



Gobierno corporativo en el sector bancario de una economía emergente¹

ÁREA: 6
TIPO: Aplicación

*Corporate governance in the banking sector of an emerging economy
Governança corporativa no setor bancário de uma economia emergente*

AUTORES

Edmundo R. Lizarzaburu²
Universidad ESAN, Perú
elizarzaburu@esan.edu.pe

Kurt Burneo
CENTRUM Católica Graduate Business School (CCGBS, Perú) Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP), Perú
kburneo@pucp.edu.pe

Gabriela Barriga Ampuero
Consultora, Perú
gabriela.barriga.a@gmail.com

Luis Noriega
Universidad UCV – Sede Chimbote, Perú
lalonoriega@msm.com

2. Autor de contacto:
Av. Velasco Astete 1249, dpto. 103, Chacarilla, Surco, Lima, Perú

La presente investigación tiene como finalidad medir la relación que tiene la aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo en relación con el valor económico de los bancos listados en una bolsa emergente como la Bolsa de Valores de Lima, dada la creciente relevancia del gobierno corporativo, y ante la escasez de evidencia empírica sobre bancos en mercados emergentes. La metodología abordada emplea un modelo que evalúa la Q de Tobin, los ratios de apalancamiento, calidad de cartera, eficiencia y retorno sobre activos (ROA) y la variable dicotómica respecto a la incorporación al Índice de Buen Gobierno Corporativo de la bolsa de valores de Lima, considerando una temporalidad del 2011 al 2016.

The purpose of this research is to measure the relationship between the application of good corporate governance practices in relation to the economic value of listed banks in an emerging market such as the Lima Stock Exchange, given the growing importance of corporate governance, and in the absence of empirical evidence on banks in emerging markets. The methodology used employs a model that evaluates the Tobin's Q, leverage ratios, portfolio quality, efficiency and return on assets (ROA) and the dichotomous variable with respect to the incorporation into the Good Corporate Governance Index of the stock exchange. Lima, considering a temporality from 2011 to 2016.

O objetivo desta pesquisa é medir a relação entre a aplicação de boas práticas de governança corporativa em relação ao valor econômico dos bancos listados em um mercado emergente como a Bolsa de Valores de Lima, dada a importância crescente da governança corporativa, e na ausência de evidências empíricas sobre bancos em mercados emergentes. A metodologia utilizada emprega um modelo que avalia o Q de Tobin, índices de alavancagem, qualidade da carteira, eficiência e retorno sobre o ativo (ROA) e a variável dicotômica com relação à incorporação no Índice de Boa Governança Corporativa da bolsa de valores. Lima, considerando uma temporalidade de 2011 a 2016.

DOI
10.3232/GCG.2019.V13.N1.04

RECIBIDO
19.06.2018

ACEPTADO
07.09.2018



1. Introducción

En los años 90, se puso más énfasis en el tema de gobierno corporativo, ya que en los países europeos se inició el proceso de privatización, tomando mayor relevancia en los últimos años por los diversos escándalos de compañías como por ejemplo Enron, Theranos, Worldcom (Acosta, Barreda, Díaz y Viso, 2016). Así en las últimas décadas, el gobierno corporativo ha sido una herramienta fundamental para que las empresas puedan desarrollar ventajas competitivas. Asimismo, las organizaciones grandes que no se pudieron adaptar a la utilización de prácticas de buen gobierno corporativo, han generado desconfianza en sus accionistas y en inversores que veían con buenos ojos a sus organizaciones.

En la región de Sudamérica, por lo general, se evidencia que hay un bajo nivel de inversión en el mercado bursátil, ya que los inversionistas buscan que las compañías en donde invierten cuenten con un programa de buenas prácticas de gobierno corporativo, pues estos posibilitan a una mayor confianza en la organización en donde se desea invertir. Esta confianza del inversionista la podemos encontrar en uno de los pilares del gobierno corporativo (Castro y Brown, 2009), la transparencia de información, que viene acompañada de principios como política de información, muestra de Estados Financieros, la información de la estructura accionaria y acuerdos entre accionistas y el informe del gobierno corporativo.

Las prácticas de buen gobierno están constituidas por 5 pilares, los cuales son clave para toda organización, ya que contribuyen como una guía en el desarrollo de sus actividades; por ello, Mouselli y Hussainey (2014) argumentan que las empresas con mecanismos de Gobierno Corporativo efectivos son capaces de monitorear directamente a sus gerentes, lo que a su vez, alinea los intereses de los gerentes con los intereses de los accionistas y reduce el problema de agencia que surge de la separación de la propiedad.

En los últimos años no se ha podido determinar empíricamente la asociación que tienen las prácticas de buen gobierno corporativo con el valor económico de las empresas del sector bancario listadas en la Bolsa de Valores de Lima; por ello, en este trabajo se planteará un modelo que pretende asociar estos conceptos.

2. Marco Teórico

2.1. Gobierno Corporativo

De acuerdo a Saona y San Martín (2016) existen múltiples definiciones de Gobierno corporativo. Sin embargo, todas ellas se construyen, primero, como un conjunto de patrones de comportamiento y, segundo, como un marco normativo que define la forma en que las empresas son gobernadas (Claessens y Yurtoglu, 2013; citado). Entonces, el gobierno corporativo puede entenderse como el conjunto de mecanismos generados tanto interna como externamente a través

PALABRAS CLAVE

Sector bancario,
Bolsa de Valores
de Lima - BVL,
Finanzas,
Gobierno
Corporativo,
índice de buen
gobierno
corporativo
(IBGC).

KEY WORDS

Banking sector,
Lima Stock
Exchange - BVL,
Finance, Corporate
Governance,
good corporate
governance index
(IBGC).

PALAVRAS-CHAVE

Setor bancário,
Bolsa de Valores
de Lima - BVL,
Finanças,
Governança
Corporativa,
bom índice de
governança
corporativa (IBGC).

CÓDIGOS JEL:
G10, G30, G32

de los cuales las organizaciones operan cuando se separa la propiedad de la gestión para asegurar la maximización de riqueza de los accionistas.

La literatura coincide en describirlo como un sistema a través del cual las empresas son dirigidas y controladas. Asimismo, se presume que un buen gobierno corporativo ayudaría a operar de manera más eficiente, atraer y retener capital financiero y humano, mitigar riesgos, evitar la mala gestión y crear valor económico para la organización (BVL, 2008; IFC, 2014).

El gobierno corporativo contribuye a la toma de decisiones y permite mantener en equilibrio la relación entre los accionistas y directivos, esto según Bohórquez (2011), quien indica que el gobierno corporativo es un sistema para la dirección y el control empresarial que se sustenta en los problemas de agencia y costos de transacción desarrollados principalmente con el neo-institucionalismo. Asimismo, según Kamesam (2001), el gobierno corporativo se define como una forma más adecuada de realizar las actividades de la empresa, con el objetivo de mejorar las relaciones entre la compañía y sus accionistas, mejorar la calidad de los miembros de la Junta Directiva, animar a la administración a pensar a largo plazo, asegurar que la información financiera es apropiada y asegurar que la gerencia es fiscalizada en el mejor interés de los accionistas.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, en adelante OCDE (2004), publicó un conjunto de principios con la finalidad de apoyar a los países en la aplicación de marcos de referencia adaptables al gobierno corporativo. Asimismo, sugiere que a través de estos principios se apoye a los Estados, instituciones e inversionistas, para la implementación de políticas de buen gobierno corporativo que fomenten la competitividad. Asimismo, en esa línea, la Superintendencia de Mercado de Valores, SMV (2014), publicó cinco pilares aplicables por cualquier empresa peruana para realizar buenas prácticas de gobierno corporativo: derecho de los socios o accionistas, tratamiento equitativo de los socios, responsabilidad y funciones del directorio, revelación de la información y grupos de interés de la empresa.

2.1.1. Gobierno Corporativo relacionado con el retorno, valor de la firma y liquidez

Entre los beneficios de la implementación del Buen Gobierno Corporativo, la CAF (2010) menciona un clima de confianza y transparencia entre los diferentes agentes con los que se establecen relaciones para finalmente generar un mayor valor para la empresa en un periodo determinado (Bolaños et al., 2014; citado en Lizarzaburu y Burneo, 2016). Un estudio aplicado a empresas europeas que cotizan en bolsa, señaló que una vez instalado, el gobierno corporativo y un entorno de divulgación de alta calidad, conducen a un mayor valor de la empresa, especialmente en empresas con un grave conflicto de agencia (Renders y Gaeremynck, 2011).

En esa línea, Ficici y Aybar (2012), aseguran que existe una creciente cantidad de literatura que relaciona el valor de la firma y el gobierno corporativo, dentro de la cual cita estudios como el de Doidge et al (2001), en el que características como inadecuados derechos de los accionistas y protección de interés de minoritario se relacionan con un desempeño pobre y menor valor. Asimismo, un estudio de Black, Jang y Kim (2003), demuestra que el gobierno corporativo es una dinámica que explica el valor de las empresas públicas en Corea del Sur. Tras la aplicación de su modelo, Ficici y Aybar (2012), demostraron que el gobierno corporativo y el valor de la empresa, medido a través de la Q de Tobin, tienen una correlación positiva.

2.1.2. Gobierno Corporativo relacionado con las firmas del sector bancario

Existe mucha evidencia empírica sobre el gobierno corporativo aplicado a distintos sectores empresariales, sin embargo, no existe mucha evidencia respecto a gobierno corporativo aplicado al sector bancario. Ciancanelli y Reyes (2000) argumentan que el conocimiento de que los bancos comerciales son, de alguna manera, diferentes a otras corporaciones, podría explicar el por qué ha habido poca investigación, tanto empírica como teórica, sobre su aplicación de gobierno corporativo.

Las entidades del sector bancario cada vez son más importantes en el desarrollo de un país, ya que permiten desarrollar los negocios. Haciendo referencia al gobierno corporativo del sector bancario, Merstrand y Strom (2009) y Hartaska (2005) señalan que las mejores prácticas de los mecanismos de gobernanza de empresas en mercados maduros, generalmente, no tienen mucha influencia en el desempeño de las instituciones del sector microfinanciero. Dentro de la literatura revisada, un estudio reciente aplicado a instituciones financieras en Kenya; en el que se realizó un análisis de regresión a los resultados de un cuestionario aplicado a 108 bancos, microfinancieras, cooperativas y otras instituciones del país; demostró que el gobierno corporativo tiene influencia estadísticamente significativa sobre el desempeño de tales instituciones (Kamau, Machuki y Aosa, 2018).

2.2. Valorización de empresas

Parra (2013), define la valorización de empresas como un proceso mediante el cual se asignan cifras a eventos o hechos económicos, de acuerdo con reglas, con unos propósitos particulares para dar a conocer al inversionista la recuperación de su capital en el presente, considerando unas variables que permitan determinar su valor en el tiempo. Según López Lubián, y De Luna Butz, (2001), valorar una realidad económica no es tarea exclusivamente técnica: valorar es emitir una opinión, un juicio de valor, que siempre es subjetivo. En consecuencia, no existe un valor absoluto y único para una realidad económica. De acuerdo a Assaf Neto (1997), citado en Kudlawicz, Senff y Bach (2015), en la valoración de las organizaciones, el valor de una empresa depende de la medición de la calidad de las inversiones y que ningún activo es más o menos atractivo, como reflejo de una decisión de financiación tomada.

Según Fernández (2005), en general, una empresa tiene distinto valor para diferentes compradores y para el vendedor. Una valoración sirve para distintos propósitos, como por ejemplo: operaciones compra-venta, valoraciones de empresas cotizadas en bolsa, sistemas de remuneración basados en la creación de valor, salidas a bolsa, identificación de las variables conductoras de valor, decisiones estratégicas, procesos de arbitraje judicial, etc. Según Ramírez y Pérez de Lema (2006), la valoración se ha convertido en una disciplina objeto de estudio específico, que ha cobrado especial relevancia debido al interés que vienen mostrando las empresas al plantear sus objetivos en términos de valor. Existen múltiples métodos para valorizar empresas como los basados en el valor de los activos (valor contable o valor de mercado), por múltiples financieros, valor presente del flujo de caja libre, utilidades o dividendos.

La siguiente **Tabla 1** presenta un resumen de los métodos de valorización hallados en la revisión de la literatura:

Tabla 1 - Resumen de métodos de valorización.

<i>Método</i>	<i>Descripción</i>	<i>Base teórica</i>
Métodos basados en el balance (valor patrimonial)	Considera que el valor de una empresa se encuentra fundamentalmente en su balance. Este método proporciona valor desde una perspectiva estática y no considera la evolución que la empresa puede tener en el futuro, el valor temporal del dinero ni otros factores que también se afectan. Valor contable, valor contable ajustado, valor de liquidación, valor sustancial.	Fernández (2008); Córdova, García, Pérez y Pinto (2017); Alanís (2015)
Métodos basados en la cuenta de resultados	Con este método se trata de determinar el valor de la compañía a través de la magnitud de los beneficios, de las ventas o de otro parámetro de la cuenta de resultados. Múltiplos de beneficios Relación Precio Ganancia (PER), múltiplos de ventas, múltiplos Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), otros múltiplos.	Fernández (2008); Alanís (2015)
Métodos mixtos: Goodwill o Fondo de Comercio	Es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado, ya que este método pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa que no aparecen reflejados en el estado de situación financiera pero que sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector. Método de valoración clásico, método del porcentaje de ventas, método simplificado de la renta abreviada del goodwill, método de la unión de expertos contables europeos, método indirecto.	Fernández (2008); Adam Siade (2005); Alanís (2015)
Métodos basados en el descuento de flujos	Este método es uno de los métodos más usados para determinar el valor de una organización. De acuerdo al punto de vista teórico el valor de la empresa se obtiene a partir de dos conceptos: Las expectativas de generación de fondos que se tengan en la empresa y el riesgo asociado a las expectativas, que se traduce en determinada tasa exigida. Free cash flow, cash flow acciones, dividendos, capital cash flow, Valor Presente Ajustado (APV).	Fernández (2002), Lou y Fisher (2002), Martín y Trujillo (2000), Viñola y Asera (1997); Alanís (2015)
Creación de valor	Economic Value Added (EVA), Beneficio económico, cash flow added, Cash Flow Return in Investment (CFROI)	Fernández (2008); Alanís (2015)

Fuente: Adaptado de Fernández (2002; 2008), Lou y Fisher (2002), Martín y Trujillo (2000), Viñola y Asera (1997)

Asimismo, de acuerdo a Alanís (2015) en una revisión a los modelos de valuación actuales, Damodaran (2006) divide la valoración en flujo de caja descontado, valuación relativa y contingente (aquella que utiliza modelos de precios de opciones). Señala además, que Fabregat (2009) considera los modelos estáticos basados en cuentas de balance; dinámicos, en flujos descontados; compuestos, modelos estáticos y dinámicos; y por múltiplos. Asimismo, como conclusión de su estudio, señala que el analista debe determinar en cada caso el más adecuado, y ser consciente de que la cifra que arroje un determinado modelo estará sujeta a la calidad de los datos que se introduzcan al mismo.

2.2.1. La Q de Tobin y las variables del modelo

Según Tobin (1978) el valor atribuido por el mercado refleja, entre otras cosas, poder de monopolio, valoración de los intangibles y oportunidades de crecimiento. De acuerdo a Brealey y Myers (1998), la razón Q es el cociente del valor de mercado de un activo sobre su costo de reposición. Si la Q de Tobin es mayor que uno, el valor de mercado de la inversión de los accionistas y acreedores es mayor que el costo histórico amortizado de los activos.

Debido a que la Q de Tobin mide el valor de mercado de la inversión de accionista y acreedor, abarca una evaluación de mercado del conjunto de oportunidades de inversión y los flujos de efectivo futuros de la empresa (Hutchinson, Seamer y Chapple, 2015).

$$Q = \frac{(\text{VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS})}{(\text{COSTO DE REPOSICIÓN ESTIMADO})}$$

Según Famá y Ayres (2000), la Q es el valor de mercado de las acciones o capital propio de la empresa (VMA) más el valor de mercado de la deuda (VMD) en razón al desembolso por la compra de la capacidad productiva de la empresa (VRA). También señalan que este indicador muestra el respaldo que posee la empresa por medio de sus activos que generan valor para afrontar sus obligaciones del pasivo y cumplir con la rentabilidad exigida por sus accionistas. Posteriormente, Delgado, Espitia y Ramírez (2004) analizaron los factores por los que las inversiones directas españolas se ven erosionadas de países industriales hacia países en desarrollo y proponen calcular la Q tobin de la siguiente manera:

$$Q = \frac{\text{VALOR DE MERCADO}}{\text{AFNRC} + \text{EPR} + \text{AMN}}$$

Donde:

- AFNRC: Costo Reposición del Activo Fijo
- EPR: Costo de Reposición de las Existencias
- AMN: Activos Monetarios Netos

En este trabajo la variable dependiente por analizar es el valor económico de las empresas más representativas del sector bancario que están listadas en la BVL en el periodo del 2011 al 2016, medida a través de la Q de Tobin; al respecto, se afirma que la Q de Tobin es una variable dependiente estándar en los estudios que relación la gobernanza y el valor empresarial.

En igualdad de condiciones, si la gobernanza afecta el valor de mercado de la empresa, esto debería reflejarse en la q de Tobin (Black, De Carvalho y Sampaio, 2014). Las dimensiones son: ROA, nivel de apalancamiento, ratio de eficiencia, calidad de crédito, rendimiento de cartera, indicador de gobierno corporativo. Estas dimensiones se explicarán a continuación y serán estas dimensiones las que usaremos en este trabajo.

La **Tabla 2** muestra el cuadro resumen con la descripción de las variables del modelo, es decir, las dimensiones para la aplicación de la Q de Tobin:

Tabla 2 - Cuadro resumen de variables del modelo.

Variable	Fórmula	Explicación
Nivel de Apalancamiento – APAL (X_1)	$\%APAL = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	Este índice de deuda/patrimonio cuantifica el apalancamiento financiero total de la institución. Teóricamente, un mayor endeudamiento generaría un mayor coste de deuda, sin embargo, el teorema de Modigliani y Miller (1958) señala que el valor de una empresa es independiente de la estructura de capital. Dentro de la literatura; Twaresh (2014), Goyal (2013), Gill, Biger y Mathur (2011), Ramachaday y Candasamy (2011) y Pouraghajan y Malekian (2012), encontraron relación positiva entre el nivel de apalancamiento y las variables desempeño y valor de la firma; mientras que Olokoyo (2013), Quang y Xin (2014), Mireku, Mensah y Ogoe (2014) argumentan lo opuesto. Un estudio reciente de Chadha y Sharma (2017) evidencia que el nivel de apalancamiento no tiene impacto en el valor (medido con la q de Tobin) de las empresas manufactureras de la India.
Ratio de Eficiencia – RAT_EFI (X_2)	$RAT_EFI = \text{Gastos Operativos} / \text{Cartera Bruta Promedio}$	Este indicador de eficiencia permite determinar cuán eficientemente el banco usa sus activos y pasivos en la operatividad interna y vinculada a la cartera crediticia. En otras palabras, muestra cual es el monto de los gastos necesario para generar ingresos operativos. Según Microrate (2014) este cálculo mide el desempeño del banco y puede ser comparado relativamente con la industria y si se mejorará este ratio usualmente se traduciría en mayor rentabilidad.
Retorno de Activos – ROA (X_3)	$ROA = \text{Utilidad Neta} / \text{Activo Total}$	El ROA es una indicación de la capacidad de la empresa para producir ingresos basados en la contabilidad que exceden los gastos reales de una cartera de activos determinada medida como costos históricos amortizados (Carter, D'Souza, Simkins y Simpson, 2010; citado en Hutchinson et al., 2015). Lestari y Sugiharto (2007) acotaron que el ROA es la proporción utilizada para medir los beneficios derivados del uso del activo, apoyando ésta teoría, Mardiyanto (2009) indica, el ROA es la proporción utilizada para medir la capacidad de una empresa para generar beneficios derivados de las actividades de inversión. Así mismo Rinati, I. (2012) indica que cuanto mayor sea la relación entre el ROA y los activos financieros (precio de las acciones), mejor es la productividad de los activos en una ganancia neta o ganancia. Ketchen, Palmer y Hult (2007; citado en Chadha y Sharma, 2017) analizaron muchos estudios previos y llegaron a la conclusión de que ROA, ROE y Q de Tobin a menudo se utilizan como indicadores de medición del rendimiento de la empresa.
Calidad del crédito – CAL_CARTE (X_4)	$CAL_CARTE = \text{Provisión} / \text{Cartera Bruta Promedio}$	Este indicador es una medida sobre el gasto incurrido por la institución para poder anticipar futuras pérdidas en los créditos otorgados. Según Microrate (2014) este ratio es importante porque afecta el capital de trabajo y es monitoreado muy de cerca por los reguladores. Hace referencia a los riesgos que toma el sector bancario sobre sus préstamos otorgados, por ende López y Sebastián (2008) indican que un banco puede permitirse tener una determinada tasa de morosidad siempre que la rentabilidad de su cartera le proporcione un beneficio después de deducidos los impagados.
Rendimiento de cartera – REN_CAR (X_5)	$REN_CAR = \text{Ingresos} / \text{Activos Rentables}$	El rendimiento de la cartera cuantifica los montos que el banco realmente recibió de sus clientes por el pago de intereses en efectivo durante el periodo. Según Microrate (2014) este indicador es fuertemente afectado por la competencia y el tamaño del crédito, en mercados donde la competencia entre las entidades bancarias es baja, el rendimiento de cartera tiende a ser alto.

Indicador de Gobierno Corporativo – IGBC (X_6)	0 = No incorporada al IBGC 1 = Incorporada al IBGC	Este indicador nos muestra las empresas del sector bancario que cuentan o no con buenas prácticas de gobierno corporativo en función a su incorporación al ranking de Merco Perú en la sección de Gobierno Corporativo.
--	---	---

Fuente: Adaptado de Dendawijaya (2003); Lestari y Sugiharto (2007); Mardiyanto (2009); Rinati (2012), Modigliani y Miller (1958); Jensen (1986); Microrate (2014); Bernejo y Fernández (2004); López y Sebastián (2008); Hutchinson, Seamer y Chapple (2015); Twairesh (2014), Goyal (2013), Gill, Biger y Mathur (2011), Ramachaday y Candasamy (2011); Pouraghajan y Malekian (2012); Olokoyo (2013), Quang y Xin (2014), Mireku, Mensah y Ogoe (2014); Chadha y Sharma (2017)

3. Antecedentes empíricos

Hasta el momento, no se han encontrado estudios correlacionales previos que pongan a prueba la relación entre el buen gobierno corporativo y el valor de los bancos peruanos listados en el Índice del Buen Gobierno Corporativo (en adelante "IBGC"). Sin embargo, Ficici y Aybar (2012), en un estudio correlacional aplicado a 54 empresas latinoamericanas emisoras de ADRs (American Depositary Receipts), mencionan que, efectivamente, existe una relación entre la estructura de gobierno corporativo de las empresas de mercados emergentes y su desempeño o valor en el mercado de valores. Asimismo, un estudio realizado a empresas latinoamericanas, puso a prueba la relación entre variables de gobierno corporativo y el valor de las firmas.

Los resultados indican que las variables de concentración de la propiedad, estructura de capital y política de dividendos son conductores significativos para el valor de mercado de las empresas (Saona y San Martín, 2016). Alejándonos un poco del contexto latinoamericano, una investigación neozelandesa aplicada a las 50 mejores empresas listadas en la Bolsa de Valores de Nueva Zelanda (NSX) indican que la aplicación de los principios de la Comisión de Valores de Nueva Zelanda; como establecer comités de auditoría y remuneraciones, así como la composición de directores (tamaño y dependencia a la organización); se encuentran alineados positivamente con el desempeño y valor de la empresa, medidos a través del ratio Q de Tobin, el ratio MB (Market-to-Book) y el ROA (Reddy, Locke, y Scrimgeour, 2010).

Por otro lado, un estudio realizado al sector bancario en Sri Lanka, a través de la medición de indicadores como el ROA y ROE, reveló una relación negativa entre el ROE y la diversidad del directorio—cuya relación con el ROA también es negativa—y la frecuencia de reuniones del directorio. Otras variables, como el tamaño del directorio y el porcentaje de directores independientes se encontraban positivamente correlacionadas con el ROE y ROA (Ajanthan, Balaputhiran y Nimalathashan, 2013).

Otro estudio realizado en Nigeria, aplicado a cinco bancos del país y con data secundaria, probó una relación negativa entre la utilidad después de impuestos y la composición del directorio, mientras que la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo mostró una relación positiva con el desempeño de la empresa (Babatunde, Awoyemi Olanike, Atsuwa y Akomolafe, 2017). Un estudio respecto a los antecedentes de la gobernanza del tipo de la OCDE en Vietnam, encuentra que las empresas con accionistas extranjeros y empresas más jóvenes adoptan dichos principios de gobernanza; señala además que la adopción de principios de gobierno más estrictos, especialmente en términos de la independencia de la

junta de supervisión o el nombramiento de directores con múltiples puestos de director, son beneficiosos para el valor de la empresa en una OPI (Ngo, Jorissen y Nonneman, 2017).

4. Metodología

4.1. Diseño de investigación

Este estudio es de tipo correlacional-transversal, ya que según Cazau (2006) y Hernández Sampieri (2005), la investigación correlacional busca determinar cómo se relacionan los diversos fenómenos de estudio entre sí, y es transversal porque tomaremos como datos varios periodos de estas empresas en un solo año. Así mismo el propósito de esta investigación es interpretar la asociación que tiene el gobierno corporativo con el valor económico de las empresas del sector bancario peruano entre los años desde el 2011 hasta el 2016. La hipótesis a poner a prueba, por lo tanto, es la siguiente:

H1: El Gobierno Corporativo, mediante los componentes de la Q de Tobin, tiene relación positiva con el valor económico de las empresas del sector bancario peruano listadas en la Bolsa de Valores de Lima.

4.2. Población y Muestra

La población objetivo de este estudio son las 16 empresas del sector bancario que están listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). La muestra de este trabajo de investigación será de las 10 empresas más representativas del sector bancario que están listadas en la BVL entre los años 2011 – 2016.

4.2.1. Método de muestreo

Para el logro del presente estudio de investigación se consideró solo a los 10 bancos más representativos listados en la BVL: BBVA Continental, Banco de Crédito (BCP), Interbank, Scotiabank, Banco Interamericano de Finanzas (BanBif), Mi Banco, Banco de Comercio, Banco Financiero, Banco Santander y Banco Azteca. Parte de esta selección se sustenta en un estudio reputacional de Lizarzaburu y Del Brio (2016), quienes señalan como los principales bancos del Perú al BCP, BBVA, Scotiabank e Interbank.

Esta decisión también está cimentada sobre los datos publicados por la SBS (2016) y una nota periódica de RPP Noticias con dicha información (2017). La técnica de muestreo que se empleó es por conveniencia, ya que estas empresas cumplen el requisito para el objetivo de la investigación. La **Tabla 3** muestra la ficha técnica del estudio:

Tabla 3 - Ficha Técnica

<i>Universo</i>	<i>Empresas del sector bancario que están listadas en la Bolsa de Valores de Lima</i>
<i>Tipo de investigación</i>	Correlacional, Transversal
<i>Tipo de muestreo</i>	No Probabilístico, por conveniencia
<i>Muestra</i>	Empresas más representativas del sector bancario que están listadas en la Bolsa de Valores de Lima
<i>Herramienta aplicada</i>	Regresión
<i>Número de muestra</i>	10 empresas más representativas del sector bancario que están listadas en la Bolsa de Valores de Lima
<i>Procesamiento de los datos</i>	Enero del 2018
<i>Periodo de recolección de datos</i>	Anuales desde 2011 hasta el 2016
<i>Análisis estadístico</i>	Análisis correlacional

Fuente: Elaboración propia.

Debido a que los datos del presente estudio fueron recolectados por otros especialistas, utilizaremos datos secundarios, todos los datos serán tomados de la BVL y la SMV.

4.2.2. Método de análisis de datos

Para comprobar la hipótesis del estudio se utilizará estadística inferencial: las variables se analizarán mediante una regresión para conocer la significancia de la variable Gobierno Corporativo. La regresión también ayudará a conocer la asociación del Gobierno Corporativo con el valor económico de las empresas más representativas del sector bancario.

En esta ocasión, la herramienta a utilizar es el programa Eviews, con el que se calcularán los coeficientes de las variables, así como su nivel de significancia para el modelo. Cabe resaltar que las variables serán significativas cuando su probabilidad sea menor a 0.05 y que el modelo será significativo si la Prob (F-STATIC)<0.05 (Schroeder, Sjoquist y Stephan, 2016).

5. Resultados

Con la finalidad de dar una primera aproximación a la relación que tiene el Gobierno Corporativo con el valor económico de las empresas del sector bancario peruano se construyó la tabla de correlaciones.

Esta matriz evidencia que la correlación positiva entre el IBGC y el valor de los bancos listados en la bolsa limeña presentes en el índice Merco-Perú de Gobierno Corporativo. En las siguientes **Tabla 4 y 5**, se muestran los estadísticos descriptivos y las correlaciones entre las variables analizadas para el modelo respectivamente.

Tabla 4 - Estadísticos descriptivos de las variables.

Variables	Estadísticos	Valores
APAL (X_1)	Media	1.5997
	Desviación estándar	1.0218
	Varianza de la muestra	1.0441
	Cuenta	60
RAT_EFI (X_2)	Media	0.5403
	Desviación estándar	0.1219
	Varianza de la muestra	0.0149
	Cuenta	60
ROA (X_3)	Media	0.0189
	Desviación estándar	0.0098
	Varianza de la muestra	0.0001
	Cuenta	60
CAL_CARTE (X_4)	Media	6.6621
	Desviación estándar	5.3849
	Varianza de la muestra	28.9966
	Cuenta	60
REN_CAR (X_5)	Media	0.3854
	Desviación estándar	0.4495
	Varianza de la muestra	0.2021
	Cuenta	60
IBGC (X_6)	Media	0.5
	Desviación estándar	0.5042
	Varianza de la muestra	0.2542
	Cuenta	60
Q TOBIN	Media	1.8304
	Desviación estándar	0.8134
	Varianza de la muestra	0.6616
	Cuenta	60

Fuente: Elaboración propia

Tabla 5 - Correlaciones entre las variables.

	APAL	RAT_EFI	ROA	CAL_CARTE	REN_CAR	IBGC	QTOBIN
APAL	1						
RAT_EFI	-0.09886139	1					
ROA	-0.30242882	-0.05777453	1				
CAL_CARTE	-0.4649914	-0.16038622	0.13268781	1			
REN_CAR	-0.06853135	-0.59854341	0.03585644	0.57506688	1		
IBGC	-0.09449769	0.33883084	0.13656754	-0.50582433	-0.68543153	1	
Q TOBIN	-0.40236456	-0.15123082	0.48264511	0.32199852	-0.06717436	0.35023995	1

Fuente: Elaboración propia

5.1. Primera regresión

Los resultados de la primera regresión muestran que la hipótesis nula se rechaza, cumpliendo la teoría de $F < 0.05$, afirmando la asociación del gobierno corporativo y el valor de los bancos peruanos listados en la BVL. Asimismo, al analizar el R^2 , se evidencia que las variables independientes explican 65.62% del comportamiento de la variable dependiente.

Salvo por la variable de Apalancamiento (APAL), todas las variables independientes probaron su significancia al ser $p < 0.05$.

En referencia a su relación con la variable dependiente, es decir, el valor económico de los bancos peruanos listados en la bolsa, las variables significativas tienen la siguiente dinámica: IBGC tiene una relación directa con el valor económico de los bancos peruanos listados en la bolsa con un coeficiente de 0.9285; REN_CART tiene una relación inversa con un coeficiente de -0.6091; CAL_CARTE tiene una relación directa con un coeficiente de 0.1061; ROA tiene una relación directa con un coeficiente de 25.0014 y, finalmente, RAT_EFI tiene una relación inversa con un coeficiente de -2.7844. La **Tabla 6** muestra los resultados obtenidos en la primera regresión utilizando el programa E-Views:

Tabla 6 - Resultados de primera regresión.

<i>Variable Dependiente: Q TOBIN</i>					
<i>Método: Panel Mínimos cuadrados</i>					
<i>Muestra: 2011 - 2016</i>					
<i>Periodos incluidos: 6</i>					
<i>Secciones transversales incluidas: 10</i>					
<i>Total panel (equilibrado) observaciones: 60</i>					
<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Sig</i>	<i>Prob.</i>
<i>APAL</i>	<i>0.004137</i>	<i>0.082324</i>	<i>0.050254</i>	<i>0,961*</i>	<i>0.9601</i>
<i>RAT_EFI</i>	<i>-2.784392</i>	<i>0.705094</i>	<i>-3.948965</i>	<i>0,000*</i>	<i>0.0002</i>
<i>ROA</i>	<i>25.00148</i>	<i>7.181696</i>	<i>3.481278</i>	<i>0,001*</i>	<i>0.0010</i>
<i>CAL_CARTE</i>	<i>0.106087</i>	<i>0.018913</i>	<i>5.609136</i>	<i>0,000*</i>	<i>0.0000</i>
<i>REN_CART</i>	<i>-0.609159</i>	<i>0.263796</i>	<i>-2.309204</i>	<i>0,250*</i>	<i>0.0249</i>
<i>IBGC</i>	<i>0.928582</i>	<i>0.197483</i>	<i>4.702073</i>	<i>0,000*</i>	<i>0.0000</i>
<i>C</i>	<i>1.919368</i>	<i>0.551338</i>	<i>3.479477</i>	<i>0,001*</i>	<i>0.001</i>
<i>R-squared</i>	<i>0.656261</i>	<i>Mean dependent var</i>			<i>1.830442</i>
<i>Adjusted R-squared</i>	<i>0.617347</i>	<i>S.D. dependent var</i>			<i>0.813383</i>
<i>S.E. of regression</i>	<i>0.503150</i>	<i>Akaike info criterion</i>			<i>1.573425</i>
<i>Sum squared resid</i>	<i>13.41749</i>	<i>Schwarz criterion</i>			<i>1.817765</i>
<i>Log likelihood</i>	<i>-40.20275</i>	<i>Hannan-Quinn criter</i>			<i>1.817765</i>
<i>F-statistic</i>	<i>16.86443</i>	<i>Durbin-Watson stat</i>			<i>1.040535</i>
<i>Prob(F-statistic)</i>	<i>0.000000</i>				

* Corresponde al nivel de significancia, $p < 0.05$.

Fuente: Elaboración propia

5.2. Segunda regresión

Los resultados de la segunda regresión, eliminando la variable de Apalancamiento del modelo, muestran que la hipótesis nula se rechaza, cumpliendo la teoría de $F < 0.05$, confirmando la asociación del gobierno corporativo y el valor de los bancos peruanos listados en la BVL. Asimismo, al analizar el R^2 , se evidencia que las variables independientes explican 65.62% del comportamiento de la variable dependiente. En esta regresión, todas las variables independientes probaron su significancia al ser $p < 0.05$.

En referencia a su relación con la variable dependiente, es decir, el valor económico de los bancos peruanos listados en la bolsa, las variables significativas tienen la siguiente dinámica: IBGC tiene una relación directa con el valor económico de los bancos peruanos listados en la bolsa con un coeficiente de 0.9255; REN_CART tiene una relación inversa con un coeficiente de -0.6091; CAL_CARTE tiene una relación directa con un coeficiente de 0.1056; ROA tiene una relación directa con un coeficiente de 24.9266 y, finalmente, RAT_EFI tiene una relación inversa con un coeficiente de -2.7872.

En conclusión, se puede observar que la variable de apalancamiento no era significativa, pues los coeficientes del modelo se han mantenido relativamente constantes. La Tabla 7 muestra los resultados obtenidos en la primera regresión utilizando el programa E-Views:

Tabla 7 - Resultados de la segunda regresión.

Variable Dependiente: Q TOBIN					
Método: Panel Mínimos cuadrados					
Muestra: 2011 - 2016					
Periodos incluidos: 6					
Secciones transversales incluidas: 10					
Total panel (equilibrado) observaciones: 60					
Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Sig	Prob.
RAT_EFI	-2.787291	0.696211	-4.003517	0,000*	0.0002
ROA	24.92653	6.959930	3.581434	0,001*	0.0010
CAL_CARTE	0.105582	0.015866	6.654441	0,000*	0.0000
REN_CART	-0.609060	0.261341	-2.330517	0,023*	0.0249
IBGC	0.925554	0.186325	4.967417	0,000*	0.0000
C	1.932816	0.466074	4.147018	0,000*	0.0001
R-squared	0.656244	Mean dependent var			1.830442
Adjusted R-squared	0.624415	S.D. dependent var			0.813383
S.E. of regression	0.498482	Akaike info criterion			1.540139
Sum squared resid	13.41813	Schwarz criterion			1.749574
Log likelihood	-40.20418	Hannan-Quinn criter			1.622061
F-statistic	20.61766	Durbin-Watson stat			1.040213
Prob(F-statistic)	0.000000				

* Corresponde al nivel de significancia, $p < 0.05$.

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, la ecuación del modelo quedaría como se muestra a continuación:

$$Q = 1.9328 - 2.7843(X2) + 24.92653(X3) + 0.10558(X4) - 0.6091(X5) + 0.92555(X6)$$

6. Conclusiones y Recomendaciones

El Gobierno Corporativo, basado en los pilares de la OCDE (2004), busca mejorar la práctica empresarial a través de mecanismos de transparencia y reducción de problemas de agencia (Jensen y Meckling, 1976), así como al tratar de anticiparse a los problemas generados por los riesgos sistémicos producto de crisis financieras como las de 1929 o 2008. Dadas las pruebas realizadas, se puede concluir que las buenas prácticas de gobierno corporativo contribuyen al incremento del valor económico de las empresas más representativas del sector bancario, medido a través de la q de Tobin; se valida su influencia en los resultados financieros de los bancos del sistema financiero local.

Asimismo, cabe recalcar que el retorno sobre los activos o ROA tiene una influencia positiva sobre el valor económico de las empresas del sector bancario peruano, mientras que el nivel de apalancamiento no contribuye a la generación de valor, coincidiendo con algunos estudios previos mencionados en acápite anteriores. Las variables de ratio de eficiencia, calidad y rentabilidad de cartera tienen influencia sobre el valor de las empresas medido con la q de Tobin.

El presente estudio podría extenderse a todo el sector financiero peruano, considerando entidades como financieras, cajas, cooperativas y otras, en vista del nuevo reglamento de gobierno corporativo y gestión de riesgos publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), regulador del sector financiero, y cuya implementación tuvo como plazo inicios del 2018. En esa línea, también se podrían incluir a las entidades financieras del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), para establecer conclusiones entre la banca y el gobierno corporativo a nivel latinoamericano.

La hipótesis probada a través de la regresión debe investigarse con mayor profundidad a futuro, expandiendo el estudio a otras industrias y utilizando otras variables pero manteniéndose el enfoque en mercados emergentes o Latinoamérica. Asimismo, el estudio podría ser aplicado utilizando otras medidas de Gobierno Corporativo, como el Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima, o con la construcción de un Índice propio en función al cumplimiento de los principios del Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas publicado por la SMV, en cuyo caso, requeriría información de fuentes primarias.

Finalmente, no se debe desestimar la primera aproximación que el presente trabajo da a la relación positiva entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y el valor económico de los bancos peruanos listados en la bolsa limeña.

Bibliografías

- Acero Fraile, I., y Alcalde Fradejas, N. (2012). *Gobierno corporativo y rendición de cuentas: ¿existe algún efecto sobre la performance empresarial?* *Revista de contabilidad*, 15(1), 143-178.
- Acosta Alfaro, D., Barreda Orjeda, P., Díaz Fernández, I., y Visso Alarcón, D. (2016). *Prácticas de buen gobierno corporativo y su impacto en el valor de las empresas.*
- Adam Siade, J. A. (setiembre de 2005). *Los métodos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor.* *Contaduría y Administración [en línea]* Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39521702>
- Ajanthan, A., Balaputhiran, S. y Nimalathashan, B. (2013). *Corporate Governance and Banking Performance: a Comparative Study between Private and State Banking Sector in Sri Lanka.* *European Journal of Business and Management*, 5(20), 92-100.
- Alanís Aguilar, I. (2015). *Análisis crítico de los métodos de valoración de empresas y su aplicación práctica.* *Vinculatégica Efan [en línea]* Recuperado de <http://www.web.facpya.uanl.mx/vinculategica/Revistas/1038-1056%20ANALISIS%20CRITICO%20DE%20LOS%20METODOS%20DE%20VALORACION%20DE%20EMPRESAS%20Y%20SU%20APLICACION%20PRACTICA.pdf>
- Babatunde, A., Awoyemi Olanike, B., Atsuwa, R. Y Akomolafe, J. K. (abril de 2017). *Corporate Governance, Banks Performance and Bank Crisis in Nigeria.* *China-US Business Review*, 16(4), 180-188.
- Black, B., De Carvalho, A. G. y Sampaio, J. O. (2014). *The Evolution of Corporate Governance in Brazil.* *Northwestern Law & Econ Research Paper No. 12-22.* Recuperado de
- Black, Jang y Kim (2003). *Does Corporate Governance Affect Firms' Market Values?* *Social Science Research Network electronic library* <http://papers.ssrn.com/abstract=311275>.
- Bobórquez, L. (2011). *Gobierno Corporativo y control interno: Algunas limitaciones y desafíos.* *Economía, Gestión y Desarrollo*, 12, 39-57.
- Brealey, R. y Myers, S. (2007). *Principio de finanzas corporativas.* Novena Edición. España: Mc Graw Hill.
- Buitrago Florián, H.K. y Betancourt Prieto, M. D. M. (2013). *El gobierno corporativo como pilar fundamental para la sostenibilidad de la economía.* *Gestión & Desarrollo*, 10(1), 195-205.
- Chadha, S. y Sharma, Anil (2015). *Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India.* *Vision*, 19(4), 295-302. doi: 10.1177/0972262915610852
- Chen, W., Chung, H., Hsu, T. and Wu, S. (2010). *External Financing Needs, Corporate Governance, and Firm Value.* *Corporate Governance: An International Review*, 18: 234-249. doi:10.1111/j.1467-8683.2010.00801.x
- Ciancanelli, P., y Reyes-Gonzalez, J. A. (2000). *Corporate governance in banking: a conceptual framework.*
- Claessens, S., Djankov, S., y Lang, L. H. (2000). *The separation of ownership and control in East Asian corporations.* *Journal of financial Economics*, 58(1), 81-112.
- Daines, R. (2001). *Does Delaware law improve firm value?* *Journal of Financial Economics*, 62(3), 525-558.
- De Miguel, A., Pindado, J. and De la Torre, C. (2004). *Ownership structure and firm value: new evidence from Spain.* *Strat. Mgmt. J.*, 25: 1199-1207. doi:10.1002/smj.430
- Ficici, A. y Aybar, B. (2012). *Corporate Governance and Firm Value in Emerging Markets: An Empirical Analysis of ADR issuing Emerging Markets.* *Emerging Markets Journal*, 2(1), 38-51.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). *The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States.* *International Journal of Management*, 28(4), 3-15.

- Gompers, P., Ishii, J. Y Metrick, A. (setiembre de 2001). *Corporate Governance and Equity prices*. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.
- González, J. S., & García-Meca, E. (2014). *Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?* *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419-440.
- Goyal, A.M. (2013). *Impact of capital structure on performance of listed public sector banks in India*. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(10), 35-43.
- Gunny, K. A. (2010). *The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks*. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888.
- Hutchinson, M., Seamer, M. y Chapple, L. (enero de 2015). *Institutional Investors, Risk/Performance and Corporate Governance*. *The International Journal of Accounting*, 50(2015), 31-52.
- International Finance Corporation [IFC] (marzo de 2014). *Gobierno Corporativo*. Recuperado de https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/994fb9804366581ab32ab3d3e9bda932/CG_Fact_Sheet_Dominican_Republic_SPANISH_March2014.pdf
- Jensen, M. C., y Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kamau, G., Machuki, V.Y.Aosa, E. (2018). *Corporate Governance and Performance of Financial Institutions in Kenya*. *Academy of Strategic Management Journal*, 17(1), 1-13.
- Kudlawicz, C., Senff, C. O. y Bach, T. M. (julio de 2015). *O Desempenho Econômico e a Estrutura de Capital: Empresas Brasileiras a Luz da Fronteira de Eficiência*. *Globalização, Competitividade e Governabilidade*, 9(3), 40-52.
- Lizarzaburu, E. R., y del Brío, J. (2016). *Evolución del sistema financiero peruano y su reputación bajo el índice Merco*. *Período: 2010-2014*. *Suma de Negocios*, 7(16), 94-112.
- Lizarzaburu, E. R. y Burneo, K. (setiembre de 2016). *Gobierno Corporativo en Mercados Emergentes: Impacto en la Bolsa de Valores de Lima – BVL*. *Revista Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 10(3), 57-115.
- Lizarzaburu, E., y Del Brío, J. (2016). *Responsabilidad Social Corporativa y Reputación Corporativa en el sector financiero de países en desarrollo*. *Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 10(1), 42.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. (2000). *Investor protection and corporate governance*. *Journal of Financial Economics*, 58(2000), 3-27.
- Mardiyanto, H. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Martín Marín, J.L. y Trujillo Ponce, A. (2000) *Valoración de empresas en la práctica*. Primera Edición, Editorial Ariel S.A., Barcelona, España.
- Mersland, R., & Strøm, R. Ø. (2009). *Performance and governance in microfinance institutions*. *Journal of Banking & Finance*, 33(4), 662-669.
- Mersland, R. (2011). *The governance of non-profit micro finance institutions: lessons from history*. *Journal of management y governance*, 15(3), 327-348.
- MicroRate, B. I. D. D. (2003). *Indicadores de desempeño para Instituciones microfinancieras*. BID, Washington DC-Estados Unidos.
- Mireku, K., Mensab, S., & Ogoe, E. (2014). *The relationship between capital structure measures and financial performance: Evidence from Ghana*. *International Journal of Business and Management*, 9(6), 151-160.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). *The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment*. *American Economic Review*, 261-297.

- Mouselli, S., & Hussainey, K. (2014). *Corporate governance, analyst following and firm value*. *Corporate Governance*, 14(4), 453–466.
- Ngo MT, Jorissen A, Nonneman W. Do OECD-type governance principles have economic value for Vietnamese firms at IPO? *Corp Govern Int Rev*. 2018;26:58–79. <https://doi.org/10.1111/corg.122288>
- Olokoyo, F.O. (2013). *Capital structure and corporate performance of Nigerian quoted firms: A panel data approach*. *African Development Review*, 25(3), 358–369.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] (2004). *Principios de Buen Gobierno Corporativo de la OCDE*. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>
- Pouraghajan, A., & Malekian, E. (2012). *The relationship between capital structure and firm performance evaluation measures: Evidence from the Tehran stock exchange*. *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), 166–181.
- Quang, D.X., & Xin, W.Z. (2014). *The impact of ownership structure and capital structure on financial performance of Vietnamese firms*. *International Business Research*, 7(2), 64–71.
- Ramachandran, A., & Candasamy, G. (2011). *The impact of capital structure on profitability with special reference to IT industry in India vs. domestic products*. *Managing Global Transitions*, 9(4), 371–392.
- Ramírez, A. A. R., y de Lema, D. G. P. (2006). *La valoración de empresas en España: un estudio empírico*. *Española de Financiación y Contabilidad*, 35(132), 913–934.
- Real Academia Española. (2017). *Investigador*. En *Diccionario de la lengua española (23.a ed.)*. Recuperado de <http://dle.rae.es/?id=M3a7YOZ>
- Reddy, K., Locke, S. y Scrimgeour, F. (2010). *The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance: An empirical investigation*. *International Journal of Managerial Finance*, 6(3), 190–219.
- Renders, A. and Gaeremynck, A. (2012). *Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies*. *Corporate Governance: An International Review*, 20: 125–143. doi:10.1111/j.1467-8683.2011.00900.x
- Rivero Torre, P. *Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo: Información y Transparencia*. *Revista Asturiana de Economía*, 34. 9–29.
- RPP (25 de enero del 2017). *Estos son los diez bancos que más ganaron en el 2016*. RPP Noticias [en línea] Recuperado de <http://rpp.pe/economia/economia/estos-son-los-diez-bancos-que-mas-ganaron-en-el-2016-noticia-1026126>
- Saona, P., San Martín, P. (setiembre de 2016). *Determinants of firm value in Latin America: an analysis of firm attributes and institutional factors*. *Review of Managerial Science*, 12(1), 65–112.
- Schroeder, L., Sjoquist, D. y Stephan, P. (2016). *Understanding Regression Analysis: An Introductory Guide*. SAGE: Los Angeles.
- Sociedad del Mercado de Valores [SMV] (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/uploads/codbgc2013%20_2_.pdf
- Tobin, J. (febrero de 1969). *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
- Twairesh, A.E. (2014). *The impact of capital structure on firm performance evidence from Saudi Arabia*. *Journal of Applied Finance and Banking*, 4(2), 183–193.
- Vázquez Muñoz, J. A. (2007). *Monetary economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. *Investigación económica*, 66(261), 155–163

Notas

- 1. El documento conto con la asistencia de los alumnos Celeste Gaspar, Miguel Alegre y Julio Ramírez de la Universidad Esan, por lo que les agradece su participación en el documento de investigación.*
- 2. Autor de contacto: Av. Velasco Astete 1249, dpto. 103, Chacarilla, Surco, Lima, Perú*