

ARTÍCULO ORIGINAL

# Gobierno corporativo, influye en la rentabilidad y preservación de empresas del mercado de valores, 2014-2018

## Corporate governance, influences the profitability and preservation of companies in the stock market, 2014-2018

### RESUMEN

Objetivo: Demostrar que las prácticas del gobierno corporativo relacionados con el involucramiento del directorio y el *Chief Executive Officer* (CEO) en la estrategia del negocio y el ambiente de control, influyen en la rentabilidad de las empresas; de igual forma demostrar que las prácticas vinculadas con el acceso a la información inciden en la preservación del valor de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2014-2018. Método: El diseño de la investigación es no experimental debido a que no hubo manipulación de las variables; y longitudinal, pues se observó el fenómeno tal como sucedió en su contexto natural, siendo su alcance descriptivo con lo cual se creó una instantánea de la situación; es correlacional para explicar el nivel de asociación entre las variables y, exploratorio, para indagar sobre una realidad poco investigada. Los datos fueron obtenidos de la información pública habiéndose seleccionado 10 empresas de las 284 que cotizan en el mercado local. Resultados: Se obtuvieron procesando los datos en una hoja excel; para demostrar que las prácticas vinculadas con la estrategia del negocio y las que corresponden al ambiente de control, influyen de forma directa (positiva) en la rentabilidad financiera con una correlación de 17.8% y 16.7%, y un  $R^2$  de 3.18% y 2.77%, respectivamente; y a su vez indican que las prácticas relacionadas con el acceso a la información afectan de forma inversa (negativa) en la preservación del valor de las empresas con una correlación negativa de -58.6% y un  $R^2$  34.3%.

**Palabras Clave:** involucramiento; supervisión; correlación; rentabilidad; transparencia.

### ABSTRACT

Objective: Demonstrate that corporate governance practices related to the involvement of the board of directors and the Chief executive officer (CEO) in the business strategy and the control environment, influence the profitability of companies; Similarly, demonstrate that the practices related to access to information affect the preservation of the value of the shares of companies listed on the Lima Stock Exchange, 2014-2018. Method: The

**Wilver Efren Monteagudo  
Gamarra**

wilvermonteagudo@hotmail.com  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6013-3604>  
Universidad ESAN. Lima, Perú

Presentado: 22/04/2022 - Aceptado: 20/09/2022 - Publicado: 28/12/2022

research design is non-experimental because there was no manipulation of the variables; and longitudinal, since the phenomenon was observed as it happened in its natural context, being its descriptive scope with which a snapshot of the situation was created; it is correlational to explain the level of association between the variables and, exploratory, to inquire about a little investigated reality. The data was obtained from public information, having selected 10 companies from the 284 that are listed on the local market. Results: They were obtained by processing the data in an excel sheet; to demonstrate that the practices linked to the strategy and those that correspond to the control environment, have a direct (positive) influence on financial profitability with a correlation of 17.8% and 16.7%, and an  $R^2$  of 3.18% and 2.77%, respectively; and in turn indicate that practices related to access to information have an inverse (negative) effect on the preservation of the value of companies with a negative correlation of -58.6% and an  $R^2$  34.3%.

**Keywords:** involvement; supervision; correlation; profitability; transparency.

## INTRODUCCIÓN

El mercado de valores donde acuden las compañías para obtener recursos acceden a ventajas competitivas para el financiamiento de sus emprendimientos respecto de otras alternativas que ofrecen los mercados de capitales, también concurren a este mercado, inversionistas individuales e institucionales para invertir en acciones o liquidar sus posiciones con la expectativa que en el futuro les produzca un beneficio. Lo que da lugar con esta dinámica descrita a un sistema conformado por un mercado primario y secundario. El primero es denominado así porque en este espacio se negocian las primeras emisiones de acciones; y en el segundo se negocian los valores ya emitidos.

Las empresas en este proceso, deben mostrarse atractivas ante los distintos inversores, no solamente en la oportunidad en que emiten las acciones, sino a lo largo del período en que estén dispuestos a mantener éstos títulos en el mencionado mercado.

El resultado de explotación (utilidad neta del ejercicio) que periódicamente reportan las empresas no necesariamente coincide con la cotización que el mercado le asigna a las acciones, debido a que el primero está relacionado con la economía real y el segundo está vinculado fundamentalmente con la expectativa que tienen los inversionistas respecto del valor futuro de las acciones.

El gobierno corporativo es un conjunto de principios que promueven buenas prácticas de gestión, revelación de información, transparencia y tratamiento equitativo de los accionistas minoritarios (principalmente), distribuidas por el Consejo de Administración y la alta dirección con el propósito de diseñar la estrategia para lograr los objetivos del negocio, verificar que los riesgos se gestionen adecuadamente asegurando que los recursos se utilicen responsablemente, sin embargo, siendo las prácticas de gobierno las variables que deben influir en las variables dependientes, no necesariamente suceden como se prevén por diferentes razones como son: el incumplimiento de las prácticas, el tamaño y liquidez del mercado y la percepción del valor futuro de las acciones. La dificultad de encontrar respuestas a estos problemas llevó a analizar esta cuestión desde un punto de vista administrativo, financiero y de control, considerando además la transparencia y rendición de cuentas como cuestiones de suma importancia que deben primar en todos los actos que realiza el personal con jerarquía para tomar decisiones, y conseguir de esta forma los objetivos de las organizaciones empresariales.

La hipótesis principal planteada en este estudio es: si la implementación del buen gobierno corporativo influye en la rentabilidad y preservación del valor de las empresas del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), 2014-2018,

que a su vez está soportada por la influencia de los tres problemas específicos que comprenden las prácticas del 15 al 31 que representan el 66% del total de los 31 Principios de Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, aprobados por la Superintendencia del Mercado de Valores. Roca (2013) menciona que los tres problemas son: (a) el involucramiento del Directorio y el CEO en los objetivos de las empresas, habiéndose considerado para este problema 10 prácticas que equivalen al 39%, (b) la supervisión y control de los procesos internos con tres prácticas que representan el 12%, y (c) el acceso a la información con transparencia, con cuatro prácticas que representan el 15% del puntaje total.

La evidencia advierte, según las referencias académicas, que las ineficacias de los tres problemas específicos mencionados, casi siempre son las causas de la menor efectividad de las prácticas de gobierno corporativo. Aquí, se presentan algunos de los resúmenes de las teorías más notables relacionados con estos aspectos:

Si bien, las organizaciones empresariales, a raíz de los problemas generados por la falta de control, vienen impulsando desde hace un tiempo la implementación de estándares de buen gobierno corporativo, la Corporación Andina de Fomento (CAF, 2005) con el propósito de contribuir con el desarrollo económico de su sector, se ha pronunciado a este respecto en el siguiente sentido:

Por el contrario, la ausencia de estas se manifiesta en muchas formas como: asimetría de la información financiera, abuso de los accionistas minoritarios, falta de independencia e integridad en los procesos de control, contratación de personal no capacitado para el desempeño de sus funciones, entre otras consideraciones. Estas situaciones dificultan un control eficiente de los recursos de las empresas, tampoco permiten salvaguardar el patrimonio entregado por los accionistas y acreedores. Como consecuencia, el acceso de las empresas a los mercados de valores y financieros, se torna limitado. (p. 2)

En este orden de ideas, los sectores económicos, principalmente los mercados de valores,

se han visto afectados por lo que muchos académicos han manifestado en este sentido su preocupación:

La recesión británica de 1990 y una serie de fallas significativas en las que las debilidades de la estructura de control interno fueron un factor significativo que plantearon la necesidad de la responsabilidad corporativa en la opinión pública. Como se establece en el párrafo 2.1 del Informe Cadbury (Comisión Cadbury 1992), el código se emitió debido a preocupaciones sobre los “bajos niveles de confianza percibidos tanto en la información financiera como en la capacidad de los auditores para brindar la protección que los usuarios de informes corporativos buscaban y esperaban”. (Aguilera y Cuervo-Cazurra, 2004, p. 421)

Un factor importante desarrollado para hacer que las prácticas sean más efectivas es el código de buen gobierno corporativo, que presenta un conjunto completo de normas sobre el compromiso y la composición del consejo de administración, las relaciones con los accionistas, la responsabilidad de la alta dirección y las relaciones con los stakeholders o grupos de interés, la designación de una sociedad de auditoría calificada e independiente y la divulgación de la información transparente al alcance de todos los interesados. Aunque las recomendaciones específicas del código varían de un país a otro, los dos principios en los que se basa cada código son: La necesidad de una divulgación adecuada y la necesidad de controles y equilibrios apropiados dentro de la estructura del gobierno (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992).

En relación a la opacidad de la información se ha mencionado lo siguiente:

La situación asimétrica respecto a la información que está a disposición de los interesados que se presenta en una oferta de bienes usados, donde los bienes de buena y mala calidad se ofrecen al mismo precio, debido a que los interesados en adquirirlos no disponen de la información para analizar su calidad, caracterizan de manera cotidiana esta condición. Con lo cual, se produce

una selección adversa, y, por lo tanto, los interesados tienen también antes de ejercer su opción para invertir, un problema de selección adversa. (Akerlof, 1970, pp. 488)

## MÉTODOS

Para el estudio, fue necesario utilizar distintos tipos y diseños de investigación como: el tipo correlacional para explicar el nivel de vinculación entre las variables; el exploratorio para indagar sobre una realidad poco investigada; el diseño no experimental es decir sin manipulación de las variables independientes, el diseño longitudinal que se requirió para estudiar el proceso de cambio directamente relacionado con el paso del tiempo; y, el estudio de tendencias en el análisis técnico para indicar cómo se mueven las variables dependientes de las hipótesis de la investigación, y a través de ellos, obtener las informaciones para encontrar respuestas a las preguntas. Con respecto a la unidad de análisis está constituida en el siguiente orden: (a) reportes de buen gobierno corporativo (BGC); (b) encuestas sobre las percepciones de la calidad BGC; (c) estados financieros auditados; y (d) el valor de mercado asignado a todos los activos de las empresas representados por las acciones en circulación. La población comprendió 284 empresas registradas en la BVL, de las cuales la muestra está compuesta por 10 empresas distribuidas en dos grupos: cinco del IBGC y cinco del IGBVL de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) solo para fines comparativos, que se obtuvieron mediante un muestreo no probabilístico; correspondiendo a las siguientes empresas del IBGC: Cía. Minera Buenaventura S.A.A.; Cía. Ferrycorp S.A.A.; Cía. Graña & Montero S.A.A.; Cía. Minera Milpo S.A.A.; y Cía. Cemento Pacasmayo S.A.A.; y por las empresas del IGBVL: Cía. Aceros Arequipa S.A.A.; Cía. Edelnor S.A.A.; Cía. Minera Volcan S.A.A.; Cía. Minsur S.A.A.; y Cía. Unión Andina de Cementos S.A.A (UNACEM S.A.A.). Para las variables independientes se utilizó las fuentes secundarias publicadas por la revista la voz del mercado (LVdM) del sitio web de la BVL, y para las variables dependientes: los resultados financieros auditados expresados según la razón Z-Score de Altman y, el valor que le asigna la BVL a las acciones y su relación con los activos de las empresas expresadas por la razón Q de Tobin. Justificándose de

esta manera el uso del enfoque cuantitativo y, como dicen: Sautu et al. (2005) “se debe justificar la elección de la alternativa de investigación” (p. 153).

El alcance de cada una de las variables independientes (principios) contenidas en el trabajo de investigación, se muestra a continuación:

**Indicador X<sub>1</sub>:** El involucramiento del directorio y el CEO, (Estrategia del Negocio)

Comprende la estructura y responsabilidad del Consejo de Administración y el compromiso del CEO apoyado por los funcionarios más representativos de la organización, el rol de los auditores internos y externos, los derechos y responsabilidades de los accionistas, la conformación de los comités especiales principalmente el de auditoría, el código de ética, el conflicto de interés y la operatividad con las partes vinculadas.

**Indicador X<sub>2</sub>:** la supervisión y control de los procesos internos, (Ambiente de control)

Donde se miden y evalúan: la eficiencia del sistema de control interno, la gestión y control de la incertidumbre (riesgos); y los resultados de los exámenes de control y su reporte permanente al Consejo de Administración. Este ambiente es la parte fundamental de la administración de los riesgos empresariales, al proporcionar orden y disciplina en cada uno de los actos.

**Indicador X<sub>3</sub>:** el acceso a la información con transparencia (Acceso a la Información),

Proceso mediante el cual se define la política de la información, la integridad y relevancia o hechos de importancia, la transparencia de su contenido evitando la opacidad o asimetría de la información. Su cumplimiento e importancia radica en que la confianza de los inversionistas se consigue a través del acceso a la información de la forma más amplia y fidedigna posible de todas las circunstancias importantes favorables o desfavorables, que pueden afectar las decisiones de los inversionistas para adquirir acciones o liquidar posiciones.

Para las variables independientes se ha considerado el reporte anual de la autoevaluación que las empresas remiten a la SMV, que fue ajustada en base al puntaje máximo

de percepción publicado por LVdM, según la escala de calificación del 1 al 5 determinada por la misma entidad pero manteniendo la distribución de la autoevaluación de las prácticas contenidas en los tres problemas específicos. En la Tabla 1 se aprecia el resumen del puntaje de la correspondiente evaluación de acuerdo al siguiente detalle:

### Indicador Y<sub>1</sub>: Rentabilidad de las empresas del IBGC.

Comprenden la información contenida en los estados financieros auditados de las empresas con lo cual se obtiene la razón: Z-Score de Altman, que consiste en una razón de predicción de insolvencia que se realiza en base a un análisis estadístico interactivo de discriminación

múltiple, de acuerdo a ello en la Tabla 2 se aprecia el ponderado y la suma de los cinco ratios para clasificar a las empresas en solventes o insolventes, tal como se aprecia en el siguiente detalle:

Cuya representación en una ecuación se muestra a continuación:

$$Z = V1 \cdot X1 + V2 \cdot X2 + V3 \cdot X3 + V4 \cdot X4 + V5 \cdot X5$$

La ponderación de los coeficientes discriminantes ya determinados por el estudio de Altman se muestra a continuación:

$$Z = 0.717 \cdot X1 + 0.847 \cdot X2 + 3.107 \cdot X3 + 0.420 \cdot X4 + 0.998 \cdot X5$$

En la Tabla 3 se observan los resultados obtenidos según la razón Z-Score para las cinco

**Tabla 1**

*Puntaje de la 3 hipótesis o variables independientes del IBGC*

Variables	Detalle	2014	2015	2016	2017	2018
X <sub>1</sub>	Estrategia de negocio	1.54	1.47	1.49	1.23	1.33
X <sub>2</sub>	Ambiente de control	0.49	0.48	0.47	0.37	0.41
X <sub>3</sub>	Acceso a la información	0.54	0.50	0.46	0.38	0.4
	Puntaje variables	2.57	2.44	2.42	1.98	2.14

*Nota.* Esta Tabla muestra el puntaje de las prácticas de gobierno ejecutadas por cada una de las hipótesis o variables independientes de las empresas del IBGC. Elaboración propia.

**Tabla 2**

*Detalle de los símbolos que conforman la razón Z-Score de Altman*

Símbolos	Definición
X <sub>1=</sub>	Capital de trabajo / activos totales
X <sub>2=</sub>	Beneficios no distribuidos/ activos totales
X <sub>3=</sub>	EBITDA / Activos totales
X <sub>4=</sub>	Valor en libros del patrimonio / pasivos totales
X <sub>5=</sub>	Ventas netas / Activos totales
Z	Score o índice para análisis

*Nota.* Esta Tabla muestra la composición de Z-Score para las hipótesis: X<sub>1</sub> y X<sub>2</sub>, según la publicación de Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® MODELS, 2000.

**Tabla 3**

*Z-Score de Altman por las 5 empresas del IBGC*

Ítem	Empresas	2014	2015	2016	2017	2018
1	Cía. Minera Buenaventura S.A.A.	1.21	0.84	1.06	1.09	1.09
2	Cía. Ferrycorp S.A.A.	1.76	1.83	1.75	1.75	1.73
3	Cía. Graña y Montero S.A.A.	1.48	1.11	1.08	0.99	0.78
4	Cía. Minera Milpo S.A.A.	1.65	1.4	1.51	1.91	1.64
5	Cía. Cemento Pacasmayo S.A.A.	1.5	1.26	1.22	1.31	1.22
	Promedio	1.52	1.29	1.32	1.41	1.29

*Nota.* Esta Tabla muestra los resultados según la razón Z-Score de Altman que expresa el valor de la economía real. Elaboración propia.

empresas del IBGC, 2014-2018, de acuerdo al siguiente detalle:

En la Tabla 4 se muestra el promedio de la razón Z-Score de Altman de las cinco empresas del IBGC vs. la razón Z-Score de las cinco empresas del IGBVL clasificadas por el nivel de insolvencia de acuerdo al siguiente detalle:

En este período se puede apreciar que las compañías del IBGC estuvieron en una mejor posición respecto de las compañías del IGBVL, ante la probabilidad de incurrir en insolvencia.

**Indicador Y<sub>2</sub>: Preservación del valor de las empresas del IBGC**

Para esta variable dependiente se ha considerado la razón Q de Tobin que expresa la cotización que le asigna el mercado a las acciones en circulación por el número de acciones comunes y su relación sobre el valor total de activos de la empresa. Para Montoro y Navarro (2010), esta razón se manifiesta con la siguiente ecuación:

$$Q \text{ simple} = \frac{VM (AC)}{VL (TA)}$$

Donde:

VM (AC) = Valor de mercado de las acciones por el número de acciones en circulación.

VL (TA) = Valor en libros del total de activos de las empresas

En la Tabla 5 se aprecia el cálculo de la razón Q de Tobin de Altman del período 2014-2018 para las cinco empresas del IBGC de acuerdo al siguiente detalle:

La información recopilada fue utilizada para hallar coeficiente de correlación lineal (de Pearson), que permite cuantificar el grado de variación conjunta entre las variables identificadas, de tal forma que los datos de las Tablas: 1 y 3, fueron utilizadas para hallar la relación de las variables (X<sub>1</sub>) y (X<sub>2</sub>) con la variable (Y<sub>1</sub>); y a su vez los datos de las Tablas 1 y 5 fueron utilizados para hallar la correlación de la variable (X<sub>3</sub>) con la variable (Y<sub>2</sub>), cuya expresión de correlación es expresada a través de la siguiente ecuación:

$$r = \frac{n \cdot \Sigma x_1 \cdot y_1 - \Sigma x_1 \cdot \Sigma y_1}{\sqrt{[n \cdot \Sigma x_1^2 - (\Sigma x_1)^2] \cdot [n \cdot \Sigma y_1^2 - (\Sigma y_1)^2]}} \cdot 1/2$$

Donde:

Y<sub>1</sub> = Variable dependiente

X<sub>1</sub> = Variable independiente

n = Número de años

Σ = Sumatoria

**Tabla 4**  
Z-Score IBGC vs Z-Score IGBVL por área de clasificación, 2014-2018

Grupos	Valores	Clasificación
Z-Score IBGC	1.37 < Z < 2.90	Grey zone
Z-Score IGBVL	1.02 < Z < 2.90	Distress zone

Nota. Esta Tabla muestra los resultados de la razón Z-Score de Altman del grupo del IBGC, clasificados por nivel de insolvencia vs. la razón Z-Score del grupo de empresas del IGBVL. Elaboración propia.

**Tabla 5**  
Q de Tobin de las empresas del IBGC

Ítem	Empresas	2014	2015	2016	2017	2018
1	Cía. Minera Buenaventura S.A.A.	0.57	0.23	0.61	0.81	0.96
2	Cía. Ferrycorp S.A.A.	0.35	0.27	0.35	0.51	0.46
3	Cía. Graña & Montero S.A.A.	0.62	0.15	0.35	0.14	0.15
4	Cía. Minera Milpo S.A.A.	0.83	0.48	0.82	1.25	1.02
5	Cía. Cemento Pacasmayo S.A.A.	0.87	0.73	0.99	1.21	0.74
	Promedio	0.65	0.37	0.62	0.78	0.66

Nota. Esta Tabla muestra los resultados según la razón Q de Tobin para las cinco empresas del IBGC. Elaboración propia.

Y una ecuación para estimar la tendencia de la regresión:  $Y = a + bx$

En la Tabla 6 se muestra los resultados del coeficiente de correlación de las variables relacionadas con el primer problema específico de acuerdo al siguiente detalle:

En la Tabla 7 se observan los resultados del coeficiente de correlación de las variables para el periodo 2014-2018 relacionado con el segundo problema específico de acuerdo al siguiente detalle:

En la Tabla 8 se muestran los resultados del coeficiente de correlación de las variables para el periodo 2014-2018 relacionado con el tercer problema específico de acuerdo al siguiente detalle:

A continuación, se puede apreciar en la Figura 1 el modelo estructural del trabajo de investigación respecto de la influencia de las tres hipótesis o variables independientes sobre las dos variables dependientes.

A continuación, la ecuación que expresa la correlación de las variables mencionadas:

**Tabla 6**  
Estrategia del negocio ( $X_1$ ) IBGC vs. Z-Score ( $Y_1$ ), 2014-2018

Período	$X_1$	$Y_1$	$X_1 \cdot Y_1$	$X_1^2$	$Y_1^2$
1	1.54	1.52	2.34	2.36	2.31
2	1.47	1.29	1.89	2.16	1.66
3	1.49	1.32	1.97	2.23	1.75
4	1.23	1.41	1.73	1.5	1.99
5	1.33	1.29	1.72	1.77	1.67
Total	7.06	6.83	9.65	10.02	9.38

Nota. Esta Tabla muestra los datos que permiten obtener el grado de correlación de las variables para evaluar la influencia de la 1era. hipótesis de las empresas del IBGC. Elaboración propia.

**Tabla 7**  
Ambiente de control ( $X_2$ ) IBGC vs. Z-Score ( $Y_1$ ), 2014-2018

Período	$X_2$	$Y_1$	$X_2 \cdot Y_1$	$X_2^2$	$Y_1^2$
1	0.49	1.52	0.75	0.24	2.31
2	0.48	1.29	0.61	0.23	1.66
3	0.47	1.32	0.62	0.22	1.75
4	0.37	1.41	0.53	0.14	1.99
5	0.41	1.29	0.53	0.17	1.67
Total	2.22	6.83	3.04	1.00	9.38

Nota. Esta Tabla muestra los datos que permiten obtener el grado de correlación de las variables para evaluar la influencia de la segunda hipótesis de las empresas del IBGC. Elaboración propia.

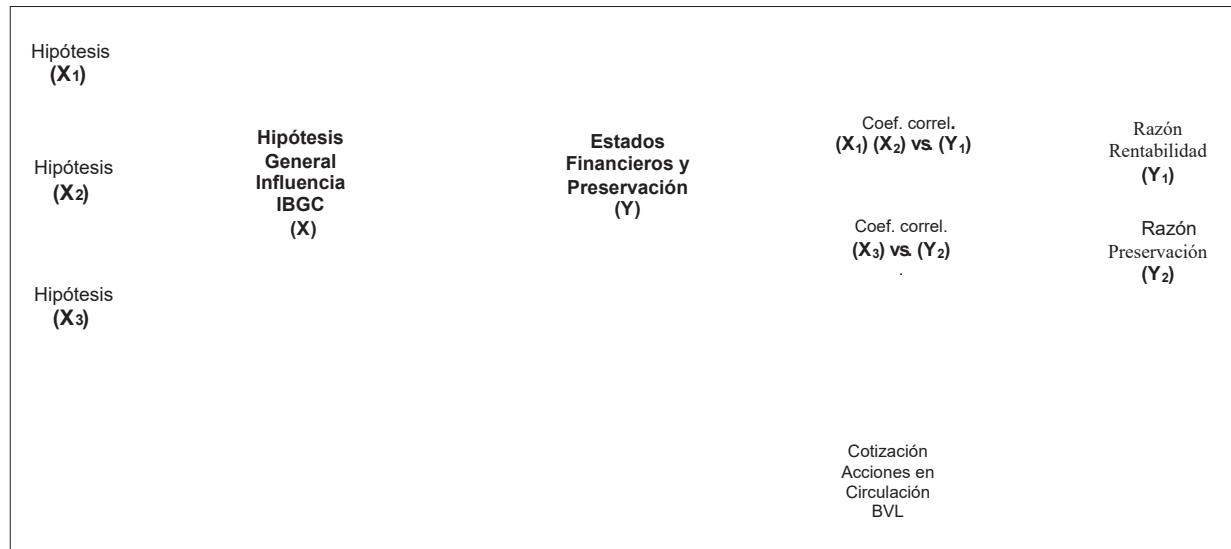
**Tabla 8**  
Acceso a la información IBGC ( $X_3$ ) vs. Q-Tobin ( $Y_2$ ), 2014-2018

Período	$X_3$	$Y_2$	$X_3 \cdot Y_2$	$X_3^2$	$Y_2^2$
1	0.54	0.65	0.35	0.29	0.42
2	0.5	0.37	0.18	0.25	0.14
3	0.46	0.62	0.28	0.21	0.39
4	0.38	0.78	0.3	0.14	0.61
5	0.4	0.66	0.27	0.16	0.44
Total	2.26	3.09	1.38	1.04	2.00

Nota. Esta Tabla muestra los datos que permiten obtener el grado de correlación entre las variables para evaluar la influencia de la tercera hipótesis de las empresas del IBGC. Elaboración propia.

**Figura 1**

*Modelo estructural del trabajo de investigación influencia de las variables*



Nota. Elaboración propia

$$r = \frac{n \cdot \sum x_1 \cdot y_1 - \sum x_1 \cdot \sum y_1}{\sqrt{[n \cdot \sum x_1^2 - (\sum x_1)^2] \cdot [n \cdot \sum y_1^2 - (\sum y_1)^2]}} \cdot 1/2$$

Donde:

Variables independientes

- X<sub>1</sub> = Estrategia del negocio
- X<sub>2</sub> = Ambiente de control
- X<sub>3</sub> = Acceso a la información
- n = Número de años

Variables dependientes

- Y<sub>1</sub> = Rentabilidad del negocio
- Y<sub>2</sub> = Preservación de la empresa

Y una línea de regresión según la ecuación Y = a + bx

## RESULTADOS

La influencia de las prácticas, están constituidos por coeficientes directos (positivos) e inversos (negativos), lo cual ha generado un bajo grado de confianza para la primera y segunda hipótesis; y un rechazo para la tercera, por lo que es preciso analizar la influencia las tres variables independientes en las dos variables dependientes descritas, para cada una de las cinco empresas del IBGC. A continuación, se

muestran en detalle la correlación de las variables procesadas:

**Primera hipótesis específica:** Estrategia del Negocio influye en la rentabilidad de las cinco empresas del IBGC, 2014-2018, al respecto en la Tabla 9 se aprecia el resultado del coeficiente correlación entre la variable (X<sub>1</sub>) y (Y<sub>1</sub>).

**Tabla 9**

*Resultado de la ecuación para la primera Hipótesis General*

Variable: Rentabilidad (Y <sub>1</sub> )	
Método: Regresión de mínimos cuadrados	
Período: 2014-2018	
Variabes	Coefficiente
b <sub>0</sub>	1.1755
b <sub>1</sub>	0.1356
X <sub>1</sub>	0.178
R <sup>2</sup>	0.0318

Nota. Esta Tabla muestra la aplicación del método de regresión que permite ajustar la tendencia general de los datos que para este caso resulta en un nivel de 3.18%. Elaboración propia.

Donde:

Y<sub>1</sub> = La variable dependiente

b<sub>0</sub> = El intercepto

b<sub>1</sub> = La pendiente



$x_1$ = La variable independiente

$R^2$ = Medida que cuantifica la dependencia lineal entre las variables

Debido a la baja correlación de 17.8%, no hay suficiente evidencia que demuestre que la variable: El involucramiento del Directorio y el CEO, influya significativamente en la rentabilidad de las cinco empresas del IBGC de la BVL, 2014-2018. En el mismo sentido el  $R^2$  de 3.18% indica una correlación muy débil, en consecuencia, la influencia de esta variable no permite predecir con suficiente aproximación el valor que tomará esta variable dependiente. En base a ello, la hipótesis para este estrato se rechaza. Sin embargo, considerando que este resultado expresa la influencia promedio de esta variable independiente es preciso analizar el efecto por cada una de las cinco empresas que componen el IBGC.

**Segunda hipótesis específica:** Ambiente de control, influye en la rentabilidad de las cinco empresas del IBGC, 2014-2018, al respecto en la Tabla 10 se aprecia el resultado del coeficiente correlación entre la variable ( $X_2$ ) y ( $Y_1$ ), según se aprecia en el siguiente detalle:

**Tabla 10**  
Resultado de la ecuación para la segunda Hipótesis General

Variable: Rentabilidad ( $Y_1$ )	
Método: Regresión de mínimos cuadrados	
Período: 2014-2018	
Variables	Coefficiente
$b_0$	1.1224
$b_1$	0.325
$X_1$	0.167
$R^2$	0.0227

Nota. Esta Tabla muestra la aplicación del método de regresión ajustar la tendencia general de los datos que para este caso resulta en un nivel de 2.27%. Elaboración propia

Los resultados se obtuvieron en base al cálculo del coeficiente de correlación, por lo que se puede concluir para este caso, que debido a la baja correlación de 16.7%, no hay suficiente evidencia que demuestre que la variable exógena consistente en el ambiente de control, influya significativamente en la rentabilidad de las 5 empresas del IBGC de la BVL. En esta línea el  $R^2$  de 2.77% indica una correlación muy débil, en consecuencia, el efecto de esta

variable independiente no permite predecir con suficiente aproximación el valor que tomará la variable dependiente. En consecuencia, la hipótesis para este segundo estrato se rechaza. Sin embargo, considerando que este resultado expresa la influencia promedio, es preciso analizar el efecto por cada una de las 5 empresas.

**Tercera hipótesis específica:** El acceso a la información influye en la preservación del valor de las cinco empresas del IBGC, 2014-2018, al respecto en la Tabla 11 se aprecia el resultado del coeficiente correlación entre la variable ( $X_3$ ) y ( $Y_2$ ), según se aprecia en el siguiente detalle:

**Tabla 11**  
Resultado de la ecuación para la tercera Hipótesis General

Variable: Rentabilidad ( $Y_2$ )	
Método: Regresión de mínimos cuadrados	
Período: 2014-2018	
Variables	Coefficiente
$b_0$	1.224
$b_1$	-1.337
$X_1$	-0.586
$R^2$	0.343

Nota. Esta Tabla muestra la aplicación del método de regresión por mínimos cuadrados que permite ajustar la tendencia negativa general de los datos que para este caso resulta en un nivel de 34.3%. Elaboración propia.

Los resultados se obtuvieron en base al cálculo del coeficiente de correlación, por lo que se puede concluir para este caso, que debido a la correlación moderada pero negativa de -58.6% no hay suficiente evidencia que demuestre que la variable exógena consistente en el acceso a la información con transparencia, influya en la preservación del valor de las 5 empresas del IBGC de la BVL, 2014-2018. En este sentido el  $R^2$  de 34.3% indica una correlación moderada pero negativa, en consecuencia, el efecto de esta variable independiente no permite predecir con suficiente aproximación el valor que tomará la variable dependiente, en consecuencia, la hipótesis para este estrato se rechaza. Sin embargo, considerando que este resultado expresa la influencia promedio de esta variable independiente en la preservación del valor de las empresas del IBGC, es preciso analizar el efecto por cada una de las 5 empresas.

## DISCUSIÓN

La falta de compromiso de la alta dirección para implementar y supervisar el cumplimiento de las prácticas, la debilidad del sistema de control interno, la opacidad de la información, el tamaño y liquidez del mercado de valores, influyen negativamente en los resultados de explotación de las empresas y en las cotizaciones que el mercado de valores le asigna a las acciones en circulación. A esto habrá que agregar la inadecuada administración de los riesgos financieros y societarios de una de las cinco empresas consideradas en el presente trabajo de investigación que ha afectado profundamente la reputación no solo de la empresa involucrada sino de todo el mercado de valores por la desconfianza generalizada.

La falta de certificación por entidades independientes respecto de los indicadores de cumplimiento está limitando la efectividad de las prácticas de gobierno. Cuya revisión debería estar basado en el *Criterio Scoring* que tiene en cuenta: el grado de importancia de cada práctica, así como su validez o existencia, fundamentalmente.

Las prácticas de gobierno que el Perú ha adoptado no son vinculantes, y si a esta condición se le agrega el régimen jurídico imperante en el País como es el régimen civil los accionistas minoritarios estarían impedidos de reclamar un resarcimiento ante un incumplimiento de una práctica de gobierno que disminuya el valor de su inversión.

## CONCLUSIONES

Los coeficientes de correlación de las cinco empresas del IBGC para la 1era. y 2da. hipótesis han sido en promedio de 17.8% y 16.7%, y un  $R^2$  de 3.18% y 2.77%, respectivamente, calificadas ambas como correlaciones muy débiles; y para la 3era. hipótesis se ha determinado en promedio un coeficiente de -58.6%, y un  $R^2$  34.3%, calificada como moderada pero negativa.

Los resultados individuales de la Cía. Buenaventura y Cía. Graña & Montero para la 1era. hipótesis tuvieron correlaciones perfectas (96%) y significativas (71.2%), respectivamente; y para la 2da. hipótesis tuvieron correlaciones moderadas (56%) y significativas (73.4%), respectivamente. En cambio, los coeficientes de correlación de la Cía. Ferrycorp, Cía. Minera Milpo

y Cía. Cemento Pacasmayo para la 1era. hipótesis tuvieron correlaciones moderadas (-62.9%), significativas (-76.2%), y moderada (-59.3%), pero negativas, respectivamente; y para la 2da. hipótesis tuvieron correlaciones moderadas (-43.4%), significativas (-80.3%), pero negativas y muy débiles (17.8%), respectivamente. El coeficiente de correlación de la 3era. hipótesis, que resultó inverso (negativo), estuvo influenciado por los resultados de las Cía. Buenaventura y Cía. Minera Milpo que tuvieron correlaciones moderadas (-59.6) y significativas (-80.3%), pero negativas, respectivamente; las correlaciones positivas para esta hipótesis han correspondido a la Cía. Graña & Montero (61.9%) y Cía. Cemento Pacasmayo (23.8%), consideradas como moderadas y muy débiles, respectivamente. En el caso de la Cía. Buenaventura y Cía. Minera Milpo el resultado inverso fue ocasionado por la caída de las cotizaciones de sus acciones en el mercado de valores a raíz de la menor apreciación del oro y el zinc, principales productos de estas compañías, de tal forma que la cotización de sus acciones del período 2014-2018 para la Cía. Buenaventura fue de USD 10.96 < USD 31.94 y, para la Cía. Minera Milpo fue USD 0.99 < USD 2.0, respecto del quinquenio previo.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilera, R. V. y Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of Good Governance Worldwide: Codes What is the Trigger? *Organization Studies*, 25(3). [https://www.researchgate.net/publication/228285510\\_Codes\\_of\\_Good\\_Governance\\_Worldwide\\_What\\_Is\\_the\\_Trigger](https://www.researchgate.net/publication/228285510_Codes_of_Good_Governance_Worldwide_What_Is_the_Trigger)
- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), pp. 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance (The Cadbury Report)*. [https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-\(the-Cadbury-Code\).pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-(the-Cadbury-Code).pdf)
- Corporación Andina de Fomento - CAF (2005). Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo, Eficiencia, Equidad y transparencia en el manejo empresarial. <https://fasecol.com/cms/wp-content/uploads/2019/08/lineamientos-para-un-codigo-andino-de-gobierno-corporativo.pdf>

- Montoro, C. y Navarro, A. (2010). Estimación de la Q de Tobin para la economía peruana. *Revista Estudios Económicos*, 19, 33-45. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/19/Estudios-Economicos-19-2.pdf>
- Roca, L. (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Superintendencia de Mercado y Valores <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf>
- Sautu, R., Boniolo, P., Dalle, P. y Elbert, R. (2005). *Manual de metodología, construcción del marco teórico, formulación de objetivos y elección de metodología*. CLACSO.