

## RELACIÓN DEL VALOR EMPRESA CON EL GOBIERNO CORPORATIVO DE TRES COMPAÑÍAS PERUANAS: BBVA, IFS, SCOTIABANK (2010 – 2018)

---

*Ivana Bustamante Correa\**

*Universidad Nacional Mayor de San Marcos*

*ivana.bustamante@unmsm.edu.pe*

---

**Fecha de recepción:** agosto de 2021      **Fecha de aceptación:** diciembre de 2021

**RESUMEN:** En este artículo se identificarán y analizarán las relaciones del valor empresa con el gobierno corporativo de tres instituciones financieras del medio local. Ha habido intentos por establecer una métrica estándar, pero aún no se ha podido establecer una que relacione el valor financiero con el Gobierno Corporativo (GC) de las empresas. En esta investigación, se ha aplicado un modelo econométrico con ratios financieros e indicadores de GC, agrupados en tres tipos de variables.

Las primeras Variables Explicadas son: la QTobin, el ROE, ROA y ROI. Y las variables Explicativas serán: los outsiders o directores externos, el Board Size o tamaño de la Junta Directiva, el número de comités que tenga su gobierno corporativo y finalmente el número o cantidad de accionistas de cada empresa.

---

\* **Ivana Bustamante Correa** es docente de la UPC, UNI y USMP a tiempo parcial. Asimismo es tesista en el Programa del Doctorado en Gestión Económica Global de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

Por último, tendremos a las variables de Control seleccionadas como: leverage o apalancamiento, el grado de liquidez de cada empresa y finalmente el tamaño de la empresa dado por el volumen de sus ingresos o ventas en el mercado.

Esta investigación se ha aplicado para una muestra de empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, y que a su vez hayan aplicado Gobierno Corporativo en sus organizaciones, las empresas seleccionadas son: BBVA Continental del Perú, IFS (International Financial Services), y Scotiabank del Perú, para lo cual, se tuvo que construir los ratios financieros y la QTobin para un período del 2010 al 2018 inclusive para las empresas seleccionadas.

**PALABRAS CLAVE:** Gobierno Corporativo, valor empresa, rentabilidad, modelo econométrico, QTobin, ratios financieras.

**Clasificación JEL:** C01, G34, M14.

**RELATIONSHIP OF THE COMPANY VALUE WITH THE  
CORPORATE GOVERNANCE OF THREE PERUVIAN  
COMPANIES: BBVA, IFS, SCOTIABANK FROM PERU (2010-2018)**

**ABSTRACT:** This article identifies and analyzes the relationships between value firm and Corporate Governance of three local financial firms. Up to now there are many metrics related to Corporate Governance, in this case an econometric model was applied with financial ratios and Corporate Governance (CG) indicators, grouped in three variables.

As explained variables are: QTobin, ROE, ROA, ROI. As explanatory variables are: Outsiders (External directors of Board), Board Size (how many people are in their Boards), number of Committees, and how many Shareholders there are in their Boards.

The selected control variables are: Leverage, Liquidity of every firm, and Size (volume of incomes or sales quantity).

This paper has been investigated if there is any relationship between firm's performance financial value and corporate governance (CG) for the sample of firms selected as the companies best rated by the Lima Stock Exchange which have applied Corporate Governance in their organizations, these companies are as follows: BBVA Continental del Peru, IFS (International Financial Services), Scotiabank from Peru.

The sample of companies studied is in the Financial Sector of the Peruvian economy listed its shares on the Lima Stock Exchange from 2010 until 2018 included. For this research, the financial ratios and the QTobin from 2010 to 2018 were constructed for the selected companies.

**KEYWORDS:** Corporate Governance, value firm, regression model, financial ratios, Tobin's Q, performance governance.

**Classification JEL:** C01, G34, M14.

## 1. Introducción

Desde hace muchos años, numerosos investigadores vienen tratando de establecer una métrica estandarizada que pueda relacionar la parte financiera de una empresa con su gestión empresarial, esto

quiere decir, relacionar la parte cuantitativa de las finanzas con el rendimiento de su gestión empresarial. En este sentido, se han realizado muchos estudios con amplia data histórica sobre el valor de las empresas, como podría ser el precio de sus acciones en el mercado bursátil, la ponderación de sus ratios financieros, pero dados los diversos contextos en donde se han desarrollado las empresas, sea propia del país, región, cultura, regulación, etc., es que estos han arrojado diversos resultados.

En la presente investigación se ha analizado si existe alguna relación del valor financiero de las empresas con su Gobierno Corporativo, entendiendo que este concepto de gobierno corporativo está fundamentado principalmente en la gestión propia de la empresa, con principios como los de la transparencia de la información.

Para empezar esta investigación, se hizo una selección de empresas con buen ranking en la Bolsa de Valores de Lima, y que pertenezcan al sector Banca del Perú, no solo con buen comportamiento financiero, sino también con buen gobierno corporativo. Con dicha data obtenida de los reportes financieros publicados en sus páginas web, para el período desde el 2010 hasta el 2018 inclusive, es que se han construido las ratios financieras y de performance.

El estudio se ha realizado considerando fundamentalmente los principios básicos establecidos a mediados del siglo pasado por la OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico) sobre la performance de las empresas en la gestión de su gobierno corporativo.

Desde ese entonces, la OCDE ya había detectado problemas entre los propietarios y los gerentes que gestionan a las empresas, mejor conocido como “problemas de agencia”. Esto se debe a que, según la teoría de la agencia, existe una asimetría de la información entre estos actores: los

propietarios o dueños del negocio y los gerentes de la empresa, debido a que ambos tienen diferentes objetivos y/o intereses dentro de las empresas donde laboran.

Fue recién en el año 2008 que en el Perú se empezaron a aplicar los primeros 26 principios de gobierno corporativo, pero dada la pronta evolución de este concepto de gobierno corporativo a nivel global, es que luego en el 2013 se ampliaron hasta 31 principios del gobierno corporativo para el mercado peruano.

Fue entonces cuando la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y la Bolsa de Valores de Lima (BVL), conjuntamente crearon algunos indicadores de Gobierno Corporativo. Al mismo tiempo, la Consultora Ernst & Young (EY) consideró oportuno elaborar y realizar algunas encuestas con respuestas dicotómicas sobre el cumplimiento de dichos principios de gobierno corporativo.

## **2. Marco teórico**

### **2.1. Entorno Global**

De un tiempo a esta parte, se está dando mucha relevancia a algunos conceptos, como las métricas cualitativas o también conocidas como métricas de valores intangibles. Entre estos, tenemos a la reputación y el prestigio de las organizaciones, tal y conforme lo establecen:

- a) Los criterios ESG (Environment, Social, Governance) de la NN.UU.,
  - a.1. Environment: medio ambiente
  - a.2. Social: inclusión y diversidad

- a.3. Governance: Gobierno Corporativo
- b) Los 17 ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible) de las NN.UU.,
  - b.1. fin de la pobreza
  - b.2. hambre cero
  - b.3. salud y bienestar
  - b.4. educación de calidad
  - b.5. igualdad de género
  - b.6. agua limpia y saneamiento
  - b.7. energía asequible y no contaminante
  - b.8. trabajo decente y crecimiento económico
  - b.9. industria, innovación e infraestructura
  - b.10. reducción de las desigualdades
  - b.11. ciudades y comunidades sostenibles
  - b.12. producción y consumo responsables
  - b.13. acción por el clima
  - b.14. vida submarina
  - b.15. vida de ecosistemas terrestres
  - b.16. paz, justicia e instituciones sólidas
  - b.17. alianzas para lograr los objetivos

La evidencia nos ha demostrado que hoy la mayoría de las empresas globales, sean grandes corporaciones, o banca de inversión, exigen a sus prestatarios para invertir u otorgarles préstamos, mostrar no solo sus Estados Financieros, sino que ahora además también les exigen los siguientes reportes:

- Gobierno Corporativo
- Responsabilidad Social

Con lo cual, las empresas que buscan financiamiento para sus proyectos, están hoy en día muy esmeradas en desarrollar estos últimos reportes. Porque han entendido, que aun cuando no son evidencia cuantitativa, sin embargo, se han constituido como evidencia de sostenibilidad por el compromiso con su entorno e involucrados, con responsabilidad, prestigio y buena reputación.

## **2.2. Entorno Local**

Visto entonces el impacto en cascada que esto puede acarrear directamente al desarrollo de las organizaciones locales, y viendo la óptica con las nuevas exigencias que el financiamiento global está estipulando para permanecer en el mercado, es que se decidió por realizar la presente investigación.

De ese modo se ha indagado si existe alguna relación directa o indirecta del valor de las empresas con el Gobierno Corporativo. Se trata de un tremendo reto que, pese a no ser imposible, es bastante complicado, sobre todo cuando lo que interesa es observar que las empresas hayan aplicado el Gobierno Corporativo en ellas.

Si bien es cierto, ya varias empresas desde un inicio estaban aplicando los principios de gobierno corporativo en sus organizaciones, aún no se había definido la manera en la cual se iba a medir dicha performance de gestión. Es así que la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en coordinación con la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), antes denominada

CONASEV, lanzan al mercado un Índice del Buen Gobierno Corporativo (IBGC) dirigido a las empresas que cotizan en Bolsa.

Este índice se ha basado mayormente en scores de cumplimiento de los 31 principios de gobierno corporativo y en función al valor de sus acciones en el mercado bursátil, además de exigir un determinado grado de liquidez para ser aceptadas como empresas pertenecientes al ranking de empresas con buen gobierno corporativo en el mercado local.

Conforme se avanzaba en la perfección y modelamiento de este índice de buen gobierno corporativo en el Perú, al mismo tiempo, la consultora internacional Ernst & Young (E&Y) decidió lanzar al mercado una encuesta anual dirigida a todos los involucrados o relacionados con el tema del gobierno corporativo, cuya finalidad era medir la cantidad de los 31 principios de gobierno corporativo que cumplían dichas empresas encuestadas. Y así se han ido realizando estas encuestas anuales

Pero existe una pequeña y gran limitación en esta encuesta, pues se trata de una encuesta dicotómica, en el sentido que todas sus respuestas solo son: si o no. Con ello no existe, o al menos no demuestra, el grado de cumplimiento de cada uno de los 31 principios del gobierno corporativo en su organización. Así entre sus principios están:

- El grado de transparencia de la información.
- La responsabilidad detallada de los integrantes de su Junta Directiva.
- El grado de responsabilidad de los integrantes de sus Comités.

- Cómo evitar que exista un accionista mayoritario en detrimento de los accionistas minoritarios.
- Medir el compromiso ético profesional de la organización, entre muchos otros.

Para esta investigación, se han seleccionado tres (03) empresas del sector Banca del Perú.

### **2.3. Casos relevantes**

Previamente, para realizar esta investigación, se han buscado y analizado sobre este tema algunos estudios o casos similares realizados en otros países y en el Perú, los cuales han permitido proyectar mejor su aplicación a nuestra realidad dentro del contexto de la economía peruana.

Haciendo un poco de historia, encontramos que el origen del concepto de gobierno corporativo se remonta a lo propuesto por Ross (1973), economista que estableció esta famosa e intrigante relación entre:

- un “principal” (Empresa) es el dueño que encarga un objetivo a
- un “agente” (gerente), para realizar una cierta gestión.

Ross denomina a esta relación “Agencia”, porque cada uno de esos integrantes de la relación de agencia tienen sus propios intereses en la empresa y, a su vez, ambos quieren maximizar su propia utilidad de la siguiente manera:

- El principal o dueño, accionista o propietario de la empresa: es el que en realidad pone el capital en la empresa, y por lo tanto desea recuperar esa inversión maximizando el valor de la empresa, dicho valor de la empresa se refleja directamente en el valor de la acción bursátil de la empresa, dado que toda cotización de la acción bursátil de una empresa muestra el valor financiero de la empresa en el mercado, mientras que
- Los agentes o gerentes o directivos: son los encargados de realizar, gestionar y alcanzar los objetivos del negocio, para ello los accionistas los contratan estableciendo objetivos a lograr a cambio de una compensación, por lo que estos gerentes tienen intereses personales, trabajan para obtener incentivos, bonos, utilidades, como retribución a sus logros profesionales, por haber alcanzado los objetivos que le asignaron los accionistas, y la consecuente mejora financiera de la empresa.

El conflicto surge porque los intereses de los dueños (Principal) accionistas, difieren de los intereses de los directivos (Agentes), debido a las asimetrías de la información. Esto no debería ser confundido con la información privilegiada usada como “moral hazard”, lo cual es otro tema con respecto del mal uso de la información que se obtiene de primera mano.

- El Principal quiere incrementar el valor de la empresa, sea con mayores ventas, o reducción de costos de la

empresa que incrementen el precio de su acción en el mercado bursátil.

- Al Agente no le interesa el mercado bursátil, solo busca ganar dinero, además de su sueldo, quiere ganar utilidades por cumplir con los objetivos que le ha establecido la empresa.

En el año 2011, Khatab et al. mostraron la relación que existía entre las variables explicativas de la performance de veinte (20) empresas de varias industrias listadas en la Bolsa de Valores de Karachi-Pakistán con modelos de regresión múltiple que sirvieron para testear la significancia del Gobierno Corporativo y la rentabilidad de las firmas. Finalmente encontraron que:

- El apalancamiento y el crecimiento tienen una relación positiva con la  $Q$ Tobin y el ROA, lo que confirma la significancia en la medición de la performance de la firma.
- El crecimiento tiene impacto significativo y negativo en ROE.

Los autores, concluyeron que las empresas con buen Gobierno Corporativo se desempeñan mejor que las que no tienen Gobierno Corporativo, debido mayormente a que aplican principios de ética, transparencia y gestión estandarizada por la OCDE.

Ese mismo año, durante el 2011, Ammann demostró con otra investigación cómo el Gobierno Corporativo refleja una conducta social empresarial que afecta al Valor de la empresa. Para ello, utilizó datos no usados por el GMI (Governance Metrics International), cubriendo 64 atributos de Gobierno Corporativo para 2,300 firmas de 22 países desarrollados del 2003 al 2007. Sus resultados comprobaron el supuesto de valor con las siguientes conclusiones:

- Los costos de implementar los principios del Gobierno Corporativo en las empresas son menores que sus beneficios.
- El Gobierno Corporativo debe ser comprendido como una oportunidad antes que una obligación y un factor de costo puro.

A lo largo del mismo año 2011, Milton y O'Connor, de la Universidad de Irlanda, realizaron un estudio sobre la liberalización del Mercado de Valores de Corea. Con ese fin, analizaron los conflictos de “agencia” de 251 empresas bursátiles de 20 países, concluyendo lo siguiente:

- Para ser una empresa “invertible” lo vital es la transparencia de su información, principio fundamental del gobierno corporativo.
- Era imprescindible establecer unas necesarias reformas de liberalización financiera del Mercado de Valores.
- Reducir costos de capital de las acciones de la firma.

- Reducir sus restricciones financieras, lo que fomentó una mayor inversión con un consecuente crecimiento de su valor.

De su análisis, sostuvieron que es vital la transparencia de la Información para ser una empresa “invertible”, motivo por lo cual decidieron la liberalización del Mercado de Valores de Corea.

En el año 2012, Anderson Catapan et al. realizaron un estudio del sector eléctrico brasileño del 2008 al 2010, aplicando para ello un análisis con Regresión Múltiple con las siguientes variables:

- como variable dependiente a la QTobin, y
- como variables independientes eligieron algunas ratios financieras como: EBITDA / Activos, EBITDA / PL, ROA y ROE

Finalmente, obtuvieron un poder explicativo para la QTobin con un nivel significativo del 1%. Concluyeron así que, para el sector eléctrico brasileño, los indicadores de rentabilidad tienen una fuerte influencia en el valor de la QTobin.

Este mismo año del 2012, Schnyder, trató de encontrar una métrica de aplicación estándar en Gobierno Corporativo que sea aplicable para todas las Organizaciones. Finalmente, no encontró relación alguna con la eficiencia financiera y legitimidad social, ni con el logro de los objetivos de las empresas, incluso habiendo usado variables como la independencia de la Junta Directiva.

Concluyó de esa forma que todo depende del tipo de organización, ya que toda empresa debe considerar el “Enfoque de Paquetes”. Esto quiere decir, una particularización según el tipo de empresa y sector económico al cual pertenezca la empresa, para lo cual debe incluir los siguientes cuatro (4) puntos fundamentales:

- configuracional,
- equi-finalidad,
- contingencia y
- grados de implementación del Gobierno Corporativo.

Con esta conclusión, Schnyder encontró la manera pionera de crear un estándar personalizado o aterrizado a la realidad del contexto, de acuerdo al uso, legalidad y regulación de cada país o región en donde se aplique gobierno corporativo.

Por otro lado, en el 2013, Wright et al., de la Universidad de Oxford, describieron la relevancia del Gobierno Corporativo como:

- Un fenómeno global de impacto integral en las organizaciones.
- Existen muchas empresas con pobre Gobierno Corporativo, las cuales tienen escasa transparencia de la información y no son sostenibles en el largo plazo.
- Es mejor relacionar estudios de Gobierno Corporativo con conducta organizacional, perspectivas económicas,

perspectivas estratégicas, emprendimiento, ética de negocios internacionales, contabilidad, finanzas, regulación y leyes.

- presentaron gran evidencia internacional de gobierno corporativo aplicable desde el punto de vista legal, procesos, gestión y finanzas.

Sin embargo, en el 2014, Boubaker et al. describieron y demostraron, con inmensa data proveniente de muchas empresas en varios países y con largos períodos de análisis, que el gobierno corporativo es importante de aplicar a nivel global para evitar distorsiones en el mercado financiero, actos de corrupción como las crisis económicas financieras recientes, y para ello:

- Debe ser particularizado a las Normas de cada país, “aterrizarlo” a su realidad según su marco regulatorio, porque en todos los países no se aplican los mismos conceptos de normas y regulaciones.
- Aplicable con Normas Legales en países emergentes como India, Ucrania, Europa del Este, Nigeria, Bangladesh, Filipinas, Brasil, Estonia, Suiza, Rusia, priorizando la regionalización, dado que según la OMC (Organización Mundial del Comercio), la globalización está dando lugar al nacimiento de la regionalización de los países, para mejorar el comercio internacional.
- Hay que particularizarlo de acuerdo a las Normas de cada país, según su legislación, cultura, costumbres, y realidad de acuerdo con su contexto social, político y

económico. Quizá eso también implique cambiar evolutivamente la prioridad en la aplicación de los principios de gobierno corporativo en el tiempo para cada país.

Debemos recordar que en el 2004 la OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo), estableció relaciones de Empresa, Consejo, Accionistas e involucrados en el Gobierno Corporativo como sigue:

- lo definió como un sistema o conjunto de relaciones entre la administración, consejo, accionistas e interesados.
- estableció derechos y responsabilidades de la sociedad, directorio, gerentes, accionistas.

En el año 2006 la OCDE para efectos de orden y cumplimiento, estableció los siguientes cinco (05) pilares o principios fundamentales del gobierno corporativo:

- Derechos de los accionistas
- Tratamiento equitativo de los accionistas
- El papel de los Interesados
- Transparencia y revelación de información
- Responsabilidad de la Junta Directiva

Según se observa en la Figura 1 se muestra la estructura de los 31 principios vigentes del código de buen gobierno corporativo de las Sociedades Peruanas, como sigue:

## Figura 1

*Estructura del código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas*



Tomado de: “Gobierno Corporativo,” por Deloitte Touche Tohmatsu Limited, 2014.

Para el caso peruano se ha encontrado la siguiente secuencia cronológica sobre el desarrollo y aplicación del gobierno corporativo:

- a) En la primera década del 2000, el Perú tuvo un Código de Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas con 26 Principios, que luego fueron ampliados a 31 Principios alrededor del 2008. Todos estos principios están basados en la transparencia, credibilidad, fiabilidad, sostenibilidad, con una Junta Directiva que debe cumplir lo siguiente:
  - Establecer Directores independientes con visión de negocios que considere la diversidad e inclusión de sus integrantes.
  - Agregar valor a la calidad de la gestión para el futuro de la organización, en temas de inversiones, nombramientos, remoción de directores y gerentes de la empresa, incluidas las compensaciones de los directivos de la empresa.
  - Considerar al gobierno corporativo como un mecanismo anticorrupción, estableciendo para ello diversos comités que estén integrados por los directivos de la Junta Directiva.
  - El Estado debería usar los principios del Gobierno corporativo como un objetivo estratégico en sus empresas públicas, dado que entre estos principios

además de los ya previamente señalados, están los principios éticos.

- b) En el año 2013, la SMV (Superintendencia del Mercado de Valores) como ente regulador del mercado de valores en el Perú, estableció el gobierno corporativo priorizando la transparencia de la Información con el siguiente enunciado:

“El Gobierno Corporativo explica las reglas y los procedimientos para tomar decisiones en asuntos como:

- el trato equitativo de los accionistas,
- el manejo de los conflictos de interés,
- la estructura de capital,
- esquemas de remuneración e incentivos de la administración,
- las adquisiciones de control,
- la revelación de información,
- la influencia de inversionistas institucionales, entre otros, que afectan el proceso a través del cual las rentas de la sociedad son distribuidas”.

Son prácticas que relacionan a los tres (03) actores que siempre intervienen e interactúan en todo gobierno corporativo (GC):

- La Junta Directiva, quienes definen las metas de la empresa; son los que lideran el rumbo y la estrategia de la empresa.
- La Gerencia (Administración) que operan el día a día de la empresa; son los que trabajan para cumplir las metas de la Junta Directiva y que tienen intereses personales, no intereses empresariales.
- Los Accionistas, aquellos que invierten en ella; son los dueños quienes esperan incrementar el valor de la empresa para obtener mayores beneficios o utilidades, esperando obtener al final de cada ciclo presupuestal, un mejor precio de la cotización de sus acciones en el mercado de valores.

Recordemos que el Gobierno Corporativo mejora o ayuda a obtener:

- recursos financieros, por “transparencia de la información”, aunado a demostrar prestigio, reputación y sostenibilidad de la empresa en el mercado.
- acuerdos, condiciones, plazos, clientes, empleados, socios, joint-ventures, debido a la buena imagen corporativa de la empresa en el mercado.

La Junta Directiva es pieza clave en el Gobierno Corporativo, porque es la que entre otras funciones:

- debe generar valor a la empresa,
- tener mayor cantidad de Directores Externos (outsiders), este es un requisito que cada vez se va imponiendo más, la OCDE sugiere tener como mínimo alrededor de un tercio de directores externos del total de todos los directores que conforman la Junta Directiva,
- mejora el sistema financiero y el mercado de valores.

Los objetivos fundamentales de la Junta Directiva son los siguientes:

- Atraer capitales, asegurar buena administración de las empresas.
- Proteger los derechos de los inversionistas y grupos de interés.
- Fomentar confianza y competitividad en los mercados financieros.
- Rendición de cuentas, transparencia y divulgación de información.
- Cuentas transparentes, para combatir la corrupción.

#### **2.4. Modelo Teórico**

En la presente investigación, el modelo teórico para relacionar valor empresa con gobierno corporativo es tratar de encontrar alguna relación

entre las ratios financieras de las empresas seleccionadas con su respectivo gobierno corporativo en un período de análisis del 2010 hasta el 2018.

Su alcance está definido como un estudio descriptivo, correlacional, basado en un Modelo de Regresión Múltiple, con un diseño no experimental porque sencillamente no se han manipulado las variables, ni se ha tenido ningún control directo sobre las variables independientes.

Se ha establecido un enfoque cuantitativo con ratios financieros para ver si tienen incidencia alguna en el valor financiero de las empresas con la QTobin. Los instrumentos que se han usado como unidad de análisis han sido las ratios financieras y los indicadores de gobierno corporativo, para lo cual se han usado QTobin y Mínimos cuadrados ordinarios (MCO) en eviews.

Se ha establecido a la QTobin como el indicador que mide la performance del gobierno corporativo de la empresa, siendo la fórmula establecida y aplicada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) como sigue:

$$Q = \frac{\text{Total Market Value of the Firm}}{\text{Total Value of its Assets}}$$

Esta fórmula tiene los siguientes rangos, si el valor de:

- $Q = 1$ : valor de mercado de la firma basado solo en sus activos
- $Q < 1$ : valor mercado de la firma menor que el valor de sus activos.
- $Q > 1$ : valor mercado de firma es más grande que valor de sus activos.

Un estudio del Banco Central de Reserva del Perú (Montoro & Navarro, 2010) encontró que la  $Q_{Tobin}$  para la economía peruana en los últimos 20 años ha fluctuado entre 0.25 y 0.75, lo cual explicaría el incipiente tamaño del mercado bursátil peruano.

La data utilizada para esta publicación, ha sido construida en base a:

- los datos obtenidos de las publicaciones de los Estados Financieros de la Superintendencia del Mercado de Valores y
- los Indicadores de la Bolsa de Valores de Lima

Todo ello, para el período desde el 2010 hasta el 2018 inclusive.

En base a lo expuesto, para el caso de este estudio en particular, se ha investigado si: “el valor de las empresas BBVA, IFS y Scotiabank del Perú tienen relación con su gobierno corporativo del 2010 al 2018”. En donde, la aplicación de los principios de Gobierno Corporativo, tiene relación con el modelo econométrico de regresión lineal múltiple siguiente:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{outsiders}_{it} + \beta_2 \text{boardsize}_{it} + \beta_3 \text{ncomites}_{it} + \beta_4 \text{naccionistas}_{it} + \gamma_1 \text{leverage}_{it} + \gamma_2 \text{liquidez}_{it} + \gamma_3 \text{lnsize}_{it} + \varepsilon_{it}$$

en donde:

$Y_{it}$ : Variable Dependiente representa a: QTobin, ROA, ROE, ROI.

$\beta_i$ : parámetros de los indicadores de Gobierno Corporativo (GC):  
(Outsiders, Board Size, Comités, Accionistas)

$\gamma_i$ : parámetros asociados a las variables control, estos son:  
(Leverage, Liquidez, Size)

$\varepsilon_{it}$ : término de error.

$it$ : indicador de la empresa “i” en el tiempo “t”.

Se estimaron parámetros para cada variable dependiente, usando el software Eviews, se espera que los estimadores asociados a los parámetros de las variables independientes sean significativos:

$$p\_valor = P(t > |tc|) \quad \text{sea un valor} < 0.05$$

mide la probabilidad de cometer un error tipo I (probabilidad de rechazar la no significancia, dado que la variable independiente es significativa en términos estadísticos).

La idoneidad del modelo se evaluó con los siguientes estadísticos que se muestran en la siguiente Tabla 1:

**Tabla 1**

*Descripción e interpretación de estadísticos*

<b>Estadísticos</b>	<b>Descripción</b>	<b>Interpretación</b>
Prob > F <sup>1</sup>	Las variables utilizadas mejoran la bondad de ajuste del modelo.	El modelo es mejor si este valor tiende a 0 y es menor a 0.05
R <sup>2</sup>	Es la bondad de ajuste del modelo.	El modelo es mejor si tiende a 1

1. Compara el modelo sin predictores (solo con el intercepto) con el modelo especificado.
2. Indica que proporción de la varianza de la variable dependiente es explicada por las variables independientes.

Tomado de: *Microeconometría usando Stata*, por Cameron y Trivedi, 2009.

### **3. Metodología**

Para demostrar esta investigación se usará un modelo por MCO (mínimo cuadrados ordinarios) con Panel de Datos. Se ha aplicado una regresión lineal que relacione las variables de interés y considere la existencia de algún cambio en el período de análisis (desde el 2010 hasta el 2018 inclusive), con errores estándar: las variables construidas son:

a) **Variables dependientes:**

Son las variables explicadas como resultado de la adopción del Gobierno Corporativo (como valor de mercado de la empresa)

con el valor financiero de las empresas (ratios financieras):

- **QTobin:** valor de empresa en mercado, ratio; relación valor de mercado (precio Acción) y valor en libros, su fórmula es:

$$QTobin = (CB / NA) / VC,$$

donde:           CB = Capitalización Bursátil,

                      NA = Núm. Acciones,

                      VC = Valor Contable

- **ROA:** retorno de activos, ratio; rentabilidad económica, utilidad entre el total de activos. Es la capacidad de los activos para generar utilidad. También conocido como el máximo retorno de la inversión, cuyo lema es: “Qué porcentaje de cada Dólar invertido en el negocio, es devuelto como ganancia”, su fórmula es:

$$ROA = \text{Ingreso neto} / \text{Activos Netos}$$

- **ROE:** es la rentabilidad financiera, ratio, es el rendimiento sobre el capital, considera el capital, el valor neto de la empresa, no por lo que posee, sino por las reglas contables. Su lema es: “Qué porcentaje (%) de ganancias se obtiene por cada Dólar de capital

invertido en la empresa”. Si el ROE es alto, es porque la empresa se prestó dinero, entonces tiene mayores pasivos y menos capital invertido en la empresa. Esta ratio es el más relevante para la Suite Ejecutiva (C-Suite) que, para un Gerente de Operaciones, que tiene poca influencia sobre el capital y deuda de la empresa. Su fórmula es:

$$\text{ROE} = \text{Ingreso Neto} / \text{Patrimonio Neto}$$

- **ROI:** Ganancia de la empresa por sus inversiones, ratio. Es el retorno de la inversión, es el valor económico generado como resultado de la implementación de diferentes acciones. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{ROI} = \text{GNE} / ((\text{ATI} + \text{ATF}) / 2)$$

donde:

GNE = Ganancia (Resultado)  
Neta del Ejercicio,

ATI = Activo Total Inicial,

ATF = Activo Total Final

b) **Variables independientes:**

Son los indicadores de gobierno corporativo (GC), obtenidos

directamente de los Reportes de Gobierno Corporativo de las empresas en estudio:

- **Outsiders:** Número de Directores Externos o Independientes, nro
- **Board size:** Número Total de Directores de la Junta Directiva de la empresa, nro. Es la sumatoria de los directores externos más los directores internos.
- **Comités:** Número de comités de una empresa, nro
- **Accionistas:** Número de Propietarios de la empresa, nro.

c) **Variables de control:**

Son aquellas variables que inciden directamente en el valor financiero de las empresas. Estas variables de control seleccionadas son:

- **Leverage o Apalancamiento:** ratio de apalancamiento, ratio. Se emplea endeudamiento para financiar una operación en vez de usar fondos propios o un crédito. Su fórmula es:

$$\text{LEV} = \text{Valor de Deuda} / \text{Total de Activos}$$

- **Liquidez:** es el flujo disponible, ratio. El dinero en efectivo es el activo más líquido de todos, muy intercambiable por otros activos. Permite cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Se obtiene de dividir

el activo corriente (recursos muy líquidos) entre el pasivo corriente (deudas de corto plazo). Su fórmula es:

$$LIQ = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$$

- a) Si  $LIQ > 1$ , la empresa podrá hacer frente a sus deudas con el cash que tienen en el momento la empresa;
  - b) Si  $LIQ < 1$ , la empresa no tiene liquidez para pagar sus deudas y, por tanto, deberá analizar su solvencia (liquidez a largo plazo).
- **Size:** tamaño de la empresa, nro. logaritmo natural de Size. Su fórmula

$$SIZE = \text{valor total de los Activos de la empresa}$$

## 4. Resultados

### 4.1. Resultados generales

“El valor de la empresa BBVA en el Perú 2010 - 2018 tiene relación con la aplicación de los principios de Gobierno Corporativo en su organización”.

“El valor de las empresa IFS en el Perú 2010 - 2018 tiene relación con la aplicación de los principios de Gobierno Corporativo en su organización”.

“El valor de las empresa Scotiabank, en el Perú 2010 - 2018 tiene relación con la aplicación de los principios de Gobierno Corporativo en su organización”.

Para contrastar la hipótesis se ha utilizado el modelo por MCO con Panel de Datos, obteniéndose los siguientes resultados en la Tabla 2:

**Tabla 2**

*Panel Data QTOBIN*

Dependent Variable: QTOBIN				
Method: Panel EGLS (Period weights)				
Date: 02/16/21 Time: 13:14				
Sample: 2010 2018				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 3				
Total panel (balanced) observations: 27				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.75639	15.96215	-1.613591	0.1349
BOARD_SIZE	0.076102	0.019084	3.987653	0.0021
LEVERAGE	-6.431600	2.735304	-2.351329	0.0384
LIQUIDEZ	-2.181495	1.738032	-1.255152	0.2354
LNSIZE	1.940725	1.031346	1.881740	0.0866
NUM_ACCIONISTAS	0.011618	0.002018	5.756092	0.0001
NUM_COMITES	-0.121369	0.058610	-2.070799	0.0627
OUTSIDERS	-0.130331	0.061315	-2.125587	0.0570
Effects Specification				
Period fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.952460	Mean dependent var		4.333503
Adjusted R-squared	0.887632	S.D. dependent var		3.598807
S.E. of regression	0.326924	Sum squared resid		1.175671
F-statistic	14.69213	Durbin-Watson stat		2.817720
Prob(F-statistic)	0.000036			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.876473	Mean dependent var		2.609650
Sum squared resid	1.528161	Durbin-Watson stat		2.880178

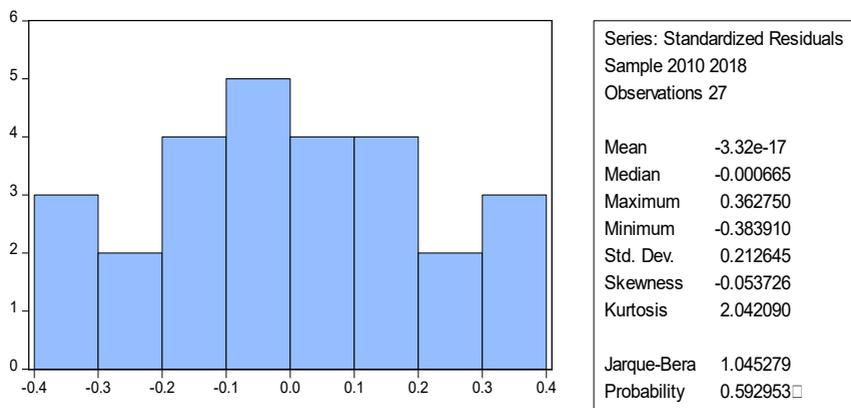
El Panel Data en base a la QTOBIN presenta una relación de signos esperados de las variables de Gobierno Corporativo (GC): board\_size, num\_accionistas, num\_comites y outsiders. Mientras que su contraste financiero al 10% de significancia, muestran:

- a) Discrepancias en cuanto a la variable LIQUIDEZ, puede deberse a:
- la inestabilidad macroeconómica y financiera observadas en los periodos de análisis (2010-2018), como consecuencia de la crisis financiera internacional desatada a fines del 2008 con consecuencias globales en el largo plazo, lo que originó inestabilidad a nivel mundial.
  - La falta de liquidez, obligó a las empresas a endeudarse.
  - El pequeño tamaño de la actividad bursátil del mercado peruano, no solo por la falta de liquidez, sino principalmente porque no hay disponibilidad de muchos instrumentos financieros locales en el mercado de capitales local.
- b) Respecto a la Normalidad de los errores del Panel Datos se ha analizado lo siguiente:
- i) si cumple con Jarque Bera: asimetría y curtosis
  - ii) si los residuos tienen una distribución normal

De acuerdo con lo observado en la Figura 2 se cumple el test de Jarque Bera por lo siguiente:

**Figura 2**

*Normalidad*



- Verificar si efectivamente cumple con Jarque-Bera, que es la prueba de bondad de ajuste para comprobar si una muestra de datos tiene una distribución normal con:
  - i) la *asimetría* (mide la mayor o menor simetría de la distribución) y
  - ii) la *curtosis* (mide la mayor o menor concentración de datos alrededor de la media).
- Intenta resolver si “Los residuos tienen una distribución normal”, por lo que esta  $H_0$  se rechaza si  $p \leq \alpha$ , o  $JB \geq VC$ , de lo contrario  $H_0$  no se rechaza.

## 4.2. Efectos fijos

Respecto a estos Efectos Fijos, se puede decir que del 2010 - 2018, se observaron hechos económicos como las crisis financieras, y la presencia de efectos fijos diferenciadores para las empresas asociadas en la presente investigación, requieren ser evaluados por un test, en donde se ha encontrado que estos son efectivamente relevantes para el Panel estimado. tal como se aprecia con un alto grado de significancia

**Tabla 3**

*Efectos Fijos*

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: PANEL2				
Test period fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Period F		8.749438	(8,11)	0.0008
Period fixed effects test equation:				
Dependent Variable: QTOBIN				
Method: Panel EGLS (Period weights)				
Date: 02/17/21 Time: 19:30				
Sample: 2010 2018				
Periods included: 9				
Cross-sections included: 3				
Total panel (balanced) observations: 27				
Use pre-specified GLS weights				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.55391	5.026212	-2.099773	0.0493
BOARD SIZE	-0.042523	0.040548	-1.048698	0.3075
LEVERAGE	-3.425136	1.091589	-3.137753	0.0054
LIQUIDEZ	5.157775	1.420953	3.629801	0.0018
LNSIZE	0.775570	0.330902	2.343808	0.0301
NUM ACCIONISTAS	0.009739	0.003261	2.986382	0.0076
NUM_COMITES	0.125741	0.093476	1.345164	0.1944
OUTSIDERS	0.143062	0.061116	2.340819	0.0303
Weighted Statistics				
R-squared	0.649949	Mean dependent var		4.333503
Adjusted R-squared	0.520983	S.D. dependent var		3.598807
S.E. of regression	0.674994	Sum squared resid		8.656732
F-statistic	5.039683	Durbin-Watson stat		1.427278
Prob(F-statistic)	0.002300			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.280052	Mean dependent var		2.609650
Sum squared resid	8.906538	Durbin-Watson stat		1.456563

**Tabla 4***Tests al 10%**Para determinar si se presenta auto-correlación con ampliación y contraste adicional***Residual Cross-Section Dependence Test**

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in weighted residuals

Equation: PANEL2

Periods included: 9

Cross-sections included: 3

Total panel observations: 27

Note: non-zero cross-section means detected in data

Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	7.288032	3	0.0633
Pesaran scaled LM	1.750582		0.0800
Pesaran CD	-2.527655		0.0115

Al 10% todos los Tests indican que:

- No existe correlación entre los residuos ponderados del panel estimado, conceptualmente, se supone que, en una regresión lineal y no lineal, los residuos son independientes unos de otros. Esto significa que NO están CORRELACIONADOS. Pero, si se viola este supuesto de independencia, entonces algunos resultados de ajustes de los modelos, pudieran no ser fiables. Así vemos que, una Correlación Positiva entre los términos de error, tiende a incrementar los valores de “t” de los coeficientes,

haciendo que los predictores parezcan significativos, cuando en realidad pudieran no serlo.

- Se puede afirmar que NO existe problemas de AUTO-CORRELACIÓN. Según Gujarati (2004), conceptualmente la auto-correlación supone que la matriz de varianzas-covarianzas de las perturbaciones presentan valores distintos de cero en los elementos que están fuera de la diagonal principal. Esto surge solo cuando los términos de error del modelo no son independientes entre sí, quiere decir que, cuando:  $E(u_i, u_j) \neq 0$ , para todo  $i \neq j$ . Significa que los errores estarán vinculados entre sí. Vale decir, los estimadores MCO obtenidos aquí, dejan de ser eficientes.
- Y por el modelo, se ha estimado mediante ponderaciones, tampoco existe la HETEROCEDASTICIDAD. En los modelos de regresión lineales se dice que existe HETEROCEDASTICIDAD, solo cuando la varianza de los errores, no es igual en todas las observaciones realizadas. Entonces, no se cumple uno de los requisitos básicos de las hipótesis de los modelos lineales para los efectos temporales entre 2010 a 2018 que son relevantes para la muestra observada.

Respecto de los Efectos Fijos Temporales estimados específicos para esta investigación, se obtuvieron los siguientes resultados que se muestran y explican en la Tabla 5:

**Tabla 5***Efectos Fijos Temporales*

<b>DATEID</b>	<b>Effect</b>
2010	2.889128
2011	1.062793
2012	0.594138
2013	-0.076259
2014	-0.858189
2015	-1.381517
2016	-0.969963
2017	-0.409108
2018	-0.851023

Los incidentes con mayor efecto positivo han sido los años 2010 y 2011 (2.889 y 1.062 respectivamente), mientras que los incidentes con mayor efecto negativo han sido los años 2013 y 2017 (-0.076 y -0.409 respectivamente).

Puede observarse que existe:

- un mayor indicio de impacto en el tiempo del año 2010, 2011 (es consecuencia de las crisis internacionales sucedidas desde el 2008 en adelante) y luego,

- se aprecia que, en el 2015, aun cuando la economía peruana creció 6.9%, motivada por los metales a fines del 2015, esta no se vio reflejada de manera inmediata en los bolsillos peruanos.
- además del gran impacto en la contracción del sector construcción que desencadenó a la baja el nivel de empleo peruano,
- todo esto explicaría lo que se observa dentro de la estimación del panel data con efectos temporales relevantes.

Asimismo, la data se estima para diferentes niveles de confianza: al 90%, al 95% y al 99% en tres columnas.

Los intervalos de confianza (CI) de las betas estimadas para cada variable, oscilan desde low hasta high para cada nivel de confianza.

**Tabla 6***Efectos Temporales*

Coefficient Confidence Intervals							
Date: 02/17/21 Time: 19:41							
Sample: 2010 2018							
Included observations: 27							
Variable	Coefficient	90% CI		95% CI		99% CI	
		Low	High	Low	High	Low	High
C	-25.75639	-54.42257	2.909798	-60.88884	9.376071	-75.33174	23.81897
BOARD_SIZE	0.076102	0.041829	0.110376	0.034098	0.118107	0.016830	0.135375
LEVERAGE	-6.431600	-11.34389	-1.519309	-12.45196	-0.411236	-14.92692	2.063725
LIQUIDEZ	-2.181495	-5.302800	0.939810	-6.006877	1.643888	-7.579485	3.216496
LNSIZE	1.940725	0.088546	3.792903	-0.329253	4.210702	-1.262436	5.143886
NUM_ACCIONISTAS	0.011618	0.007993	0.015243	0.007176	0.016061	0.005349	0.017887
NUM_COMITES	-0.121369	-0.226626	-0.016113	-0.250369	0.007630	-0.303401	0.060662
OUTSIDERS	-0.130331	-0.240447	-0.020216	-0.265285	0.004623	-0.320765	0.060103

Con respecto al 95% del intervalo de confianza, los efectos temporales positivos y negativos relacionados con la Gobernanza obtenidos fueron:

- a) El más alto ha sido el tamaño de la empresa (ln size) mientras que,
- b) El más bajo y negativo ha sido el apalancamiento (Leverage).

### 4.3. Formalización del panel data estimado

Todo el siguiente modelo está representado como un sistema en estudio. Asimismo, toda la data estudiada ha sido corrida en el programa Eviews versión 11.

Estimation Command:

=====

LS (PER=F, WGT=PERDIAG, COV=CXWHITE) QTOBIN C  
BOARD\_SIZE LEVERAGE LIQUIDEZ LNSIZE NUM\_ACCIONIS-  
TAS NUM\_COMITES OUTSIDERS

Estimation Equation:

=====

QTOBIN = C(1) + C(2)\*BOARD\_SIZE + C(3)\*LEVERAGE +  
C(4)\*LIQUIDEZ + C(5)\*LNSIZE + C(6)\*NUM\_ACCIONISTAS +  
C(7)\*NUM\_COMITES + C(8)\*OUTSIDERS+ [PER=F]

Substituted Coefficients:

=====

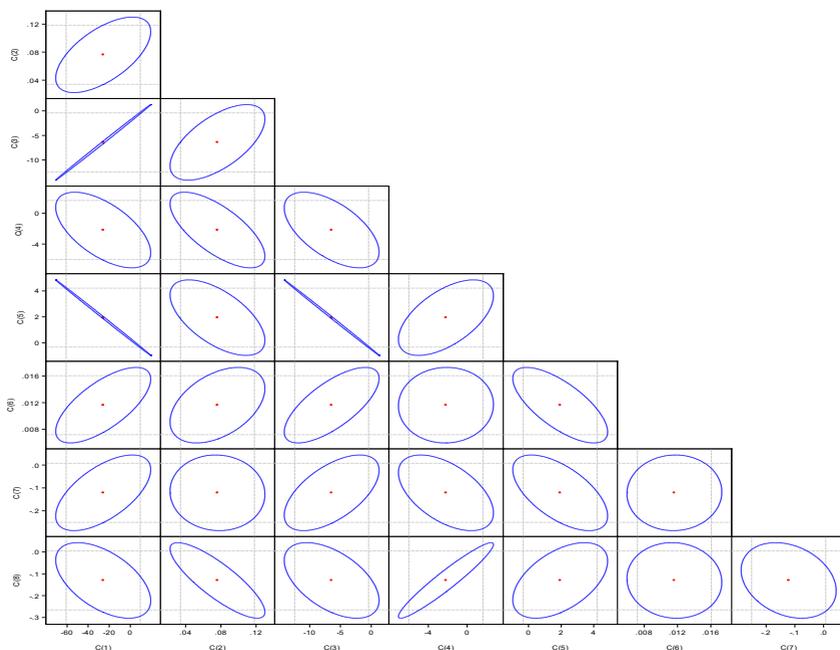
QTOBIN = -25.7563861202 + 0.0761020943791\*BOARD\_SIZE  
- 6.43159971035\*LEVERAGE - 2.18149466728\*LIQUIDEZ +  
1.94072456027\*LNSIZE + 0.0116182115163\*NUM\_ACCIONISTAS -

$$0.121369459109*\text{NUM\_COMITES} - 0.130331165214*\text{OUTSIDERS} + [\text{PER}=\text{F}]$$

Para validar el modelo de efectos fijos es necesario validar que las variables exógenas no sean colineales de forma severa, de tal forma que no se distorsionen los tests de variación del modelo. Uno de los tests gráficos que se aplica en el Eviews es el denominado Test del Elipse, como se verá en la Figura 3, en donde se muestra la colinealidad bi-variada entre las variables del modelo.

**Figura 3**

*Test de ELIPSE*



*Nota.* Elaboración a partir de Eviews

Este test muestra que existe COLINEALIDAD

- Recordemos que Colinealidad significa una fuerte correlación entre las variables explicativas del modelo. Para esta investigación, dichas variables son: OUTSIDERS, LIQUIDEZ, LEVERAGE, LNSIZE.
- Sin embargo, para este estudio lo conforman solo las variables de control financieras: LIQUIDEZ, LEVERAGE, LNSIZE,

- Lo cual no constituyen un problema serio, porque están dadas por construcción del modelo, ya que tanto la Liquidez como el Apalancamiento se asocian al Tamaño de la empresa, expresado mediante el total de Activos.

## 5. Discusión

**D**el análisis, basado en los antecedentes con literatura y teoría, aunado con la construcción de los cuadros elaborados, se ha identificado este universo de datos, los mismos que proceden de las memorias de las empresas en estudio debidamente registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Bolsa de Valores de Lima (BVL), la cual es información de origen público y auditado. Para una mejor ejemplificación, se puede observar la Tabla 7:

**Tabla 7**

*Data analizada*

BancoN	Banco	Año	Año1	Qtobin	ROA	ROE	ROI	Leverage	Liquidz	Size	LnSize	Outsiders	Board_size	Num_comites	Num_acionistas
1	BBVA	2010	Año2010	4.5562	0.0682	0.7614	0.0297	0.9104	0.4822	37,784.601	17.4474	3	9	2	14
1	BBVA	2011	Año2011	3.1667	0.0747	0.8516	0.0282	0.9123	0.3135	42,254.373	17.5592	3	9	4	14
1	BBVA	2012	Año2012	2.1501	0.0763	0.8974	0.0271	0.9150	0.4478	49,714.137	17.7218	1	9	4	20
1	BBVA	2013	Año2013	3.1928	0.0642	0.7425	0.0246	0.9135	0.2835	56,548.413	17.8506	1	9	4	37
1	BBVA	2014	Año2014	2.9062	0.0595	0.6708	0.2248	0.9113	0.2239	62,896.260	17.9570	2	10	5	96
1	BBVA	2015	Año2015	1.7821	0.0499	0.6477	0.0190	0.9229	0.2633	81,116.142	18.2114	2	10	5	36
1	BBVA	2016	Año2016	2.6450	0.0573	0.6447	0.0168	0.9111	0.2549	78,620.169	18.1801	1	9	5	37
1	BBVA	2017	Año2017	2.7852	0.0572	0.5718	0.0179	0.9000	0.3417	76,590.967	18.1540	1	9	5	37
1	BBVA	2018	Año2018	2.6689	0.0591	0.5310	0.0195	0.8887	0.2698	75,133.417	18.1348	3	13	5	34
2	IFS	2010	Año2010	3.8344	0.2537	0.2549	0.2546	0.0046	0.4587	2,107.858	14.5612	2	5	2	1
2	IFS	2011	Año2011	2.7961	0.3146	0.3176	0.3111	0.0095	0.3753	2,381.840	14.6834	2	5	2	1
2	IFS	2012	Año2012	2.8846	0.2594	0.2625	0.2660	0.0116	0.4329	2,924.796	14.8887	2	5	2	1
2	IFS	2013	Año2013	2.4662	0.0082	0.0083	0.2500	0.0081	0.2477	3,031.422	14.9245	2	5	2	1
2	IFS	2014	Año2014	2.5170	0.0003	0.0003	0.2394	0.0052	0.2035	4,212.853	15.2537	2	5	1	1
2	IFS	2015	Año2015	2.2192	0.0007	0.0007	0.2867	0.0076	0.2859	4,378.929	15.2923	2	5	1	1
2	IFS	2016	Año2016	2.3624	0.0002	0.0002	0.1782	0.0071	0.2922	4,913.985	15.4076	2	5	1	1
2	IFS	2017	Año2017	2.9530	0.0004	0.0005	0.1420	0.1469	0.3175	6,799.114	15.7323	2	5	1	1
2	IFS	2018	Año2018	2.9097	0.0012	0.0014	0.1456	0.1289	0.2393	8,090.624	15.9062	2	5	1	1
3	Scotia Bank	2010	Año2010	3.6671	0.0652	0.5162	0.0271	0.8737	0.6183	27,302.105	17.1225	3	6	2	25
3	Scotia Bank	2011	Año2011	2.1778	0.0710	0.5193	0.0277	0.8634	0.3739	29,585.936	17.2028	3	7	2	26
3	Scotia Bank	2012	Año2012	2.2832	0.0779	0.5264	0.0270	0.8520	0.4568	31,271.202	17.2582	3	7	2	25
3	Scotia Bank	2013	Año2013	1.7644	0.0538	0.4357	0.0237	0.8765	0.2819	40,951.474	17.5279	3	7	2	30
3	Scotia Bank	2014	Año2014	1.7072	0.0539	0.4191	0.0225	0.8714	0.2331	44,176.645	17.6037	2	6	2	28
3	Scotia Bank	2015	Año2015	1.4217	0.0504	0.4594	0.0200	0.8903	0.1911	57,168.520	17.8615	3	7	2	22
3	Scotia Bank	2016	Año2016	2.0807	0.0607	0.4645	0.0207	0.8693	0.1611	55,451.689	17.8310	4	8	2	25
3	Scotia Bank	2017	Año2017	2.3039	0.0617	0.4330	0.0216	0.8574	0.2489	57,763.874	17.8719	7	10	2	28
3	Scotia Bank	2018	Año2018	2.2548	0.0574	0.4134	0.0211	0.8611	0.1547	63,813.979	17.9715	5	8	3	22

De acuerdo con el acopio de las estadísticas sobre las variables en estudio y con la aplicación de procedimientos, se estimó la QTobin para cada una de las empresas en estudio. Todas ellas arrojaron una QTobin mayor a uno.

Sin embargo, la teoría y el estudio realizado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) demostraron que, para el Perú, en un ámbito macroeconómico durante los últimos 20 años, nuestra QTobin ha fluctuado

entre 0.25 y 0.75, lo cual explicaría un incipiente tamaño del mercado bursátil peruano.

Lo ideal sería que la QTobin para la economía peruana sea siempre mayor que uno, como ocurre con aquellos países en donde existe una desarrollada actividad bursátil, con muchos más instrumentos financieros por negociar en bolsa y con mayores volúmenes de transacción diaria.

## 6. Conclusiones

Como resultado de todo lo anterior, se puede concluir para esta investigación:

- No necesariamente la aplicación de gobierno corporativo (GC), incrementa el valor financiero de las empresas analizadas, por lo tanto, no existe relación directa entre estas variables.
- Basado en los indicadores de gobierno corporativo (GC) identificados en este estudio como la sumatoria de las siguientes variables:
  - Variables independientes: outsiders, Board Size, Comités, Accionistas
  - Variable dependiente o variable explicada: QTobin,

y según los resultados obtenidos en esta investigación, se sugiere prioritariamente:

- a) Establecer o construir un **indicador de gobierno corporativo** para el mercado peruano, basado en el cumplimiento total o parcial de los 31 principios de gobierno corporativo, siempre y cuando sean distribuidos o priorizados e integrados a través de los cinco (05) pilares del gobierno corporativo, establecidos por la OCDE, que aun cuando sea de índole cualitativa, incorporarlo o convertirlo de manera cuantitativa al modelo, para que sirva como un medio de control para aminorar la corrupción ante la exigencia de la transparencia de la información para los inversores.
- b) Para efectos de un mejor cumplimiento, la entidad reguladora (SMV) debería establecer o normar la adopción de la aplicación de los 31 principios del gobierno corporativo en todas las empresas del sector público o privado que coticen la Bolsa de Valores del Perú, para que además sirva como
- un trato justo para todos los directores de la Junta Directiva, y así evitar Directores mayoritarios o dominantes en la Junta Directiva
  - la incorporación obligatoria de directores independientes (outsiders) en las Juntas Directivas para una mejor gestión de la estrategia de la empresa,
  - Incorporar un Comité de Riesgos para el sector Banca, dado que se manejan diversos tipos de riesgos entre

otros requisitos plasmados en los principios de gobierno corporativo emitidos por la OCDE.

- Con todo lo anterior, se incentivaría el crecimiento del mercado bursátil peruano, obviamente reforzado con la incorporación de más y mejores instrumentos financieros bursátiles.

Todo lo cual, indudablemente coadyuvaría a una mejor evaluación empresarial ante los inversionistas, con el consecuente crecimiento y desarrollo de nuestra actividad en el mercado de capitales del Perú.

## REFERENCIAS

- Ammann, M. (2011). Corporate Governance & Firm Value: International Evidence. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 36-55.
- Boubaker, S. & Duc Khuong, N. (2014). *Corporate Governance in Emerging Markets: Theories, Practices and Cases. Theories, Practices and Cases.* Springer.
- Bolsa de Valores de Lima (2013). Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. [https://documents.bvl.com.pe/ipgc/Codigo\\_de\\_BGC\\_para\\_las\\_sociedades\\_peruanas.pdf](https://documents.bvl.com.pe/ipgc/Codigo_de_BGC_para_las_sociedades_peruanas.pdf)

- Cameron, C. y Trivedi, P. (2009). *Microeconometría usando Stata*. [https://www.academia.edu/10375675/Cameron\\_y\\_Trivedi\\_2009\\_-\\_Microeconometria\\_usando\\_STATA](https://www.academia.edu/10375675/Cameron_y_Trivedi_2009_-_Microeconometria_usando_STATA)
- Catapan, A., Da Costa dos Santos, R., Dos Santos, D. & Catapan, E. (2012). The relationship between profitability indicators and Tobin's Q: A focus on Brazilian electric sector. *Journal of Marketing and Business Research*, 1(4), 104-111.
- Montoro C., y Navarro, A. (2010, septiembre). Estimación de la Q de Tobin para la economía peruana. *Revista Estudios Económicos*, (19), 33-45. Banco Central de Reserva del Perú. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/19/Estudios-Economicos-19-2.pdf>
- Deloitte & Touche Tohmatsu Limited. (2014, febrero). Gobierno Corporativo. PPT para el Taller de Buen Gobierno Corporativo en Corporación FONAFE, febrero 2014.
- Ernst & Young. (2015, 2016). La Voz del Mercado, Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo. Resultados de la Encuesta.
- Estrada, J. (2006). *Finanzas en pocas palabras*. Prentice Hall.
- Franco Concha, P., Pipoli de Azambuja, G. y Varela García, C. (2009). *El Gobierno Corporativo en el Perú: reflexiones académicas sobre su aplicación*. Centro de Investigaciones de la Universidad del Pacífico. <https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/1066/DelCastilloElsa2009.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Hilb, M. (2007). *Gobierno Corporativo*. Temas Grupo Editorial.

- Khatab, H., Masood, M., Zaman, K., Saleem, S. & Saeed, B. (2011). Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of Karachi Stock Market. *Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(1).
- Kent Baker, H. & Anderson, R. (Eds.) (2010). *Corporate Governance, A Synthesis of Theory, research, and Practice*. Wiley.
- Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico. (2014). Documento oficial Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Autor.
- O'Connor, T. (2011). *Investability, Corporate Governance & Firm Value*. University of Ireland, Department of Economics, Finance and Accounting, National University of Ireland Maynooth, Co.
- Pérez-Carballo Veiga, J. F. (2015). *La Gestión financiera de la empresa*. ESIC Editorial.
- Ross, S. A. (1973, mayo). La Teoría Económica de la Agencia: El Problema del Principal. *American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Ross, S. A. Westerfield, R. W., y Jordan, B. D. (2000). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*.
- Schnyder, G. (2012). Measuring Corporate Governance: Lessons from the “Bundles Approach. Working paper 438, Center for Business Research. University of Cambridge.
- Wright, M., Donalds, S., Keasey, K. & Filatotchev, I. (2013). *The Oxford Handbook of Corporate Governance*. Oxford University Press.