordinarios para una muestra de 37 bancos de diferentes países islámicos y no encontró evidencia consistente en el desempeño de las entidades estudiadas y los mecanismos de gobierno corporativo.

Otero González *et al.* (2021) analizaron si el desempeño de los bancos se afecta por la propiedad y la presencia de inversionistas familiares, gubernamentales o institucionales y para ello consideraron aspectos como la dualidad de los directivos, un índice compuesto por siete medidas de gobernanza y la gobernanza del país en 165 bancos en países MENA<sup>1</sup> en el período 2005-2012. Concluyeron que un mayor valor en el índice de gobierno corporativo mejoró la rentabilidad debido a que las mejores prácticas de gobernanza de los bancos aumentaron el desempeño y alentaron a la administración a operar para favorecer el interés de los accionistas. También encontraron que contar con una buena gobernanza gubernamental en el país incidió en la implementación del gobierno corporativo bancario, lo que sugiere la importancia del entorno institucional en términos de regulación de los mercados financieros. Por último, frente al comportamiento durante la crisis y después de ella, evidenciaron diferencias en los resultados de algunas variables, así: un buen gobierno corporativo elevó el desempeño en tiempos de expansión, pero no en momentos de crisis, lo que demuestra que los bancos adoptan políticas más agresivas, que aumentarían el perfil de riesgo y conducirían a peores resultados en tiempos de crisis.

En cuanto a Molla *et al.* (2023), exploraron la asociación entre los mecanismos de gobierno corporativo y el desempeño de los bancos que cotizaban en la bolsa de Bangladesh con un modelo de datos de panel dinámico con información de 2008 a 2018 y concluyeron que el

---

<sup>1</sup> Países MENA son los que forman parte de la región conocida como Medio Oriente y norte de África.

tamaño del directorio tuvo impacto positivo en el desempeño contable de las instituciones bancarias y que los miembros independientes de junta directiva, la propiedad gerencial y la participación femenina en la junta directiva no incidieron en el desempeño de los bancos objeto de análisis.

Aguilar *et al.* (2021) estudiaron el nivel de cumplimiento del código de gobierno corporativo y la rentabilidad de una muestra 15 bancos que cotizaban en la bolsa de Filipinas en el período 2014-2018 y hallaron el bajo cumplimiento del gobierno corporativo y los valores poco satisfactorios del ROA y del ROE.

Ortega (2021) utilizó una investigación correlacional para investigar la relación entre el gobierno corporativo, los informes financieros y tres medidas de rentabilidad (ROA, ROE y margen de interés neto) para 80 bancos del medio oeste de Estados Unidos en el período 2015-2018. Los resultados de los tres análisis no fueron significativos y no se encontró ningún tipo de correlación.

Oino (2019) examinó la transparencia, la divulgación, la auditoría, el cumplimiento y la gestión de riesgos en una muestra de 20 instituciones financieras de Londres, con la participación de diez encuestados por entidad, como indicadores de gobierno, con el fin de entender cómo afectaban la rentabilidad, la liquidez y la calidad de la cartera de préstamos. Los resultados mostraron que las variaciones en los directorios pueden afectar en forma significativa la calidad de las carteras de préstamos y, por consiguiente, su rendimiento financiero, y que, a medida que el nivel de la divulgación y la transparencia en los asuntos de gestión aumentaron, también lo hicieron sus resultados financieros en lo referente a calidad de cartera, liquidez y rentabilidad.

Por su lado, Chavarín Rodríguez (2019) indagó acerca del impacto de un índice de gobierno corporativo sobre la rentabilidad en una muestra de bancos que operaban en el mercado bursátil de México en los años 2007 a 2017 mediante un modelo de tipo panel y concluyó que el cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo no incidió de manera relevante sobre la rentabilidad de las entidades analizadas.

Cornejo *et al.* (2019) estudiaron el impacto del gobierno corporativo sobre la rentabilidad de una muestra 16 bancos comerciales peruanos en el período 2008-2016 y mediante técnicas de datos de panel encontraron que la rentabilidad tuvo una relación significativa con variables como tamaño del consejo de administración, presencia de consejeros independientes, total de acciones con derecho a voto, evaluación del desempeño del directorio e información actualizada sobre las acciones.

Según Murillo Vargas *et al.* (2018), el código de buen gobierno, en el que se fundamenta el gobierno corporativo de la institución, es un conjunto de principios, políticas, prácticas y medidas de dirección, administración y control encaminadas a crear, fomentar, fortalecer, consolidar y preservar una cultura basada en la transparencia empresarial que la entidad supone para todos los que deseen ser inversionistas y para todos los que formen parte de sus grupos de interés.

Benavente *et al.* (2018) emplearon dos modelos de panel de datos para estudiar el impacto del gobierno corporativo en el desempeño de la banca múltiple del Perú en los años 2008 a 2016: uno para analizar el efecto del ROA y otro para analizar el del ROE sobre las siguientes variables del gobierno corporativo: tamaño del consejo, porcentaje de mujeres en el directorio, porcentaje de directores independientes y evaluación del desempeño del directorio y concluyeron que fue positiva la relación entre la rentabilidad de las instituciones que participaron en la investigación

y las variables mencionadas, que el gobierno corporativo y la presentación de informes financieros no tuvieron impacto significativo en la rentabilidad de la entidad, el ROA, el ROE y el margen neto de intereses juegan un papel importante y que el gobierno corporativo y la presentación de informes financieros no incidieron de manera directa en la rentabilidad del banco.

López Ramírez y Serrato Gómez (2014) analizaron la relación entre la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo y el desempeño financiero, medido con el ROA y el ROE, en una muestra de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC, 2023) en el período 2002-2014 y hallaron que las buenas prácticas de gobierno corporativo relacionadas con la asamblea de accionistas, la junta directiva y el tratamiento de la información no tuvieron efecto positivo en el ROA y que en el ROE solo resultó significativo, con efecto negativo, la junta directiva.

Sobhy *et al.* (2017) examinaron la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño de 226 bancos de diez países asiáticos por medio de tres modelos de regresión; el primero confirmó el efecto del gobierno corporativo en el desempeño bancario, medido por el ROA, y los resultados mostraron que el comité de auditoría y la independencia de la junta directiva tuvieron relación negativa con el desempeño de dicho indicador financiero y que la relación de la estructura de la propiedad, el tamaño del banco, el tipo de banco y el apalancamiento con el mencionado indicador fue positiva. En cuanto al segundo modelo, encontraron relación negativa entre el ROE y el comité de auditoría, el directorio y la concentración de propiedad y relación positiva con la propiedad del director. En el tercer modelo se identificó relación negativa entre el margen de interés neto y el comité de remuneraciones y relación positiva entre el desempeño medido y la reunión de la junta directiva.

Zabri *et al.* (2016) utilizaron dos elementos de gobierno corporativo (tamaño e independencia de la junta directiva) con el fin de identificar la relación entre las prácticas de gobierno corporativo y el rendimiento, medido mediante el ROA y el ROE, con análisis descriptivos y de correlación para 100 empresas que cotizaban en la bolsa de Malasia en el período 2008-2012. La principal conclusión fue la relación mixta entre gobierno corporativo y desempeño de la empresa.

Orazalin *et al.* (2016) investigaron el impacto de algunos elementos del gobierno corporativo (junta directiva, estructura de propiedad, divulgación corporativa y educación de los directores) sobre el desempeño de los 30 bancos rusos más grandes antes, durante y después de la crisis financiera (período 2004-2012) y concluyeron que antes de la crisis (2004-2006) y durante ella (2006-2008) las prácticas de gobierno corporativo no tuvieron impactos en la actividad bancaria y que después de la crisis (2009-2012) los bancos con mayores mecanismos de gobernanza mitigaron de mejor manera los efectos de la crisis y tuvieron mejor desempeño.

De acuerdo con Lupu (2015), la calidad de gobierno corporativo puede afectar en sentido positivo el desarrollo y la estabilidad financiera y cuando falte puede llevar a dificultades financieras.

López Ramírez y Serrato Gómez (2014), en su estudio del gobierno corporativo como determinante en la rentabilidad y la creación de valor en las empresas incluidas en el índice bursátil Colcap en el período 2008-2018, indicaron que el buen gobierno se institucionalizó de manera definitiva como una disyuntiva y, al mismo tiempo, como un mecanismo de control automático que busca garantizar la integridad y la confiabilidad de las diferentes y múltiples prácticas del orden empresarial. Sin embargo, mencionaron que los escándalos internacionales protagonizados por la bancarrota de grandes organizaciones multinacionales, como Enron,

WorldCom, y Parmalat, e Interbolsa, en Colombia, condujeron a los inversionistas a abandonar su actitud de jugadores pasivos y a mantener un perfil bajo para entrar con firmeza, una vez conocidos los hechos, a reclamar sus derechos y a exigir el respeto y la transparencia en los procedimientos de las compañías.

Niu (2012) analizó el efecto del gobierno corporativo en la rentabilidad de una muestra de panel de bancos estadounidenses entre 1990 a 2009 con dos subperíodos: entre 1990 y 2006, y entre 2007 y 2009, en el que se presentó la crisis financiera de 2008 y no encontró evidencia de la incidencia del gobierno corporativo en la rentabilidad bancaria; sin embargo, es importante resaltar que el autor halló que la última es mayor si la eficiencia operativa es mayor y los riesgos crediticios son menores.

Christopher (2009) estudió el impacto del gobierno corporativo en el desempeño bancario en Hong Kong y concluyó que la política de gobierno corporativo es importante para el desempeño bancario porque los bancos con consejo directivo de mayor tamaño y con menor nivel de préstamos otorgados tienden mejorar su desempeño.

Generali y Gobbi (1999) construyeron un modelo econométrico para comprobar si la baja rentabilidad de los bancos italianos se derivaba no solo de factores estructurales, sino también de las ineficiencias en la gestión y recopilaron información sobre el comportamiento de la rentabilidad de los bancos de 1984 a 1996 y de cambios en la alta dirección en un período más breve, 1994 a 1996. Concluyeron que el gobierno corporativo tuvo un poder explicativo limitado, pero confirmaron que el rendimiento financiero de los bancos privados fue mayor como consecuencia de su mejor eficiencia operativa y asignativa y que la correlación entre la rentabilidad del banco y la probabilidad de cambios en la alta dirección es débil, aunque estadísticamente significativa.

En los análisis hasta acá descritos, llevados a cabo a raíz de las diferentes crisis, se identifican aspectos comunes, como el gobierno corporativo, la junta directiva, los directivos, los índices de gobierno corporativo, la transparencia, la divulgación de la información y los comités importantes que forman parte del gobierno corporativo, que inciden en el desempeño de los bancos.

Se constató que la mayoría de los estudios seleccionados se refieren a países desarrollados y en aquellos que se encuentran en vía de desarrollo, sin embargo, en estos últimos específicamente en América Latina se identifica la escasez de estudios, lo que motivó el planteamiento del presente trabajo.

## **Capítulo 3: metodología**

En este capítulo se presenta la metodología utilizada para medir el efecto de la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos analizados, que fueron los que presentaron la encuesta código país al ente regulador en el período 2015-2019. Los estados financieros, los indicadores gerenciales, la encuesta del código país (SFC, 2007) y las características cualitativas se obtuvieron de la SFC (2023b) y de BVC (2023).

### **3.1 Encuesta código país**

En el estudio se tuvo en cuenta la información suministrada por los bancos en la encuesta de gobierno corporativo. Como primer paso se consolidaron los resultados de las encuestas, después se tabularon de acuerdo con las 33 medidas que contienen las buenas prácticas y por último se evaluaron sus transformaciones en variables dicotómicas en las que 1 correspondió a la respuesta “sí” y 0 a la respuesta “no”.

### **3.2 Datos financieros**

Los estados financieros se tabulan y se analizan con el fin de identificar cuáles cuentas se tienen en cuenta para la construcción del modelo. El indicador gerencial de rentabilidad utilizado fue el ROE, que se analizó con el método DuPont con el fin de descomponer la ecuación principal para obtener el margen neto de intereses, el multiplicador de apalancamiento y la rotación de activos. También se consideraron variables determinantes del ROE, como calidad de la cartera, apalancamiento, eficiencia, solvencia y tamaño de la institución, de acuerdo con las recomendaciones de Calahorrano Arias *et al.* (2021) y Galo Vanegas y Rojas López (2019). Los datos necesarios se tomaron de los indicadores gerenciales SFC (2023b) y las características cualitativas incluidas fueron: casa matriz del banco (local o extranjera), calificación de riesgo

crediticio AAA y si el banco cotiza en la BVC, que se tomaron de SFC (2023b) y de BVC (2023); las últimas tres variables se definieron como categóricas binarias con los valores 0 para el caso negativo y 1 para el afirmativo.

En la tabla 1 se presenta la definición de las variables utilizadas en la construcción de los modelos.

**Tabla 1. Definición de variables**

<b>Variable</b>	<b>Definición</b>
Accionistas	Mide el cumplimiento promedio de la categoría derechos y trato equitativo de accionistas, que forma parte del contenido de la encuesta código país
Asamblea	Mide el cumplimiento promedio de la categoría asamblea general de accionistas, que forma parte del contenido de la encuesta código país
Junta directiva (JD)	Mide el cumplimiento promedio de la categoría junta directiva, que forma parte del contenido de la encuesta código país
Control	Mide el cumplimiento promedio de la categoría arquitectura de control, que forma parte del contenido de la encuesta código país
Transparencia	Mide el cumplimiento promedio de la categoría transparencia e información financiera y no financiera, que forma parte del contenido de la encuesta código país
Total	Mide el cumplimiento promedio de las cinco categorías antes descritas, que forman parte del contenido de la encuesta código país
ROE	Mide la rentabilidad y la eficiencia financieras y se conoce como rentabilidad del patrimonio
Margen neto de intereses	Es la diferencia entre la rentabilidad del activo y los intereses que paga el banco para financiar el activo
Multiplicador de apalancamiento (MA)	Son los recursos obtenidos mediante endeudamiento para invertir

Rotación de activos	Mide la capacidad de la institución para generar ingresos mediante el uso de sus activos y es el cociente entre los ingresos financieros de cartera más los ingresos operacionales de <i>leasing</i> y el total de activos
Calidad de la cartera (CC)	Mide comportamiento de pago de los clientes que tienen obligaciones financieras con el banco y es el cociente entre la suma de la cartera y <i>leasing</i> vencidos y la suma de la cartera y el <i>leasing</i> brutos
Eficiencia	Mide la capacidad de operar de manera rentable mediante la maximización del uso de los recursos y la minimización de los costos y es el cociente entre la suma de los costos administrativos y las depreciaciones y amortizaciones y el margen financiero bruto
Solvencia	Mide la capacidad del banco para responder ante las obligaciones contraídas y es el cociente entre el patrimonio técnico en los activos ponderados por nivel de riesgos más cien novenos por el valor en riesgo de mercado y operacional
Tamaño	Se mide como el valor del activo total
Cotiza	Indica si el banco cotiza en la BVC
Calificación de riesgos (CR)	Mide la solvencia y la probabilidad de impago de las obligaciones financieras
Origen	Indica si la casa matriz del banco es colombiana o extranjera

Fuente: elaboración propia

**Tabla 2. Matriz de correlación**

	ROE	MN	RA	MP	Total	JD	Accionistas	Asamblea	Control	Transparencia	Solvencia	Eficiencia	CC	Tamaño
ROE	1													
MN	0.95	1												
RA	0.06	0.06	1											
Apa	-0.05	0.09	0.51	1										
Total	0.003	-0.01	0.19	0.09	1									
JD	-0.01	-0.003	0.28	0.22	0.94	1								
Accionistas	0.05	0.07	-0.13	-0.11	0.82	0.64	1							
Asamblea	0.03	0.01	0.39	0.22	0.88	0.87	0.53	1						
Control	-0.04	-0.07	0.01	-0.15	0.83	0.69	0.79	0.60	1					
Transparencia	-0.07	-0.11	0.17	-0.07	0.86	0.71	0.71	0.71	0.75	1				
Solvencia	-0.13	0.01	0.28	0.72	0.08	0.13	0.02	0.14	-0.14	0.001	1			
Eficiencia	-0.86	-0.80	0.01	0.08	-0.01	0.02	-0.05	-0.02	-0.05	0.04	0.21	1		
CC	-0.26	-0.26	0.40	-0.08	0.07	0.06	-0.13	0.23	0.03	0.16	-0.08	0.23	1	
Tamaño	0.53	0.48	-0.55	-0.43	0.15	-0.03	0.45	-0.06	0.29	0.19	-0.33	-0.58	-0.28	1

Fuente: elaboración propia

En la tabla de correlación se observan que dos de los cinco componentes de la encuesta tuvieron correlación positiva con la rotación de activos: 39% la asamblea y la solvencia un 28%, dos con el multiplicador de apalancamiento: 72% la solvencia y 22% la junta directiva y una relación del cumplimiento de la encuesta código país (SFC, 2007): 19% con la rotación de activos.

**Tabla 3. Estadísticos descriptivos**

	Número de observaciones	Media	Mediana	Mínimo	Máximo	Desviación estándar
Accionistas	120	0.59	0.64	0.07	1.00	0.22
Asamblea	120	0.59	0.58	0.11	1.00	0.28
JD	120	0.60	0.60	0.14	0.97	0.21
Control	120	0.78	0.79	0.41	1.00	0.13
Transparencia	120	0.66	0.69	0.08	1.00	0.23
Total	120	0.63	0.66	0.18	0.98	0.19
ROE	120	0.09	0.12	-0.56	0.27	0.12
MN	120	0.05	0.07	-0.47	0.18	0.09
MP	120	7.82	7.66	2.33	16.26	2.87
RA	120	0.11	0.09	0.02	0.28	0.06
Eficiencia	120	0.62	0.58	0.32	2.10	0.23
CC	120	0.04	0.04	0.00	0.09	0.02
MA	120	0.15	0.13	0.06	0.43	0.06
Solvencia	120	0.16	0.15	0.10	0.36	0.05
Tamaño (cifras en millones)	120	24.443.616	11.743.085	112.826	170.604.518	35.136.645

Fuente: elaboración propia

En la tabla 3 se observa que los bancos objeto de análisis cumplieron en promedio en el 68% la encuesta código país (SFC, 2007) y que, de los cinco componentes, los de mayor promedio fueron el control, con 78%, que está relacionado con la gestión de los riesgos a los que están expuestas las entidades, la transparencia, con el 66%, la junta directiva, con el 60%, y los accionistas y la asamblea, cada uno con el 59%.

El promedio del ROE de los 24 bancos fue del 8.7%, el margen neto del 5%, el indicador de apalancamiento del 7.82 y la rotación de activos en promedio fue de 0.11 veces.

### **3.3 Construcción del modelo**

Una vez tabulada y organizada la información se construyó el modelo econométrico, cuya ecuación es la siguiente:

#### **Ecuación 1. Modelo econométrico**

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 GC_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it},$$

donde:

$Y_{it}$  es el vector de las variables cuantitativas, que miden el desempeño de los bancos (ROE, margen neto, multiplicador de apalancamiento y rotación de activos, y las cualitativas (casa matriz del banco local o extranjera, banco cotiza o no en bolsa y calificación de riesgo crediticio),

$GC_{it}$  es la medida de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para los emisores de valores del mercado colombiano (derecho y trato equitativo a los accionistas, asamblea general de accionistas, junta directiva, arquitectura de control y transparencia e información financiera y no financiera),

$X_{it}$  es el vector de variables de control (solvencia, eficiencia, calidad de la cartera y tamaño del banco) y

$\varepsilon_{it}$  es el vector de los errores arrojados por el modelo.



Constante	0.420*** (0.078)	0.393*** (0.077)	0.433*** (0.086)	0.400*** (0.077)	0.409*** (0.078)	0.417*** (0.080)
Número de Observaciones	120	120	120	120	120	120
r <sup>2</sup>	0.635	0.642	0.626	0.640	0.627	0.626
r <sup>2</sup> ajustado	0.605	0.613	0.596	0.611	0.596	0.595
Error estándar (número de grados de libertad: 110)	0.041	0.040	0.041	0.040	0.41	0.41
Estadístico F (número de grados de libertad 9; 110)	21.221***	21.927***	20.495***	21.734***	20.517***	20.440***

---

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Fuente: elaboración propia

En la tabla 5 se aprecia que, de los cinco componentes de la encuesta del código de país (SFC, 2007), solo dos (junta directiva y asamblea) tuvieron relación positiva con el margen neto, que las tres componentes restantes (accionistas, control y transparencia) tuvieron relación negativa y solamente fue significativo el control, con el 10%, lo que significa que los bancos con mayor cumplimiento en la arquitectura de control, que implica mayores estándares en el control de los riesgos, incrementa la capacidad para gestionar de forma apropiada los riesgos necesarios para la desarrollar la estrategia del negocio y mejora el desempeño respecto de los objetivos estratégicos, tendieron a tener un menor margen neto.

También se observa que la relación entre la variable total y margen neto fue negativa, pero no significativa, lo que indica que el cumplimiento de la encuesta código país (SFC, 2007) no tuvo efecto positivo en el margen neto.

**Tabla 5. Relación entre las prácticas de gobierno corporativo y el Margen Neto**

	Variable dependiente					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Total	-0.011 (0.028)					
Junta directiva (JD)		0.003 (0.025)				
Accionistas			-0.005 (0.027)			
Asamblea				0.0004 (0.020)		
Control					-0.079* (0.041)	
Transparencia						-0.035 (0.024)
Solvencia	0.376*** (0.109)	0.367*** (0.109)	0.373*** (0.110)	0.369*** (0.110)	0.364*** (0.106)	0.390*** (0.108)
Eficiencia	-0.311*** (0.026)	-0.312*** (0.026)	-0.310*** (0.028)	-0.312*** (0.027)	-0.304*** (0.026)	-0.304*** (0.027)
Calidad de la cartera (CC)	-0.128 (0.284)	-0.140 (0.283)	-0.140 (0.283)	-0.140 (0.290)	-0.098 (0.279)	-0.055 (0.286)
Tamaño	0.005 (0.004)	0.005 (0.004)	0.005 (0.004)	0.005 (0.004)	0.007* (0.004)	0.006 (0.004)
Constante	0.094 (0.104)	0.096 (0.104)	0.089 0.115	0.097 0.104	0.098 0.102	0.064 0.105
Número de observaciones	120	120	120	120	120	120
r <sup>2</sup>	0.685	0.684	0.684	0.684	0.695	0.690
r <sup>2</sup> ajustado	0.659	0.659	0.659	0.659	0.670	0.665
Error estándar (número de grados de libertad: 110)	0.054	0.055	0.055	0.055	0.054	0.054
Estadístico F (número de grados de libertad 9; 110)	26.556***	26.511***	26.514***	26.505***	27.815***	27.254***

---

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Fuente: elaboración propia

En la tabla 6 se observa la relación entre las prácticas de gobierno corporativo y la rotación de los activos. Los cinco componentes (junta directiva, accionistas, asamblea, control y transparencia), tienen una relación positiva y adicionalmente presentan una significancia del 1%. Esto significa que en la medida en que los bancos tienen un mayor cumplimiento en los componentes evaluados también son bancos más estructurados y eficientes en el manejo de sus activos. Además, se puede observar que la variable total tiene una relación positiva con la variable dependiente rotación de activos y también presenta una significancia del 1%, indicando que cuando los bancos presentan en conjunto el cumplimiento de la encuesta código país en los cinco aspectos evaluados, sus activos tienden a rotar en 0.100.

**Tabla 6. Relación entre las prácticas de gobierno corporativo y la Rotación de Activos**

	Variable dependiente Rotación de Activos					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Total	0.100*** (0.020)					
Junta directiva (JD)		0.076*** (0.018)				
Accionistas			0.084*** (0.020)			
Asamblea				0.065*** (0.014)		
Control					0.115*** (0.031)	
Transparencia						0.093*** (0.017)
Solvencia	0.153* (0.079)	0.168** (0.080)	0.146* (0.081)	0.147* (0.080)	0.224*** (0.081)	0.162** (0.076)
Eficiencia	-0.143*** (0.019)	-0.134*** (0.019)	-0.161*** (0.020)	-0.127*** (0.019)	-0.146*** (0.020)	- 0.155*** (0.019)
Calidad de la cartera (CC)	0.970*** (0.204)	1.039*** (0.208)	1.076*** (0.207)	0.859*** (0.210)	1.010*** (0.212)	0.843*** (0.202)
Tamaño	-0.028*** (0.003)	-0.025*** (0.003)	-0.032*** (0.003)	-0.025*** (0.003)	-0.028*** (0.003)	- 0.030*** (0.003)
Constante	0.709*** (0.075)	0.649*** (0.077)	0.828*** (0.084)	0.659*** (0.076)	0.677*** (0.078)	0.768*** (0.074)
Observaciones	120	120	120	120	120	120
r <sup>2</sup>	0.640	0.620	0.623	0.630	0.609	0.658
r <sup>2</sup> ajustado	0.610	0.589	0.592	0.600	0.577	0.630
Error estándar (número de grados de libertad: 110)	0.039	0.040	0.040	0.040	0.041	0.038

Estadístico F (número de grados de libertad 9; 110)	21.701***	19.913***	20.156***	20.834***	19.066***	23.493***
---	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Fuente: elaboración propia

En la tabla 7 se muestra que la relación entre dos de los componentes de la encuesta del código de país (SFC, 2007) (junta directiva y asamblea) y el ROE fue positiva, que con los tres componentes restantes (accionistas, control y transparencia) fue negativa, que en ninguno de los casos fue significativa y que tampoco lo fue la relación entre la variable total y el ROE.

**Tabla 7. Relación entre las prácticas de gobierno corporativo y el ROE**

	Variable dependiente ROE					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Total	0.009 (0.032)					
Junta directiva (JD)		0.018 (0.028)				
Accionistas			-0.004 (0.030)			
Asamblea				0.026 (0.022)		
Control					-0.071 (0.046)	
Transparencia						-0.006 (0.027)
Solvencia	0.143 (0.122)	0.138 (0.121)	0.153 (0.123)	0.121 (0.122)	0.145 (0.119)	0.153 (0.121)
Eficiencia	-0.427*** (0.029)	-0.426*** (0.029)	-0.425*** (0.031)	-0.422*** (0.029)	-0.419*** (0.029)	- 0.425*** (0.030)

Calidad de la cartera (CC)	-0.164 (0.316)	-0.162 (0.314)	-0.156 (0.314)	-0.239 (0.320)	-0.119 (0.312)	-0.141 (0.321)
Tamaño	0.004 (0.004)	0.004 (0.004)	0.005 (0.005)	0.004 (0.004)	0.006 (0.004)	0.005 (0.004)
Constante	0.256** (0.116)	0.246** (0.116)	0.246* (0.127)	0.245** (0.115)	0.254** (0.114)	0.247** (0.118)
Observaciones	120	120	120	120	120	120
r <sup>2</sup>	0.764	0.765	0.764	0.767	0.769	0.764
r <sup>2</sup> ajustado	0.745	0.746	0.745	0.748	0.750	0.745
Error estándar (número de grados de libertad: 110)	0.061	0.061	0.061	0.060	0.060	0.061
Estadístico F (número de grados de libertad 9; 110)	39.672***	39.818***	39.641***	40.296***	40.768***	39.656***

---

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Fuente: elaboración propia

En la tabla 8 se observa que los cinco componentes de la encuesta código país tuvieron relación positiva con la inscripción en la bolsa, que en el caso de la junta directiva la significancia fue del 10%, en los de las variables accionistas y control fue del 1%, que en los de la asamblea y la transparencia no fue significativa y que la variable total tuvo relación positiva con significancia del 5%, lo que quiere decir que los bancos inscritos en la bolsa tendieron a cumplir de mejor manera los componentes de la encuesta del código de país en un 0.140.

**Tabla 8. Relación entre las características de los bancos y las prácticas de gobierno corporativo**

	Variable dependiente					
	Total	Junta directiva (JD)	Accionistas	Asamblea	Control	Transparencia
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Cotiza	0.140** (0.058)	0.105* (0.062)	0.207*** (0.068)	0.104 (0.078)	0.180*** (0.038)	0.121 (0.074)
Calificación de riesgos (CR)	-0.099** (0.039)	-0.178*** (0.042)	0.068 (0.045)	-0.246*** (0.053)	-0.048* (0.026)	-0.037 (0.050)
Origen	0.025 (0.047)	0.048 (0.050)	0.012 (0.055)	0.060 (0.063)	-0.019 (0.031)	-0.011 (0.060)
Solvencia	0.348 (0.414)	0.200 (0.445)	0.784 (0.483)	0.396 (0.559)	0.037 (0.274)	0.354 (0.533)
Eficiencia	-0.055 (0.075)	-0.084 (0.080)	0.042 (0.087)	-0.224** (0.101)	-0.010 (0.049)	0.014 (0.096)
Calidad de la cartera (CC)	0.710 (1.029)	0.099 (1.107)	-0.535 (1.202)	2.675* (1.391)	0.898 (0.682)	2.033 (1.325)
Constante	0.506*** (0.100)	0.563*** (0.107)	0.323*** (0.116)	0.509*** (0.135)	0.707*** (0.066)	0.401*** (0.128)
Observaciones	120	120	120	120	120	120
r <sup>2</sup>	0.194	0.253	0.219	0.316	0.259	0.143
r <sup>2</sup> ajustado	0.120	0.184	0.147	0.253	0.191	0.065
Error estándar (número de grados de libertad: 110)	0.176	0.189	0.206	0.238	0.117	0.227
Estadístico F (número de grados de libertad 9; 110)	2.620***	3.689***	3.057***	5.024***	3.808***	1.825*

Note: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Fuente: elaboración propia

La relación entre la calificación de riesgos y las buenas prácticas de gobierno fue negativa en cuatro de sus componentes (junta directiva, asamblea, control, y transparencia), con significancia del 1% en junta directiva y asamblea, control con una significancia del 10% y accionistas y transparencia no resultaron significativas. Además, la relación entre la variable calificación de riesgo y la variable total fue negativa con significancia del 5%, lo que indica que los bancos con mayor calificación de crédito tuvieron menor calificación total de las buenas prácticas de la encuesta código país.

Frente a la relación entre el origen, es decir, si la casa matriz es local o extranjera y las buenas prácticas de gobierno corporativo, fue positiva en tres de los componentes de la encuesta código país (junta directiva, accionistas y asamblea), negativa en las dos restantes (control y transparencia) en ningún caso fue significativa y la relación entre el origen y la variable total fue positiva, aunque no significativa, lo que deja ver que el origen de la casa matriz de los bancos no afecta el cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo.

## Capítulo 5: conclusiones, limitaciones y futuros estudios

### 5.1 Conclusiones

El objetivo del presente trabajo fue identificar si las buenas prácticas de gobierno corporativo tuvieron impacto en la rentabilidad de los bancos en el período 2015-2019. Se construyó un modelo econométrico de datos de panel para analizar la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y el ROE. Además, como estrategia metodológica se empleó el análisis DuPont para determinar si dichas buenas prácticas incidieron en el margen neto de intereses, el multiplicador de apalancamiento y la rotación de activos.

Se concluyó que la relación entre las prácticas de gobierno corporativo y el multiplicador de apalancamiento fue positiva y significativa en dos aspectos (junta directiva y asamblea) y en la variable total, lo que indica que los bancos que cumplen los cinco aspectos evaluados tendieron a estar más apalancados con un efecto en el multiplicador de apalancamiento de 0.036.

Otra de las relaciones con un impacto positivo al implementar las buenas prácticas de gobierno corporativo se presenta con el indicador rotación de activos, la variable total es significativa mostrándonos que cuando los bancos presentan en conjunto el cumplimiento de la encuesta código país en los cinco aspectos evaluados, sus activos tienden a rotar en 0.100.

La relación entre el gobierno corporativo y el margen neto fue negativa en el total de la encuesta, con estos resultados, se concluye que los bancos con mayor cumplimiento en la arquitectura de control la cual está relacionada con mayores estándares en reforzar el control de los riesgos a los que está expuesta la organización, incrementar la capacidad para gestionar

los riesgos necesarios para la estrategia del negocio y mejorar el desempeño de los objetivos estratégicos tienden a tener un menor margen neto.

También se estableció que la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo recogidas en las respuestas a la encuesta código país no tuvo efecto sobre el ROE para los 24 bancos colombianos estudiados en el período 2015-2019.

Fuera de lo descrito en los párrafos anteriores, se construyó un modelo econométrico que permitió concluir que, de las tres características de los bancos, solamente cotiza tuvo impacto positivo en las respuestas a la encuesta código país porque su relación con variable total fue positiva y significativa, lo que quiere decir que los bancos que cotizan en la bolsa tuvieron mayor incentivo para cumplir los criterios estudiados en dicha encuesta. Esto se puede explicar debido a los incentivos de las instituciones participantes en el mercado de capitales de contar buenas prácticas de gobierno corporativo con el fin de transmitir confianza a sus inversionistas.

## **5.2 Limitaciones**

Una de las limitaciones del estudio fue la dificultad para acceder a la información. Por ejemplo, habría sido muy favorable contar con la información del índice de riesgo de liquidez (IRL), dada su relevancia en la administración de los riesgos de los bancos, este indicador no pudo ser incluido en la construcción de los modelos ya que la información no se encuentra disponible en la página de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

## **5.3 Futuros estudios**

Se deja para futuros estudios utilizar medidas de buenas prácticas de gobierno corporativo diferentes a las estimadas a partir de la encuesta código país, puesto que permitiría corroborar

en primer lugar la efectividad en la aplicación de la encuesta, aunque su cumplimiento es voluntario. En segundo lugar, evaluar la heterogeneidad entre las respuestas de las instituciones en los diferentes pilares de gobierno corporativo a través de los años. Por último, confirmar la importancia que tiene la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en las instituciones bancarias.

## Referencias

Aguilar, E. I., Aquino, J., Dale, D., Bahin, D., Zainal, A. L., & Jamaldi, H. I. *Compliance of corporate governance and profitability among publicly-listed banks in the philippines: basis for an intervention program.*

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3976580](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3976580)

Asociación Bancaria y de Instituciones Financieras de Colombia (Asobancaria) (2019, 2 de julio). Verdades y mitos sobre el sector bancario en Colombia. Semana Económica.

<https://asobancaria.com/ws/semanas-economicas/1191-BE.pdf>

Asociación Bancaria y de Instituciones Financieras de Colombia (Asobancaria) (2020). Informe de tipificación. La banca colombiana en 2019. Asobancaria.

<https://www.asobancaria.com/wp-content/uploads/2020/07/digital-Informe-Tipificacio%CC%81n-2019--30-de-julio-compressed.pdf>

Banco de la República (2023). Producto interno bruto (PIB). Banco de la República.

<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/producto-interno-bruto-pib>

Banco Mundial (2023, 12 de noviembre). Sector financiero. Banco Mundial.

<https://www.bancomundial.org/es/topic/financialsector/overview>

Benavente Gálvez, P. E., Carbajal Galarza, D. J. y Eche Herrera, C. (2018). Impacto del gobierno corporativo en la rentabilidad de los bancos del Perú [trabajo de grado, Maestría en Finanzas, Universidad ESAN]. <https://repositorio.esan.edu.pe/handle/20.500.12640/1237>

Bloomberg Línea Colombia (2023). Noticias actuales. Bloomberg.

<https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/colombia/>

Bolsa de Valores de Colombia (BVC) (2023). Listado de emisores mercado global. BVC.

<https://www.bvc.com.co/listado-de-emisores-mercado-global>

Buchieri, F. E., Pereyra, A., y Mancha, T. (2012). Contribuciones del desarrollo financiero al crecimiento económico: aspectos teóricos y empíricos de largo plazo [Universidad de Alcalá, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social, serie documentos de trabajo N° 3]. <https://ebuah.uah.es/dspace/handle/10017/11001>

Calahorrano Arias, G. A., Chacón Guerrero, F. A., y Tulcanaza Prieto, A. B. (2021). Indicadores financieros y rentabilidad en bancos grandes y medianos ecuatorianos, periodo: 2016-2019. *INNOVA Research Journal*, 6(2), 225-239.

<https://doi.org/10.33890/innova.v6.n2.2021.1700>

Chavarín Rodríguez, R. C. (2019). Factores tradicionales de gobierno corporativo y rentabilidad de la banca comercial en México. *Contaduría y Administración*, 64(4), 1-20.

<https://doi.org/10.22201/FCA.24488410E.2019.2017>

Christopher, M. F. Y. (2009). *The relationship between corporate governance and bank performance in Hong Kong* [trabajo de grado, Maestría en Administración, Auckland University of Technology]

<https://openrepository.aut.ac.nz/server/api/core/bitstreams/b8eb6dab-1746-49dc-ad08-c25ab92a6c49/content>

Congreso de Colombia (2005). *Ley 964, de 8 de julio de 2005, por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras*

*disposiciones*. Congreso de Colombia. <https://www.suin-juricol.gov.co/viewDocument.asp?id=1671813>

Cornejo, R., Dávila, J., Benavente, P., y Carbajal, D. (2019). *Gerencia para el desarrollo 79*. esan ediciones.

[https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/1645/SGD\\_79.pdf](https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/1645/SGD_79.pdf)

Galo Vanegas, Y., y Rojas López, M. (2019, diciembre). *Principales determinantes de la rentabilidad en las instituciones de microfinanzas de Centroamérica y del Caribe*.

[Análisis sectorial N° 3, Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanzas (Redcamif).

<https://redcamif.org/wp-content/uploads/2020/12/3-Estudio-Sectorial-de-Microfinanzas-No.-3-Principales-determinantes-de-la-rentabilidad-en-las-Instituciones-de-Microfinanzas-de-Centroamerica-y-del-Car.pdf>

Generale, A., & Gobbi, G. (1999). Corporate governance and bank profitability: empirical evidence from the Italian experience. En *BIS Conference Papers*, 7 (pp. 34-54), Bank for International Settlements (BIS). <https://www.bis.org/publ/confp07b.pdf>

Gómez, H. J. (2023) ¿Qué tanto tributa el sector financiero? Portafolio.

<https://www.portafolio.co/que-tanto-tributa-el-sector-financiero-opinion-de-hernando-jose-gomez-555799>

Karp, B., Weiss, P., & Rifkind, Wharton & Garrison LLP (2018, 5 de octubre). *The financial crisis 10 years later: lessons learned*. The Harvard Law School Forum of Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/10/05/the-financial-crisis-10-years-later-lessons-learned/>

López Ramírez, M. R., y Serrato Gómez, W. F. (2014). El gobierno corporativo como un determinante de la rentabilidad y creación de valor en las empresas del índice bursátil Colcap en el período 2008-2012 [trabajo de grado, Maestría en Administración Económica y Financiera, Universidad Tecnológica de Pereira]  
<https://repositorio.utp.edu.co/server/api/core/bitstreams/bd94408e-1152-4a9f-bc94-40e4305d0909/content>

Lupu, I. (2015). The indirect relation between corporate governance and financial stability. *Procedia Economics and Finance*, 22, 538-543. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00254-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00254-3)

Mehran, H., & Mollineaux, L. (2012, enero). *Corporate governance of financial institutions* [Federal Reserve Bank of New York Staff Report N° 539].  
[https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff\\_reports/sr539.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr539.pdf)

Molla, M. I., Islam, M. S., & Rahaman, M. K. Bin. (2023). Corporate governance structure and bank performance: evidence from an emerging economy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(3), 730-746.  
<https://www.emerald.com/insight/publication/issn/1026-4116>

Murillo Vargas, G., González-Campo, C. H., y García Solarte, M. (2018). Gobierno corporativo del concepto a la evolución organizacional en Bancolombia. *Universidad & Empresa*, 21(36), 285. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6822>

Niu, J. (2012). Corporate governance and bank profitability: evidence from the U.S. *Corporate Ownership & Control*, 9(2), 206-215. [https://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/10-22495\\_cocv9i2c1art5.pdf](https://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/10-22495_cocv9i2c1art5.pdf)

Oino, I. (2019). Do disclosure and transparency affect bank's financial performance? *Corporate Governance (Bingley)*, 19(6), 1344-1361.

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-12-2018-0378/full/html>

Orazalin, N., Mahmood, M., & Jung Lee, K. (2016). Corporate governance, financial crises and bank performance: lessons from top Russian banks. *Corporate Governance (Bingley)*,

16(5), 798-814. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2015-0145>

Ortega, S. (2021). Impact of corporate governance on financial reporting and profitability of banking [disertación doctoral en Administración, Walden University].

<https://scholarworks.waldenu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=11721&context=dissertations>

Otero González, L., Durán-Santomil, P., & Alaraj, R. (2021). Corporate governance and Mena Banks' performance. *Revista de Economía Mundial*, 58.

<http://dx.doi.org/10.33776/rem.v0i58.4693>

Quijano López, S. M. y Mantilla Correa, L. M. (2018). *Impacto del Código de Mejores Prácticas para Colombia en el ROA y ROE de una muestra de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, incluidas en el índice COLCAP* [trabajo de grado, Maestría en Administración Financiera, Universidad EAFIT].

<https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/12503>

Salkovic, D. (2022). Corporate governance mechanisms and their effect on financial bank performance in islamic countries [trabajo de grado, Maestría en Administración, University of Twente]. [https://essay.utwente.nl/92827/1/Salkovic\\_MA\\_BMS.pdf](https://essay.utwente.nl/92827/1/Salkovic_MA_BMS.pdf)

Sobhy, A. E., Mohamed, E. K. A., & Hussain, M. M. (2017). Corporate governance and financial performance: evidence from commercial banks in Tanzania. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2247162. <http://doi.org/10.1080/23322039.2023.2247162>

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) (2007). *Encuesta código país. Código de mejores prácticas corporativas. Colombia. 2007*. SFC.  
<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Buscador&lTipo=busqueda&lFuncion=BuscadorView>

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) (2023). *Indicadores gerenciales*. SFC.  
<https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/cifras/establecimientos-de-credito/informacion-periodica/mensual/indicadores-gerenciales-niif-10084493>

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) (2023). *Información financiera con fines de supervisión bancos-NIIF*. SFC. <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/informes-y-cifras/cifras/establecimientos-de-credito/informacion-por-sector/bancos/informacion-financiera-con-fines-de-supervision-bancos-niif-10084375>

Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) (2023). *Registro nacional de valores y emisores-RNVC*. SFC. <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/simev/registro-nacional-de-valores-y-emisores-rnve-80102>

Temba, G. I., Kasoga, P. S., & Keregero, C. M. (2023). Corporate governance and financial performance: evidence from commercial banks in Tanzania. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2247162>

Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate governance practices and firm performance: evidence from top 100 public listed companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287-296. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00036-8](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00036-8)