

**II CONGRESO LATINOAMERICANO DE ESTUDIANTES DE CONTADURÍA  
Y ADMINISTRACIÓN**

DE LA ASOCIACIÓN LATINOAMERICANA DE FACULTADES Y ESCUELAS  
DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN “ALAFEC”

**ÁREA 2: FINANZAS**

**“Buen Gobierno Corporativo y el valor de mercado  
de las empresas de la BVL, 2014”**

**DÁVILA SUÁREZ, LEONARDO LUIGGI**

Correo: leonardoluiggi@gmail.com  
Celular: 979-311-276



**SANABRIA MENDOZA, ZAMANTA**

Correo: zamantasm84@gmail.com  
Celular: 987-095-203



**VALENCIA ALMEIDA, LIZET MARIELA**

Correo: lizmavaal@gmail.com  
Celular: 977-296-223



**DOCENTE ASESOR:**

**MG. SALVADOR ROMERO CERNA**

**Universidad Nacional Mayor de San Marcos**

**Facultad de Ciencias Contables**

**Perú**

**Cercado de Lima, Lima, Perú**

## INDICE

Resumen	3
<b>Capítulo 1: Introducción</b>	7
1.1 Planteamiento del problema	7
1.1.1 Descripción del problema de investigación	7
1.1.2 Delimitación del problema de investigación	8
1.2 Formulación del Problema	8
1.3 Justificación de la investigación	9
1.4 Objetivos de la investigación	9
1.4.1 Objetivo General	9
1.4.2 Objetivos Específicos	9
<b>Capítulo 2: Marco teórico</b>	10
2.1 Antecedentes	10
2.2 Bases teóricas	11
2.2.1 El equilibrio general en los mercados competitivos	11
2.2.2 Eficiencia en un mercado competitivo	13
2.2.3 Fallo del mercado	13
2.2.4 Asimetría de la información	14
2.2.5 Regulacion del mercado	15
2.3 Marco Conceptual	17
<b>Capítulo 3: Hipótesis</b>	18
3.1 Hipótesis General	18
3.2 Hipótesis Especificas	18
3.3 Variables de la Investigación	18
<b>Capítulo 4: Metodología de la Investigación</b>	19
4.1 Tipo de Investigación	19
4.2 Población	19
4.3 Recolección de datos y procesamiento	19
4.4 Técnicas e instrumentos utilizados	19
<b>Capítulo 5: Resultados y Discusión</b>	20
5.1 Análisis, interpretación y discusión de resultados.	20
5.1.1 Descripción de la composición de las empresas que tienen capitalización bursátil según sector económico	20
5.1.2 Distribución de empresas según el Índice de Buen Gobierno Corporativo	20
5.1.3 Distribución de empresas según Beneficios y Pérdidas ocurridas en cada sector económico	21
5.1.4 Comparación de los promedios de capitalización bursátil de las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y las que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.	22
5.1.5 Comparación de los promedio de ROE y ROI de las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y las que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.	23
5.1.6 Comprobación de la hipótesis general	26
5.2 Verificación de hipótesis específicas	26
Conclusiones	27
Recomendaciones	27
Referencias bibliográficas	28
Anexos	29

## **“Buen Gobierno Corporativo y el valor de mercado de las empresas de la BVL, 2014”**

### **Resumen**

El Gobierno Corporativo es un conjunto de principios necesarios para alcanzar mercados financieros transparentes, confiables y eficientes. A nivel global, se han emitido diversos lineamientos que sirvieron como marco de referencia para el Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas y la creación del Índice de Buen Gobierno Corporativo.

Sin embargo, en el Perú, las empresas que tienen cotización bursátil conocen relativamente poco el impacto del Buen Gobierno Corporativo en el valor de mercado. Esto se traduce, en el poco interés así como en el poco convencimiento del valor que agrega la transparencia de la información.

El presente trabajo de investigación tiene por objetivo explicar por qué el Buen Gobierno Corporativo impacta en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil. Asimismo, presenta un diseño no experimental de corte transversal y el tipo de investigación es descriptiva. Se trabajó con 100 empresas enlistadas en Bolsa. Para ello, se realizó un cuadro comparativo entre empresas que implementaron dichos principios respecto a las que no, evaluando la Rentabilidad y la Capitalización Bursátil durante el periodo 2014.

Los resultados alcanzados muestran que las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo poseen un mejor promedio de capitalización bursátil y una mejor rentabilidad tanto para la empresa como para sus accionistas, respecto a las que no pertenecen. En conclusión, los resultados del trabajo sugieren que el Buen Gobierno Corporativo influye en la creación de valor.

**PALABRAS CLAVES:** Gobierno Corporativo; Valor de Mercado; Rentabilidad; Capitalización Bursátil.

# **Good Corporate Governance and share price of companies in Lima Stock Exchange, 2014”**

## **Abstract**

Corporate governance is a set of principles necessary to achieve transparent, reliable and efficient financial markets. Globally, it has several guidelines that served as a framework for the Code of Good Governance for Peruvian companies and the creation of the Corporate Governance Index.

However, in Peru, companies with share price relatively little know the impact of Good Corporate Governance Practices in the market value. Because of lacking of interest and little belief in the value that adds transparency of information.

This research paper’s aim is explain why Good Corporate Governance impacts the market value of companies with share price. Besides, presents a non-experimental design cross-sectional and type of research is descriptive. We worked with 100 companies listed on the stock exchange. For this, we performed a comparative table between companies that implemented these principles and companies that didn’t, evaluating profitability and Market capitalization during the period.

The results achieved proved that the companies belonging to the Corporate Governance Index have a better average market capitalization and better improved profitability for the company and for its shareholders, compared to those who do not belong. In conclusion, the results of the study suggest that Good Corporate Governance influences the value creation.

**PALABRAS CLAVES:** Corporate Governance; Market value; profitability; Market Capitalization.

## **CAPITULO I**

### **INTRODUCCIÓN**

La apertura y desregulación de los mercados, las privatizaciones, las fusiones y adquisiciones, han introducido grandes cambios en las empresas de todo el mundo. Principalmente en los grupos que ejercen mayor influencia o poder en las organizaciones: los accionistas, el directorio y la gerencia. Sobre estos tres grupos recae la responsabilidad de gobernar la empresa a través de un sistema equilibrado de poder que favorece el control de la organización (Monks & Minow, 1995, pág. 1).

#### **El Gobierno Corporativo:**

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) define al Gobierno Corporativo como un “sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas.” (citado en Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, 2002, pág. 2).

Podemos definir al Gobierno Corporativo como un conjunto de principios, normas y lineamientos necesarios para mitigar los problemas de agencia<sup>1</sup> y de asimetría de información que se originan en una economía de mercado. Por tanto, el Gobierno Corporativo permite alcanzar el correcto funcionamiento de los mercados financieros a través de la transparencia, confianza y eficiencia.

#### **Antecedentes del Gobierno Corporativo:**

Alrededor de los años 80', en pleno proceso de globalización, comenzaron a surgir diversos problemas relacionados con el control, propiedad e información de las compañías. Ante esta preocupación, en Gran Bretaña en el año 1992, se emite el Informe de Cadbury en el cual se buscaba dar una visión común de las medidas que hay que tomar en el ámbito de la información financiera y la contabilidad (Gonzánles, 2000, pág. 1), y la cual sirvió como marco de referencia para otros informes como el

---

<sup>1</sup> Se entiende por problema de agencia “al conflicto habitual entre los intereses de los directivos y los propietarios de las grandes empresas” (Jensen & Meckling, 1976)

Informe Dey (1993) en Canadá, el Informe Viénot (1995) en Francia, Informe Greenbury (1995) y el Informe Hampel (1998) en Inglaterra, el Informe Olivencia (1998) en España y el Informe OCDE (1999).

Posteriormente, se emitieron diversos códigos y lineamientos que buscaban dar respuestas a los escándalos de fraude y corrupción en el ámbito corporativo. A nivel internacional, podemos citar a la Ley Sarbanes-Oxley (2004), los Principios de Gobierno Corporativo (2004) de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), los lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo (2004) de la Corporación Andina de Fomento (CAF).

A nivel nacional, en el año 2002 se emitió el documento Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, el cuál fue actualizado y mejorado en el año 2013, en base a las nuevas exigencias internacionales, emitiéndose el Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas.

### **Fraudes en el mundo**

En la actualidad, los casos más sonados y de repercusión internacional respecto al fraude, son los siguientes:

<b>Empresa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Acusaciones</b>	<b>Monto involucrado</b>
Citigroup Inc.	Febrero 2014	Fraude en contra de su filial mexicana Banamex relacionado con Oceanografía SA de CV.	585 millones de dólares <sup>2</sup>
FIFA	Mayo 2015	Utilización de cohecho, fraude y lavado de dinero.	\$ 150 millones de dólares <sup>3</sup>
<u>PetroBras</u> – <u>Odebrecht</u>	Junio 2015	Actos de corrupción vinculados al pago de sobornos entre 2004 y 2014.	\$ 2 mil millones de dólares <sup>4</sup>
Toshiba	Julio 2015	Manipulación e inflación en beneficios económicos.	1.125 millones de euros <sup>5</sup>

<sup>2</sup> Información extraída de Noticieros Televisa. Consultado en:

<http://noticieros.televisa.com/economia/1402/citigroup-descubre-fraude-millonario-banamex/>

<sup>3</sup> Información extraída del Departamento de Justicia de Estados Unidos, consultado en: <http://www.justice.gov/opa/pr/nine-fifa-officials-and-five-corporate-executives-indicted-racketeering-conspiracy-and>

<sup>4</sup> Información extraída del periódico RFI en español. Consultado en: <http://www.espanol.rfi.fr/americas/20150620-el-escandalo-petrobras-alcanza-las-constructoras-odebrecht-y-andrade-gutierrez>

<sup>5</sup> Información extraída del periódico “El país”, publicado el 21-07-2015. Consultado en: [http://economia.elpais.com/economia/2015/07/21/actualidad/1437467680\\_322225.html](http://economia.elpais.com/economia/2015/07/21/actualidad/1437467680_322225.html)

## **1.1.Planteamiento del Problema**

### **1.1.1. Descripción del problema de investigación**

En los últimos años, las empresas con cotización bursátil buscan nuevas formas y alternativas para optimizar su eficiencia así como generar una percepción de estabilidad y mejor administración de riesgos, de este modo, poder aumentar su valor de mercado. Por otro lado, potenciales inversionistas buscan direccionar sus fondos a empresas que cumplan con dicho propósito, no sólo por el posible retorno de inversión sino también por la confianza y transparencia de información que les brinden.

En ese contexto, surge un nuevo modelo denominado “Gobierno Corporativo”, instrumento clave para alcanzar el correcto funcionamiento de los mercados financieros a través de la transparencia, confianza y eficiencia.

Por ello, se han emitido diversos lineamientos y códigos, los cuales fueron tomados como marco de referencia para emisión del Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas y para la creación del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC)<sup>6</sup>.

Sin embargo, en el Perú, las empresas que tienen cotización bursátil conocen relativamente poco el impacto de las prácticas de buen Gobierno Corporativo en el valor de mercado de sus acciones. Esto se traduce, en el poco interés que muestran por participar del Índice así como en el poco convencimiento del valor que agrega la transparencia de la información.

En primer lugar, porque muchos líderes empresariales aún no han tomado consciencia sobre la necesidad de implementar el Gobierno Corporativo en sus corporaciones. En segundo lugar, las empresas consideran que siendo transparentes podrían vulnerar la confiabilidad de su información interna, generando problemas con su competitividad.

---

<sup>6</sup> El IBGC “busca reflejar el comportamiento de los valores de aquellas empresas que adoptan adecuadamente los principios de Buen Gobierno Corporativo. Como se sabe, la participación de las empresas para ser seleccionadas como parte de la cartera del IBGC es totalmente voluntaria, para lo cual se toma en cuenta la auto-calificación de los principios de Buen Gobierno Corporativo que considera la BVL, la misma que deberá estar validada por un tercero” sostuvo el Presidente de PCR – PACIFIC CREDIT RATING (Jasauí, 2009, pág. 10).

Prueba de ello, es el argumento del presidente de una de las empresas más líquidas de nuestro país quien comentaba que el Gobierno Corporativo era la última prioridad para la Gerencia General. Otro Gerente General de una compañía muy importante se mostró en contra de presentar al mercado sus estados financieros cada trimestre (Beatriz Boza, 2015).

Y en tercer lugar, existe mucha concentración de propiedad<sup>7</sup> por parte de accionistas mayoritarios sobre los accionistas minoritarios, quienes finalmente terminan ejerciendo un excesivo poder de control de la compañía, sobreponiendo sus intereses sobre la de la compañía y la sociedad en general (Fuertes, 2015).

En consecuencia, en lo que va del 2015, la bolsa limeña retrocede 18,79% –en dólares– y está posicionada en el séptimo lugar como la plaza global más perdedora del mundo. El tema de Gobierno Corporativo es uno de sus principales problemas estructurales (Stenning, 2015). Asimismo, la percepción de los actores del mercado es que al Perú le falta mucho en torno a gobierno corporativo, nuestro país es el menos avanzado en estos términos comparados con nuestros socios de la Alianza del Pacífico, donde Chile está liderando el tema, seguido por Colombia y México (Beatriz Boza, 2015).

### **1.1.2. Delimitación del problema de investigación**

El presente estudio se circunscribe al Buen Gobierno Corporativo y su impacto en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil al 31 de diciembre del 2014.

## **1.2. Formulación del problema**

### **Problema General**

¿El Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2014?

### **Problemas Específicos**

---

<sup>7</sup> Se refiere cuando uno o pocos accionistas que se encuentran involucrados activamente en el negocio de la compañía y en el gerenciamiento (Martín, 2010)



- ¿En qué medida el Buen Gobierno Corporativo impacta en la capitalización bursátil de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador?
- ¿En qué medida el Buen Gobierno Corporativo impacta en la rentabilidad de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador?

### **1.3. Justificación de la investigación**

El estudio de esta investigación podrá proporcionar información sobre el grado de influencia del Buen Gobierno Corporativo en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil. De esta manera se busca promover e incentivar a que nuevas empresas participen en la Bolsa de Valores de Lima, con lo cual podrán acceder a nuevas alternativas de financiamiento e inversión, y de esta manera mejorar su posición empresarial. Asimismo, permitirá que el mercado peruano de valores incremente su potencial y sea visto como un mercado sólido y transparente a nivel mundial.

### **1.4. Objetivos de la Investigación**

#### **1.4.1. Objetivo General**

Analizar si el Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2014.

#### **1.4.2. Objetivos Específicos**

- Evaluar si el Buen Gobierno Corporativo impacta en la capitalización bursátil de las acciones de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a la que no participan de este indicador.
- Evaluar si el Buen Gobierno Corporativo impacta en la rentabilidad de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a la que no participan de este indicador

## CAPITULO II

### MARCO TEÓRICO

#### 2.1. Antecedentes

El presente trabajo de investigación sobre el Buen Gobierno Corporativo y su impacto en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil en el período 2014, toma como marco de referencia las siguientes investigaciones así como el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas y el Índice de Buen Gobierno Corporativo:

Astorga, Beas, Carmona, Hoffa (2003), en su seminario “Gobierno Corporativo como instrumento de creación de valor” concluyen que los organismos como el Banco Mundial y la OCDE han jugado un rol protagónico, ésta última ha emitido estándares comunes a nivel global bajo los principios de justicia, accountability y transparencia. Asimismo señala la propuesta de elaborar índices que permitan valorizar y cuantificar las prácticas que se llevan a cabo en las empresas, con el objeto de explicar cómo y cuánto el Gobierno Corporativo afecta el desempeño de la empresa.

Agüero y Flores (2004) en su tesis “Gobierno Corporativo, alternativa de desarrollo del mercado de capitales: Propuesta para mejorar su práctica en el Perú”, sostienen las palabras de Francisco Gonzáles: “la mejora de Gobierno Corporativo y la transparencia de los mercados es fundamental para la recuperación de la confianza y la mejora del clima económico global. Un buen Gobierno Corporativo no es el antibiótico para la infección de la empresa, sino la proteína para que la empresa crezca sana”. Las propuestas para mejorar las prácticas del buen gobierno corporativo en el Perú incluyen: Crear un Centro para la investigación y desarrollo del gobierno corporativo; Elaborar y poner en práctica un Código único de gobierno corporativo; Crear una Entidad certificadora que acredite/certifiquen a las empresas que adopten este Código único de prácticas de buen gobierno corporativo, Premiar a la empresa que practiquen las buenas prácticas de gobierno corporativo, pues éstas añaden valor a la misma; e Incluir información sobre gobierno corporativo, como parte de las notas a los estados financieros de las empresas que listen en bolsa. Dado que el tema de riesgo empresarial forma parte de los informes de auditoría, sería pertinente incluirlo en la evaluación misma de los estados financieros.

López (2010) en su tesis “Implementación de un Sistema de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Minero del Perú-Caso Southern Perú” señalan que los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas son necesarios para contar con estándares internacionales de cumplimiento y que añaden valor cuando sirven para medir el desempeño del directorio.

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013), persigue el objetivo de contribuir a generar una verdadera cultura de gobierno corporativo en el Perú. Asimismo se reconoce que la adopción del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas es voluntaria. La sociedad que lo asuma debe ser capaz de demostrar su adhesión documentadamente, así como su efectiva aplicación en línea con el principio “cumple o explica”, reconocido internacionalmente.

El Índice de Buen Gobierno Corporativo es un sistema basado en principios que están relacionados con la transparencia, responsabilidad social, integridad de la información, etc. Buscan que las empresas puedan atraer inversiones ya que generan confianza respecto a la información proporcionada por éstas y por lo tanto generar un valor económico tanto para las empresas como para sus accionistas.

## **2.2. Bases Teóricas**

La desventaja informativa que perciben los inversionistas respecto a si la información proporcionada por los agentes deficitarios es suficiente, y brindan la confianza necesaria para invertir en sus valores ofertados, respecto a que estos presenten menor riesgo y mayor estabilidad, es uno de los factores que imposibilita que el mercado sea eficiente, al no haber una correcta asignación de los recursos, este factor en economía se denomina fallo de mercado porque abandona la competencia perfecta. Es en ese contexto que surge la necesidad de basarnos en la fundamentación económica que explique cómo mitigar la asimetría de la información.

### **2.2.1. El equilibrio general en los mercados competitivos**

#### **Mercado de competencia perfecta**

Un mercado cumple un papel fundamental en toda economía. Partiendo de dicha premisa, es necesario conocer que es un mercado: Por mercado (...) “se entiende a

aquel gran teatro de negociación, permuta, compra y venta que forman todas las naciones del mundo o todos los individuos de cada nación<sup>8</sup>” (Smith, 1776, pág. 27). Asimismo, (Mochón, 2009, pág. 46) define a un mercado como “toda institución social en la que los bienes y servicios, así como los factores productivos, se intercambian”. Entonces, podemos inferir que un mercado es un conjunto de interacciones realizadas por los agentes económicos –compradores y vendedores- propias de sus decisiones sobre las cuales determinan el precio que están dispuestos a aceptar.

Dentro de ese contexto, un mercado de competencia perfecta en palabras de (Sabino, 1991, pág. 108) nos explica que:

“(…) la competencia perfecta, atomística o pura, caracteriza a un mercado perfectamente competitivo. En este caso el número de oferentes es infinito, o prácticamente infinito, para cada uno de los bienes que se producen, y el número de demandantes también lo es; no existe limitación alguna para la entrada al mercado y, por lo tanto, ninguna de las fuerzas que compiten está en condiciones de determinar los precios de modo que ningún vendedor puede dominar o controlar el mercado.”

De lo expuesto, se concluye que un mercado de competencia perfecta es aquel en el cual existe una gran cantidad de demandantes y ofertantes los cuales son incapaces de influenciar significativamente en el precio de un determinado bien o servicio.

Por lo tanto, un mercado competitivo alcanzará el equilibrio general dentro de una lista de precios fijados por los ofertantes y demandantes, el mercado competitivo tiende a conducir a un equilibrio donde las curvas de preferencias sean tangentes, es decir, cuando la cantidad demandada es igual a la cantidad ofertada (Pindyck & Rubinfeld, 2009, pág. 687).

Stiglitz, cita la teoría de Smith sobre la mano invisible de los mercados competitivos:

Smith sostenía que no es necesario recurrir ni al Estado ni a ningún sentimiento moral para hacer el bien. Mantenía que se sirve al interés público simplemente cuando cada individuo hace lo que redunde en su propio beneficio. El egoísmo es una característica de la naturaleza humana mucho más persistente que la

---

<sup>8</sup> Adam Smith, *The Wealth of Nations*, Nueva York, Modern Library, 1937, publicado originalmente en 1776 (versión castellana en Fondo de Cultura Económica, México, 1958).

preocupación por hacer el bien y, por lo tanto, constituye una base más sólida para organizar la sociedad. Por otro lado, las personas tienen más probabilidades de saber con una cierta precisión que les resulta bueno que saber que es bueno para el interés general. (Stiglitz, 2003, pág. 68).

### **2.2.2. Eficiencia en un Mercado competitivo**

La mayoría de los economistas defiende un criterio llamado eficiencia en el sentido de Pareto en honor al gran economista y sociólogo italiano Vilfredo Pareto (1848-1923). Las asignaciones de recursos que tienen la propiedad de que no es posible mejorar el bienestar de ninguna persona sin empeorar el de alguna otra se dice que son eficientes en el sentido de Pareto u óptimas en el sentido de Pareto. La eficiencia en el sentido de Pareto es a lo que se refieren normalmente los economistas cuando hablan de eficiencia. (Stiglitz, 2003, pág. 69)

Los teoremas fundamentales de la economía del bienestar señalan que:

- Toda economía es eficiente en el sentido de Pareto
- Toda asignación de los recursos eficiente en el sentido de Pareto puede alcanzarse por medio de un mecanismo de mercado competitivo con la debida redistribución inicial.

Sin embargo, para obtener la eficiencia económica tenemos que lograr eficiencia en el intercambio, eficiencia en la producción y eficiencia en la combinación de productos. (Stiglitz, 2003, pág. 75).

“En determinadas circunstancias o condiciones los mercados no son eficientes en el sentido de Pareto. Se denomina fallas de mercado y constituyen un argumento a favor de la intervención del Estado” (Stiglitz, 2003, pág. 92).

### **2.2.3. Fallos del Mercado**

Los factores que pueden distorsionar la capacidad que tienen los mercados competitivos para lograr la eficiencia se suelen clasificar en cuatro grupos generales que incluyen los casos más interesantes: 1) la competencia imperfecta, 2) las externalidades, 3) los bienes públicos y 4) la información imperfecta. (Nicholson, 2008, pág. 368)

Nicholson sostiene sobre los fallos de mercado y en específico sobre la asimetría de la información que es fundamental en nuestra investigación, lo siguiente:

Nuestro planteamiento de la eficiencia de la determinación de precios en competencia perfecta ha impuesto, implícitamente, que los oferentes y los demandantes conocen los precios de equilibrio que rigen las transacciones. Si los actores económicos no están seguros de los precios de equilibrio que rigen las transacciones. Si lo actores económicos no están seguros de los precios o si los mercados no llegan al equilibrio. No hay motivo alguno para esperar que se conserve la propiedad de la eficiencia para la determinación de precios competitivos. Por supuesto que la información imperfecta puede afectar los resultados de mercado de muchas maneras. Así habiendo admitido que la información podría ser imperfecta, es importante construir modelos de la forma en que los oferentes y demandantes obtienen y emplean la información. (Nicholson, 2008, pág. 368)

#### **2.2.4. Asimetría de la información**

Citando a Stiglitz, tenemos que la asimetría de la información se origina: “porque los consumidores tienen una información incompleta y por la convicción de que el mercado suministra por si solo demasiada poca información. La información es, en muchos aspectos, un bien público, ya que suministrar información a una persona mas no supone reducir la cantidad que tienen otras”. (Stiglitz, 2003, págs. 99-100)

Toda persona que participa en la actividad económica busca obtener información para sus propios fines, por lo que recurre a realizar investigaciones, estudios y revisiones, los cuales sirven como base para tomar sus decisiones. Sin embargo, generalmente se encuentra en desventaja frente a otros que lograron acceder y/guardar a dicha información sin incurrir en ningún costo.

### 2.2.5 Regulación del mercado

Stiglitz<sup>9</sup> menciona que: “Cuando los precios de las acciones son reflejo de una información incorrecta, es probable que los recursos también se desplieguen incorrectamente”. (Stiglitz, 2010, pág. 166)

Asimismo citando a Stiglitz menciona que:

“Los contables son necesarios en parte porque los accionistas saben que los accionistas no pueden confiar en las empresas: sencillamente, y a despecho de la legislación contra el fraude existen incentivos demasiado acusados para proporcionar información engañosa. También existen ciertas asimetrías naturales de la información: los gerentes saben cosas que los accionistas ignoran. Se supone que los contables están para garantizar que las cifras que presentan se han calculado de acuerdo con ciertas normas. Unas normas y prácticas contables adecuadas reducen las asimetrías de la información y ayudan a un mejor funcionamiento del mercado de capitales. (Stiglitz, 2010, pág. 168)

La asimetría de la información en una empresa, se refiere a la ventaja que posee un ejecutivo con la facultad de tomar decisiones, frente al accionista o persona que es representada por el ejecutivo. Es por eso que los ejecutivos confían en los contables y la aplicación de las normas contables para proporcionar información suficiente y veraz. Sin embargo la existencia de incentivos perversos puede influir en la labor contable, alterando la información presentada. Asimismo Stiglitz señala: “Para que una economía de mercado funcione bien, todos los participantes deben tener confianza en ella. Los inversores efectivos y potenciales necesitan creer en unas reglas de juego justas, basada en información fidedigna, y no en un juego amañado en el que siempre gana los que están en la onda buena”. (Stiglitz, 2010, pág. 181).

En ese contexto para corregir esas ventajas en la información sobre los inversionistas es necesario una regulación, para ello citamos a Torres que sostiene lo siguiente: “Uno de los objetivos de toda regulación de mercado de valores es la protección del inversionista, y ello no significa que el inversionista debe siempre tener la razón o interpretarse o aplicarse las normas a su favor, sino en el sentido que éstos deben ser

---

<sup>9</sup> Los felices 90 (2010), capítulo cinco “Contabilidad Creativa - Joseph Stiglitz, premio nobel de economía 2001, por su investigación en teoría de los mercados con información asimétrica”

protegidos de prácticas fraudulentas y de mal uso de sus fondos y/o activos”<sup>10</sup>. (Torres, 2007, pág. 265). Adicionalmente Torres menciona que: “Toda regulación del mercado de valores presupone, y a la vez debe tratar de incentivar un modelo con dos características: conducta racional y mercado eficientes”. (Torres, 2007, pág. 269)

De lo expuesto anteriormente podemos decir que existen teorías que defienden la regulación, teniendo como argumento que los participantes del mercado son racionales y por lo tanto sus acciones también lo son. Entonces esta teoría señala que los participantes se encuentran informados, mientras que los irracionales no cuentan con información suficiente y terminan perdiendo su inversión. La corriente que está en contra de la regulación apoya la autorregulación. Sin embargo la regulación en los mercados es necesaria por la presencia de las externalidades que pueden influir en el comportamiento de sus participantes<sup>11</sup>.

En ese sentido podemos abordar el problema de agencia que aparece cuando los objetivos de los agentes que toman decisiones a nombre de unos individuos difieren de los objetivos de estos individuos. Actualmente son muy pocos los empresarios que se hacen cargo directamente de la gestión de su negocio, para eso contratan los servicios de una persona que los represente en la toma de decisiones. El problema empieza cuando los objetivos de estas dos personas son diferentes, apareciendo el problema de agencia por lo cual se requiere crear regulaciones.

De lo expuesto podemos citar a Stiglitz que sostiene que: “La regulación del mercado financiero tiene múltiples objetivos: a) Promover la eficacia en la asignación eficaz de un capital escaso; d) Promover la equidad, y proteger las finanzas públicas que han soportado las consecuencias financieras de los fallos en la regulación<sup>12</sup>. (Stiglitz, 2013, pág. 131). Asimismo Stiglitz señala: “La contabilidad con valoración a precios de mercado se introdujo para aumentar la transparencia. Pero algunos han argumentado que su aplicación inadecuada a todos los activos contribuye a la inestabilidad del mercado. El problema no tiene que ver con la contabilidad con valoración a precios de mercado, sino con el uso que empresas, mercados y reguladores dan a la información que proporciona (Stiglitz, 2013, pág. 140). Adicionalmente Stiglitz indica: “Dejar de

---

<sup>10</sup> Regulando por estándares: El estándar del inversionista razonable en el mercado de valores(2007)- Narguis Torres Pérez

<sup>11</sup> El informe Stiglitz (2013), Regulación, Racionalidad y Autorregulación – Joseph Stiglitz

<sup>12</sup> El informe Stiglitz (2013), Problema de Agencia - Joseph Stiglitz



lado la contabilidad de valoración a precios de mercado significaría un gran retroceso para la transparencia”. (Stiglitz, 2013, pág. 140). Además Stiglitz menciona lo siguiente: “Las normas contables deberían hacer que la información fuera lo más transparente posible para los accionistas y los detentores de obligaciones”. (Stiglitz, 2013, pág. 141). Stiglitz finaliza que: “No es suficiente con tener una buena regulación; hay que aplicarla. En la crisis actual los fallos no ha sido solamente de regulación, sino de instituciones reguladoras que no siempre han funcionado eficazmente”. (Stiglitz, 2013, pág. 185)

### **2.3. Marco Conceptual**

- Buen Gobierno Corporativo: Sistema a través del cual las empresas son administradas y controladas, engloba el cumplimiento de principios de responsabilidad para con los accionistas y stakeholders, y está basado en principios de transparencia.
- Capitalización bursátil: Es el valor de mercado (en términos monetarios) de una empresa que tiene sus valores inscritos en la Bolsa de Valores. La capitalización bursátil sirve también para medir el tamaño de un mercado bursátil, a partir de la suma de las capitalizaciones bursátiles de todas las empresas inscritas.
- Rentabilidad: Relación existente entre un capital y los rendimientos netos obtenidos de la inversión, expresada en términos porcentuales.
- ROE: Es una razón financiera que compara el beneficio o la utilidad obtenida en relación a su total patrimonio.
- ROI: Es una razón financiera que compara el beneficio o la utilidad obtenida en relación a la inversión realizada.
- Valor de mercado: Es el importe por el cual podría ser intercambiado un activo, o cancelado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua

## CAPITULO III

### HIPÓTESIS

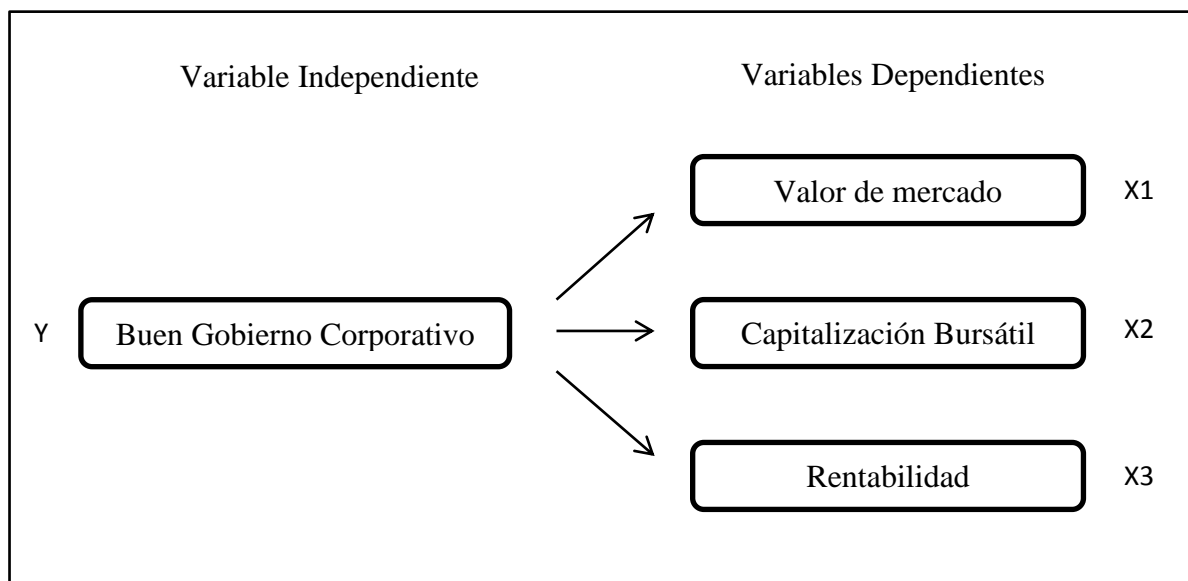
#### 3.1. Hipótesis General

El Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2014.

#### 3.2. Hipótesis Específicas

- El Buen Gobierno Corporativo tiene un impacto significativo y directo en la capitalización bursátil de las acciones de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a la que no participan de este indicador.
- El Buen Gobierno Corporativo tiene un impacto significativo y directo en la rentabilidad de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador.

#### 3.3. Variables de la investigación



## **CAPÍTULO IV**

### **MÉTODOLÓGIA DE LA INVESTIGACIÓN**

#### **4.1. Tipo de Investigación**

La presente investigación es de enfoque cuantitativa, de tipo descriptiva, porque se busca conocer el impacto del Buen Gobierno Corporativo en el valor de las empresas con capitalización bursátil. De esta manera, sabremos si su práctica es determinante en el valor de la empresa.

Asimismo, presenta un diseño no experimental de corte transversal. Es no experimental porque no se manipularán las variables de estudio y de corte transversal porque se levanta la información por única vez.

#### **4.2. Población**

La población como unidad de análisis estuvo constituida por 100 empresas de distintos sectores económicos que tienen cotización bursátil al 31 de diciembre del 2014.

#### **4.3. Recolección de datos y procesamiento**

La información procesada se obtuvo de datos bibliográficos de los estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2014 de las empresas de los distintos sectores económicos, los cuales se encuentran publicados en la página web de la Bolsa de Valores de Lima.

Estos datos recogidos fueron vaciados a una hoja de Excel de Microsoft, para posteriormente ser integrados al programa estadístico SPSS.

#### **4.4. Técnicas e instrumentos utilizados**

El instrumento a utilizar para medir el grado de influencia del Buen Gobierno Corporativo en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil, es la ficha, la cual ha sido elaborada y ordenada en función al enfoque que hemos querido darle a nuestra investigación.

## CAPITULO V

### RESULTADOS Y DISCUSIÓN

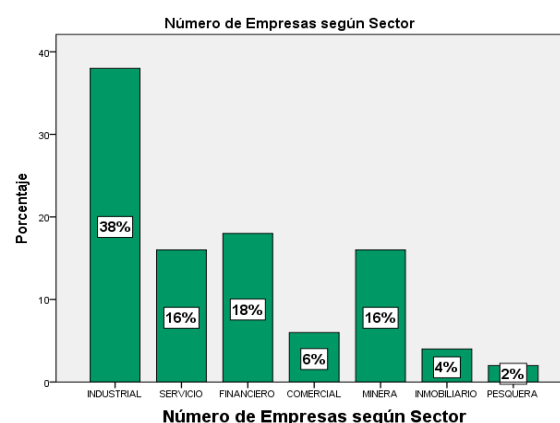
#### 5.1. Análisis, interpretación y discusión de resultados

##### 5.1.1. Descripción de la composición de las empresas que tienen capitalización bursátil según sector económico

**Tabla 1. Descripción de la composición de las empresas que tienen capitalización bursátil según sector económico**

Sector	Número de Empresas	Porcentaje
Industrial	38	38,0
Servicio	16	16,0
Financiero	18	18,0
Comercial	6	6,0
Minera	16	16,0
Inmobiliario	4	4,0
Pesquera	2	2,0
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>

**Gráfico 1. Descripción de la composición de las empresas que tienen cotización bursátil según sector económico**



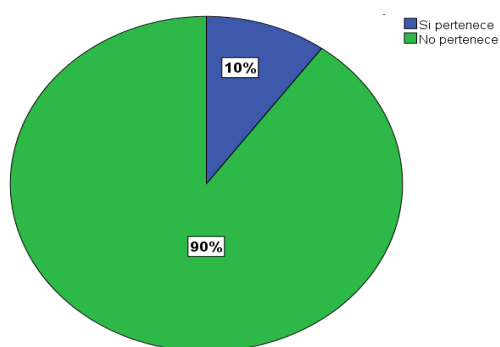
Respecto a la composición de las empresas que tienen capitalización bursátil según sector económico, las empresas que pertenecen al sector industrial tienen una presencia significativa respecto a los demás sectores representando el 38% del total, en segundo lugar se encuentra el sector financiero con 18%, en tercer lugar se encuentran el sector servicios y mineras con 16% y en el último lugar apenas con el 2% pertenecen al sector pesquero.

##### 5.1.2. Distribución de empresas según el Índice de Buen Gobierno Corporativo

**Tabla 2. Distribución de empresas según el Índice de Buen Gobierno Corporativo**

Gobierno Corporativo	Número de Empresas	Porcentaje
Si pertenece	10	10,0
No pertenece	90	90,0
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>

## Gráfico 2. Distribución de empresas según el Índice de Buen Gobierno Corporativo



Respecto a la Distribución de empresas según el Índice de Buen Gobierno Corporativo, observamos que apenas el 10% del total de empresas han participado en el Índice, mientras que el 90% restante no ha participado de este indicador.

### 5.1.3. Distribución de empresas según Beneficios y Pérdidas ocurridas en cada sector económico

**Tabla 3. Distribución de empresas según Beneficios y Pérdidas ocurridas en cada sector económico**

Sector	Número de Empresas	Porcentaje
<b>Según Beneficios económicos</b>		
Industrial	32	32,0
Servicio	16	16,0
Financiero	15	15,0
Comercial	5	5,0
Mínera	9	9,0
Inmobiliario	3	3,0
Pesquera	1	1,0
<b>Sub-Total</b>	<b>81</b>	<b>81,0</b>
<b>Según Pérdidas económicas</b>		
Empresas 1	2	2,0
Empresas 2	17	17,0
<b>Sub-Total</b>	<b>19</b>	<b>19,0</b>
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100,0</b>

Donde:

**Empresa 1:** Número de empresas que han obtenido pérdidas en el ejercicio 2014 que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.

**Empresas 2:** Número de empresas que han obtenido pérdidas en el ejercicio 2014 que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.

Respecto a la distribución de empresas según Beneficios y Pérdidas ocurridas en cada sector económico, podemos observar que el 81% de empresas que tienen cotización bursátil han obtenido beneficios económicos, mientras que el 19% del total han obtenido pérdidas económicas. Por otro lado, dentro de las empresas que han obtenido pérdidas económicas, podemos observar que el 2% pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo el cual está conformado por dos empresas del sector minero, mientras que el 17% no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo el cual está

conformado por cinco empresas del sector minero, seis empresas del sector industrial, tres empresas del sector financiero, una empresa cada una del sector comercial, inmobiliaria y pesquera.

#### 5.1.4 Comparación de los promedios de capitalización bursátil de las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y las que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.

**Hipótesis Específica 1:** El Buen Gobierno Corporativo tiene un impacto significativo y directo en la capitalización bursátil de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador.

**Tabla 4. Promedios de capitalización bursátil respecto a las empresas que pertenecen al índice de buen gobierno corporativo**

Sector	Número de Empresas	Promedio Bursátil
Industrial	2	4,542'982,324
Servicio	1	8,601'257,228
Financiero	2	7,577'010,008
Comercial	1	1,541'776,012
Minera	3	4,065'144,379.6
Inmobiliario	1	4,791'990,515
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>5,137'044,155.8</b>

**Tabla 5. Promedios de capitalización bursátil respecto a las empresas que no pertenecen al índice de buen gobierno corporativo**

Sector	Número de Empresas	Promedio Bursátil
Industrial	36	827'540,589.72
Servicio	15	2,002'680,121.2
Financiero	16	17,445'102,418.19
Comercial	5	2,028'092,151.4
Minera	13	1,507'602,135.15
Inmobiliario	3	69'033,077.67
Pesquera	2	448'130,021
<b>Total</b>	<b>90</b>	<b>4,108'843,883.6</b>

Para comprobar la hipótesis se recogen los datos de las tablas 4 y 5 correspondientes al promedio de capitalización bursátil de las empresas que pertenecen al índice de buen gobierno corporativo y de las que no pertenecen. El promedio de capitalización bursátil para las empresas que pertenecen al índice de Buen Gobierno Corporativo es de 5,137'044,155.8, mientras que el promedio de las empresas que no pertenecen es de 4,108'843,883.60. Al comparar el promedio de ambos grupos de empresas se concluye que el promedio de capitalización bursátil de las empresas que forman parte del Índice es mayor, por lo tanto pertenecer al Índice de Buen Gobierno Corporativo influye de

manera significativa y directa ya que al formar parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo la capitalización bursátil de las empresas es mayor comparada con las que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.

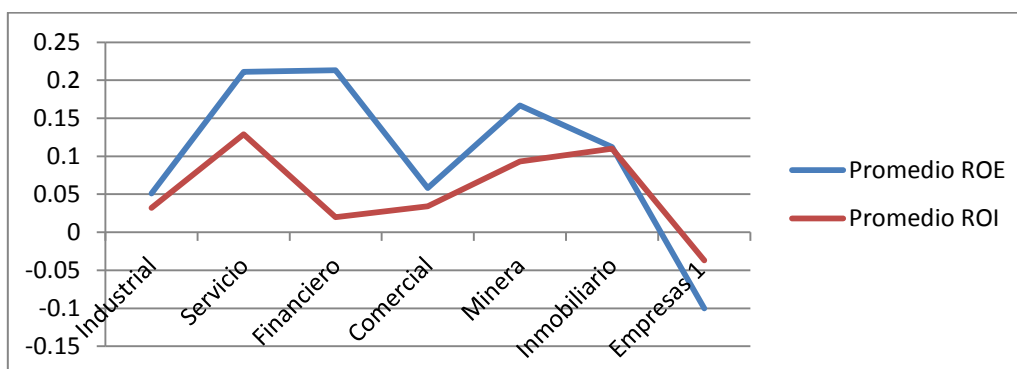
### 5.1.5 Comparación de los promedio de ROE y ROI de las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y las que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.

**Hipótesis Específica 2:** El Buen Gobierno Corporativo tiene un impacto significativo y directo en la rentabilidad de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador.

**Tabla 6. Promedios de ROE y ROI respecto a las empresas que pertenecen al índice de buen gobierno corporativo**

Sector	Número de Empresas	Promedio ROE	Promedio ROI
Industrial	2	0.051	0.032
Servicio	1	0.211	0.129
Financiero	2	0.213	0.020
Comercial	1	0.058	0.034
Minera	1	0.167	0.093
Inmobiliario	1	0.112	0.110
<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>0.1345</b>	<b>0.0588</b>
Empresas 1	2	-0.100	-0.037
<b>Total</b>	10		

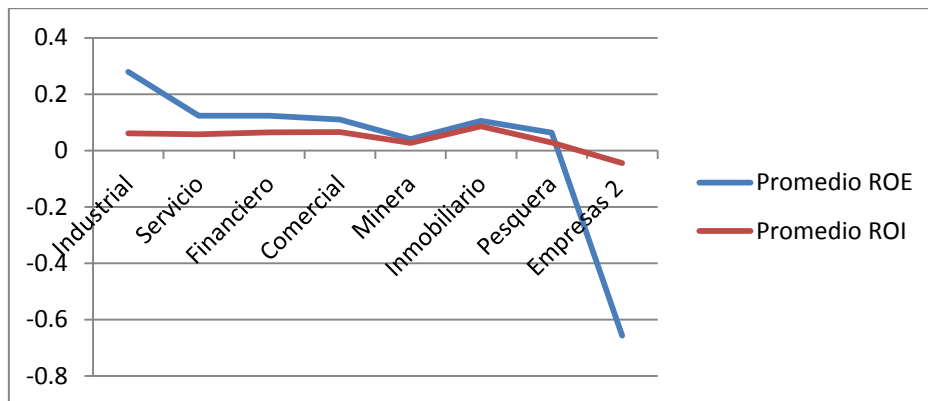
**Gráfico 3. Promedios de ROE y ROI respecto a las empresas que pertenecen al índice de buen gobierno corporativo**



**Tabla 7. Promedios de ROE y ROI respecto a las empresas que no pertenecen al índice de buen gobierno corporativo.**

Sector	Número de Empresas	Promedio ROE	Promedio ROI
Industrial	30	0.2790	0.0615
Servicio	15	0.1235	0.0574
Financiero	13	0.1239	0.0639
Comercial	4	0.1098	0.0660
Minera	8	0.0404	0.0264
Inmobiliario	2	0.1055	0.0865
Pesquera	1	0.0630	0.0280
<b>Total</b>	<b>73</b>	<b>0.1763</b>	<b>0.0577</b>
Empresas 2	17	-0.6562	-0.0445
<b>Total</b>	<b>90</b>		

**Gráfico 4. Promedios de ROE y ROI respecto a las empresas que no pertenecen al índice de buen gobierno corporativo.**



Para comprobar la hipótesis se procede a dividir en dos grupos el total de las empresas mostradas en la Tabla 6, correspondiente a las que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo. El criterio usado para la división es la rentabilidad obtenida durante el año 2014, del cual se desprenden dos grupos: los que obtuvieron rentabilidad positiva y los que obtuvieron rentabilidad negativa. Siguiendo el mismo criterio se dividió las empresas mostradas en la Tabla 7. Se calcula un promedio tanto del indicador financiero ROE como del ROI en cada grupo de empresas correspondientes a la Tabla 6 y Tabla 7 y como resultado se obtienen ocho promedios en total, cuatro por cada tabla.



De acuerdo a los datos mostrados, el promedio ROE de las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y que obtuvieron rentabilidad positiva es de 13.45%. Mientras tanto el promedio ROE de las empresas que no pertenecen al índice de buen gobierno corporativo y obtuvieron rentabilidad positiva es de 17.63%. Si comparamos estos dos indicadores podemos darnos cuenta que el ROE promedio de las empresas que no se encuentran en el índice es mayor. Sin embargo si comparamos el ROE promedio por sector de las empresas que obtuvieron rentabilidad positiva el indicador es mayor en las empresa que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo, con excepción de los sectores industrial y comercial.

Para explicar este comportamiento se debe señalar que el sector industrial de las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo está representada por Alicorp S.A.A. que en el año 2014 obtuvo un ROE de 0.4994% producto principalmente de una mala inversión en instrumentos financieros derivados, los cuales produjeron mayor gasto y por consiguiente una menor utilidad con respecto al año anterior. El sector comercial está representado por Ferreycorp S.A.A que obtuvo un ROE de 5.7641% como resultado de una menor utilidad producto del riesgo cambiario al que se ven expuestos al realizar importaciones. Como podemos ver en ambos sectores el indicador ROE se vio influenciado por factores externos y decisiones internas de la empresa, sin embargo el impacto negativo no ha sido muy perjudicial gracias a que estas empresas pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y éste ha actuado como un soporte.

Al comparar el indicador ROE de las empresas que obtuvieron rentabilidad negativa, se obtuvo los siguientes datos: -10% para las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y -65.62% para las empresas que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo. A pesar que en ambos grupos las empresas obtuvieron pérdidas durante el ejercicios 2014, el impacto en el ROE fue menor para aquellas empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.

Los resultados correspondientes al indicador financiero ROI fueron en promedio 5.88% para las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y 5.77% en promedio para las empresas que no pertenecen. Con esta información podemos comprobar que las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo muestran mayor retorno de la inversión respecto a las que no pertenecen.

Al comparar el indicador ROI de las empresas que obtuvieron rentabilidad negativa, se obtuvo los siguientes datos: -3.7%% para las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo y -4.45% para las empresas que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo. Por lo tanto el impacto fue menor para las empresas que pertenecen al Índice, a pesar que en ambos grupos las empresas obtuvieron pérdidas durante el ejercicio 2014. Con todos estos cálculos antes mencionados se puede comprobar que el Buen Gobierno Corporativo tiene un impacto significativo y directo en la rentabilidad de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a la que no participan de este indicador.

### **5.1.6 Comprobación de la hipótesis general.**

**Hipótesis General:** El Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2014.

Al haber comprobado las hipótesis específicas, es decir que las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo poseen mejores indicadores de capitalización bursátil y rentabilidad comparado a las que no pertenecen al índice, se concluye que el Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado, ya que la rentabilidad y la capitalización bursátil son indicadores analizados por los inversionistas y estos indicadores ayudan a medir el valor de mercado de las empresas. Por lo tanto, las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo, al contar con mejores indicadores, también tendrán un impacto positivo en su valor de mercado.

### **5.2. Presentación de resultados**

En el presente trabajo de investigación se ha verificado de manera precisa, los objetivos planteados los cuales eran determinar si el Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización. Se comprobó que las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo poseen un mejor promedio de capitalización bursátil y una mejor rentabilidad tanto para la empresa como para sus accionistas, respecto a las que no pertenecen.

En conclusión, si las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo cuentan con mejores indicadores, se concluye que el Buen Gobierno Corporativo influye en la creación de valor y por lo tanto en el valor de mercado de la empresa.

## **CONCLUSIONES**

1. Las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo poseen mejor valor de mercado respecto a las que no pertenecen, y esto se ve reflejado en la mayor cantidad de inversionistas que atraen porque perciben transparencia y menor riesgo en la empresa, y como consecuencia la cotización de sus acciones también mejora. Es por eso que estas empresas poseen mayor capitalización bursátil y rentabilidad en comparación con aquellas empresas que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo.
2. Se ha determinado que la capitalización bursátil promedio de las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo es mayor respecto a las que no pertenecen, esto se produce por que las cotizaciones de las acciones de estas empresas son mejores comparadas con las empresas que no pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo, por lo tanto son más atractivas para los inversionistas.
3. La rentabilidad de las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo es mayor respecto a las que no pertenecen, es decir son capaces de generar mejores beneficios para la empresa y para sus accionistas y son capaces de reducir el impacto negativo de las crisis de sus entornos económicos, por la confianza que transmiten.

## **RECOMENDACIONES**

1. Se recomienda que las empresas adopten las prácticas de Buen Gobierno Corporativo y que participen del Índice de Buen Gobierno Corporativo porque les genera un mayor valor de mercado como se ha mostrado en los resultados de nuestra investigación.
2. Reducir las barreras burocráticas respecto a la evaluación para participar del Índice de Buen Gobierno Corporativo, ya que el cuestionario de autocalificación proporcionado por la SMV es extenso y resulta tedioso de realizar.
3. Incluir no sólo en la Memoria Anual la información sobre las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, sino también en las notas de los Estados Financieros, ya que es uno de los documentos más solicitados por los inversionistas porque proporciona una percepción de menor riesgo a la hora de invertir.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Beatriz Boza, S. d. (30 de Junio de 2015).** *Perú tiene menos avance en gobierno corporativo dentro de la Alianza del Pacífico.* Gana Más. Obtenido de <http://revistaganamas.com.pe/beatriz-boza-peru-tiene-menos-avance-en-gobierno-corporativo-dentro-de-la-alianza-del-pacifico/>
- Carlos Agüero Olivos y Lourdes Flores Noé (2004).** Tesis para optar el grado académico de Magíster en Administración de Empresas, titulada “*Gobierno Corporativo, alternativa de desarrollo del mercado de capitales: Propuesta para mejorar su práctica en el Perú*”
- CAF, C. A. (2005).** *Lineamientos del Código Andino de Gobierno Corporativo.* IAAG.
- Cristian Astorga Arancibia, Pedro Beas Ravera, Javiera Carmona Iriarte, Alejandro Hoffa Ugarte (Chile 2003),** seminario para optar el título de Ingeniero Comercial con Mención en Administración, titulado “*Gobierno Corporativo como instrumento de creación de valor*”.
- Fuertes, A. (2015).** La responsabilidad social empresarial y el Buen Gobierno Corporativo. *Foro Nacional para Estudiantes de Contabilidad.* Lima.
- Gonzánles, E. E. (2000).** Análisis ético del Informe de Cadbury: Aspectos financieros del Gobierno de las sociedades. *Papeles de Ética, Economía y Dirección*(5), 1.
- International Finance Corporation - IFC. (2015).** *Corporate Governance* . Recuperado el Junio de 24 de 2015, de [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics\\_Ext\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/Corporate+Governance](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/Corporate+Governance)
- Jasauí, O. (2009).** Trabajando a Favor de las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo. *Sobre el Índice de Buen Gobierno Corporativo - Suplemento Especial*, 10.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976).** *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* (3 ed.). USA: Journal of Financial Economics.
- Mankiw, G. (2004).** *Principios de Economía* (3° ed.). Madrid: Mc Graw Hill / Interamericana de España.
- Martín, R. (2010).** *El Gobierno Corporativo en el ámbito internacional.* Recuperado el 20 de Agosto de 2015, de <http://live.v1.udesa.edu.ar/files/UAAAdministracion/Trabajos-Graduados/ramiro%20martin%202010.pdf>
- Mochón, F. (2009).** *Economía, Teoría y Política* (6° ed.). Madrid: Mc Graw-Hill/Interamericana de España.

- Monks, R., & Minow, N. (1995).** *Corporate Governance* (Vol. 1). United Kingdom: Blackwell Publishers Inc.
- Nicholson, W. (2008).** *Teoría Microeconomía, Principios Básicos y Ampliaciones*. (9° ed.). Cengage Learning.
- Pindyck, R., & Rubinfeld, D. (2009).** *Microeconomía* (7 ed.). Madrid, España: Pearson Educación S.A.
- Rafael Fernando López Abad (2010)** en su tesis para optar el grado de maestro en ciencias con mención en Gestión Minera, titulada “*Implementación de un Sistema de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Minero del Perú-Caso Southern Perú*”.
- Sabino, C. (1991).** *Diccionario de Economía y Finanzas*. (A. T. Vásquez, Trad.) Caracas: Panapo.
- Smith, A. (1776).** *Una investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*. Oxford: Clarendon Press.
- SMV, S. d. (2013).** *Código de Buen Gobierno para las sociedades peruanas*. Lima.
- Stenning, F. -G. (17 de marzo de 2015).** *Al 62% de firmas de la BVL no le preocupa gobierno corporativo*. (C. d. comercio, Entrevistador) Lima: El Comercio. Obtenido de <http://elcomercio.pe/economia/peru/al-62-firmas-bvl-no-le-preocupa-gobierno-corporativo-noticia-1798067>
- Stiglitz, J.(2003).** *La Economía del Sector Público*. (3° ed.).Antoni Bosh.
- Stiglitz, J. (2010).** *Los Felices 90*. Taurus.
- Stiglitz, J. (2013).** *El Informe Stiglitz*. RBA Libros.
- Torres, N. (2007).** Regulando por estándares: el estándar del inversionista razonable en el mercado de valores. *Themis*, 261-272.

## ANEXOS

### ANEXO 1

#### "Buen Gobierno Corporativo y el valor de mercado de las empresas de la BVL, 2014"

PROBLEMAS	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES
<b>Problema General</b>	<b>Objetivo General</b>	<b>Hipótesis General</b>	<b>Variable dependiente</b>
¿El Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2014?	Analizar si el Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2014.	El Buen Gobierno Corporativo impacta positivamente en el valor de mercado de las empresas que tienen cotización bursátil en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2014.	Valor de mercado
			<b>Variable independiente</b>
			Buen Gobierno Corporativo
<b>Problema Específico N° 01</b>	<b>Objetivo Específico N° 01</b>	<b>Hipótesis Específica N° 01</b>	<b>Variable dependiente</b>
¿En qué medida el Buen Gobierno Corporativo impacta en la capitalización bursátil de las acciones de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador?	Evaluar si el Buen Gobierno Corporativo impacta en la capitalización bursátil de las acciones de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a la que no participan de este indicador.	El Buen Gobierno Corporativo tiene un impacto significativo y directo en la capitalización bursátil de las acciones de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador.	Capitalización Bursátil
			<b>Variable independiente</b>
			Buen Gobierno Corporativo
<b>Problema Específico N° 02</b>	<b>Objetivo Específico N° 02</b>	<b>Hipótesis Específica N° 02</b>	<b>Variable dependiente</b>
¿En qué medida el Buen Gobierno Corporativo impacta en la rentabilidad de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador?	Evaluar si el Buen Gobierno Corporativo impacta en la rentabilidad de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a la que no participan de este indicador.	El Buen Gobierno Corporativo tiene un impacto significativo y directo en la rentabilidad de las empresas que participan del Índice de Buen Gobierno Corporativo respecto a las que no participan de este indicador.	Rentabilidad
			<b>Variable independiente</b>
			Buen Gobierno Corporativo

## ANEXO 2

## EMPRESAS QUE PERTENECEN AL ÍNDICE DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

#	EMPRESA	SECTOR	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	ROI	ROE
1	FERREYCORP S.A.A.	COMERCIAL	1,541,776,012	0.034	0.058
2	BBVA BANCO CONTINENTAL	FINANCIERO	15,096,369	0.021	0.241
3	CREDICORP LTD	FINANCIERO	15,138,923,647	0.019	0.185
4	ALICORP S.A.A.	INDUSTRIAL	6,269,218,809	0.002	0.005
5	CEMENTOS PACA SMAYO S.A.A.	INDUSTRIAL	2,816,745,839	0.062	0.097
6	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	INMOBILIARIO	4,791,990,515	0.110	0.112
7	COMPAÑÍA DE MINAS BUENA VENTURA S.A.A.	MINERA	8,672,777,102	-0.020	-0.022
8	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.	MINERA	3,261,273,237	0.093	0.167
9	REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A. - RELAPA S.A.A.	MINERA	261,382,800	-0.054	-0.178
10	EDEGEL S.A.A.	SERVICIO	8,601,257,228	0.129	0.211

## EMPRESAS QUE NO PARTICIPAN DEL ÍNDICE DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

#	EMPRESA	SECTOR	CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL	ROI	ROE
1	AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.	INDUSTRIAL	232,897,028	0.003	0.004
2	AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	INDUSTRIAL	313,482,934	0.054	0.076
3	AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.)	INDUSTRIAL	102,714,557	0.005	0.008
4	AGROKASA HOLDINGS S.A.	SERVICIO	627,527,417	0.010	0.010
5	ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.	SERVICIO	443,746,697	0.009	0.024
6	AUSTRAL GROUP S.A.A.	PESQUERA	497,286,248	-0.027	-0.052
7	BANCO DE CREDITO DEL PERU	FINANCIERO	250,780,680,000	0.019	0.196
8	BANCO FINANCIERO DEL PERU	FINANCIERO	286,001,042	0.009	0.108
9	BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK	FINANCIERO	7,297,473,000	0.022	0.229
10	BA YER S.A.	COMERCIAL	179,744,734	0.046	0.055
11	BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.	FINANCIERO	567,300,480	0.157	0.169
12	CARTA VIO SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CARTA VIO S.A.A.)	INDUSTRIAL	191,252,038	0.040	0.063
13	CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CASA GRANDE S.A.A.)	INDUSTRIAL	631,759,110	0.031	0.043
14	CASTROVIRREYNA COMPAÑÍA MINERA S.A.	MINERA	108,587,910	-0.084	-0.218
15	CAVALI S.A. I.C.L.V.	FINANCIERO	172,653,546	0.124	0.145
16	CERVECERIA SAN JUAN S.A.	INDUSTRIAL	1,234,019,243	0.269	0.752
17	COMPAÑÍA GOODYEAR DEL PERU S.A.	INDUSTRIAL	146,534,965	0.062	0.077
18	COMPAÑÍA MINERA ATACUCHA S.A.A.	MINERA	106,887,578	-0.015	-0.028
19	COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	MINERA	367,500,000	0.068	0.111
20	COMPAÑÍA MINERA RAURA S.A.	MINERA	52,622,413	-0.167	-0.617
21	COMPAÑÍA MINERA SANTA LUISA S.A.	MINERA	81,451,656	0.011	0.017
22	COMPAÑÍA UNIVERSAL TEXTIL S.A.	INDUSTRIAL	44,733,734	-0.008	-0.012
23	CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR S.A. - CONCESUR S.A.	FINANCIERO	1,065,262,036	0.079	0.083
24	CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.	INDUSTRIAL	725,243,882	0.022	0.040
25	CORPORACION CERVESUR S.A.A.	INDUSTRIAL	206,367,805	0.027	0.028
26	CORPORACION LINDLEY S.A.	INDUSTRIAL	1,597,699,012	0.001	0.003
27	CREDICORP CAPITAL PERÚ S.A.A. (ANTES BCP CAPITAL S.A.A.)	FINANCIERO	352,596,000	0.117	0.121
28	DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.	FINANCIERO	327,148,312	0.003	0.004
29	EDELNOR S.A.A.	SERVICIO	3,831,383,400	0.086	0.220

31	EMP. REG. DE SERVICIO PUBLICO DE ELECTRICIDAD ELECTRONORTE MEDIO S.A.- HIDRANDINA	SERVICIO	276,059,135	0.048	0.066
32	EMPRESA AGRICOLA SAN JUAN S.A.	INDUSTRIAL	42,000	0.023	0.040
33	EMPRESA AGRICOLA SINTUCO S.A.	INDUSTRIAL	22,524,001	0.031	0.036
34	EMPRESA AGROINDUSTRIAL CA YALTI S.A.A.	INDUSTRIAL	22,434,979	-0.089	-0.997
35	EMPRESA AZUCARERA "EL INGENIO" S.A.	INDUSTRIAL	13,109,916	0.005	0.007
36	EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A.	INDUSTRIAL	3,171,405,600	0.126	0.215
37	EMPRESA ELECTRICA DE PIURA S.A.	SERVICIO	438,716,782	0.076	0.151
38	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU S.A.A.	MINERA	208,746,125	-0.121	-0.193
39	ENERGÍA DEL PACÍFICO S.A.	SERVICIO	386,547,060	0.020	0.038
40	ENERSUR S.A.	SERVICIO	6,194,111,113	0.080	0.187
41	EXSA S.A.	INDUSTRIAL	148,757,902	0.048	0.091
42	FABRICA NACIONAL DE ACUMULADORES ETNA S.A.	INDUSTRIAL	96,620,451	0.065	0.113
43	FALABELLA PERÚ S.A.A.	COMERCIAL	6,755,304,509	0.099	0.099
44	FILAMENTOS INDUSTRIALES S.A.	INDUSTRIAL	-18,801,816	-0.043	-0.062
45	FINANCIERA NUEVA VISIÓN S.A.	FINANCIERO	59,441,884	-0.061	-0.337
46	FINANCIERA PROEMPRESA S.A.	FINANCIERO	93,147,804	0.011	0.072
47	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIO S.A.	INMOBILIARIO	97,806,961	0.125	0.161
48	GLORIA S.A.	INDUSTRIAL	390,388,728	0.086	0.159
49	GR HOLDING S.A.	INMOBILIARIO	90,019,108	0.048	0.050
50	HIDROSTAL S.A.	INDUSTRIAL	40,054,076	0.022	0.033
51	INDECO S.A.	INDUSTRIAL	286,443,974	0.060	0.077
52	INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A.	INDUSTRIAL	21,574,218	-0.042	-0.091
53	INDUSTRIAS ELECTRO QUIMICAS S.A. - IEQSA	INDUSTRIAL	83,338,994	0.040	0.056
54	INRETAIL PERÚ CORP.	FINANCIERO	1,740,527,911	-0.013	-0.017
55	INTERCORP FINANCIAL SERVICES INC.	FINANCIERO	3,306,230,555	0.225	0.226
56	INTRADEVCO INDUSTRIAL S.A.	INDUSTRIAL	474,207,109	0.026	4.827
57	INVERSIONES ASPI S.A.	FINANCIERO	1,384,456,457	0.015	0.017
58	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.	FINANCIERO	1,400,000,000	0.028	0.073
59	INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A. - INTURSA	SERVICIO	349,186,020	0.001	0.001
60	LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS	SERVICIO	362,900,141	0.035	0.124
61	LAIVE S.A.	INDUSTRIAL	88,586,046	0.045	0.089
62	LIMA CAUCHO S.A.	INDUSTRIAL	13,941,720	-0.004	-0.007
63	LUZ DEL SUR S.A.A.	SERVICIO	5,273,683,348	0.117	0.223
64	MAESTRO PERU S.A.	COMERCIAL	1,403,911,514	-0.044	-0.281
65	MANUFACTURA DE METALES Y ALUMINIO "RECORD" S.A.	INDUSTRIAL	9,793,876	0.024	0.036
66	MIBANCO BANCO DE LA MICRO EMPRESA S.A.	FINANCIERO	785,662,152	-0.012	-0.115
67	MICHELL Y CIA. S.A.	INDUSTRIAL	9,949,327	0.088	0.153
68	MINSUR S.A.	MINERA	34,596,027	0.037	0.051
69	MOTORES DIESEL ANDINOS S.A	INDUSTRIAL	206,266,950	0.042	0.087
70	NEGOCIOS E INMUEBLES S.A.	INDUSTRIAL	308,418,750	0.134	0.154
71	NORVIAL S.A.	SERVICIO	304,352,569	0.131	0.245
72	PERU HOLDING DE TURISMO S.A.A.	INMOBILIARIO	19,273,164	-0.015	-0.015
73	PERUBAR S.A.	MINERA	136,142,947	-0.005	-8.103
74	PESQUERA EXALMAR S.A.A.	PESQUERA	398,973,794	0.028	0.063
75	QUIMPAC S.A.	INDUSTRIAL	536,456,737	0.028	0.060
76	RIMAC SEGUROS Y REASEGUROS	SERVICIO	1,332,000,000	0.023	0.153
77	SAGA FALABELLA S.A.	COMERCIAL	1,637,500,000	0.088	0.226
78	SCOTIABANK PERU S.A.A.	FINANCIERO	9,503,057,512	0.022	0.168
79	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	INDUSTRIAL	4,304,387,045	0.144	0.457
80	SOCIEDAD ELECTRICA DEL SUR OESTE S.A. - SEAL	SERVICIO	161,287,578	0.086	0.112
81	SOCIEDAD INDUSTRIAL DE ARTICULOS DE METAL S.A.C. - SIAM	INDUSTRIAL	4,394,876	-0.007	-0.010
82	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	MINERA	8,401,344,288	0.065	0.085
83	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	MINERA	701,588,030	0.000	0.001
84	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	MINERA	1,312,890,338	0.010	0.017
85	SOUTHERN PERU COPPER CORPORATION - SUCURSAL DEL PERU	MINERA	1,971,612,182	0.000	0.000
86	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	SERVICIO	8,929,449,632	0.081	0.161
87	TRADI S.A.	COMERCIAL	164,000,000	0.031	0.059
88	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	INDUSTRIAL	9,306,206,478	0.259	0.506
89	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	INDUSTRIAL	4,824,254,985	0.035	0.080
90	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	MINERA	6,114,858,263	0.020	0.041