UNIVERSIDAD PERUANA DE CIENCIAS APLICADAS

FACULTAD DE NEGOCIOS

PROGRAMA ACADÉMICO DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN

La relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las
empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010 - 2018.

TESIS

Para optar el título profesional de Licenciado en Administración

AUTOR(ES)

Aguirre Valdez, Katherine Yanira (0000-0001-9247-0621)

Leau Oliva, Jesus Alberto (0000-0003-0387-9201)

ASESOR

Ojeda Pino, Jorge Luis (0000-0002-9590-033X)

Lima, 19 de octubre del 2020

Dedicatoria

La presente investigación está dedicada a nuestras familias y profesores, quienes compartieron con nosotros sus conocimientos, dedicación y compromiso

Agradecimientos

En primer lugar, expresar nuestro profundo agradecimiento a nuestras familias, quienes en el transcurso del presente trabajo han sido un gran apoyo y nos han brindado la motivación necesaria para culminar con la investigación.

A nuestro asesor de tesis, el profesor Jorge Luis Ojeda Pino, quien, con su amplia experiencia, orientación y comprensión, siempre estuvo dispuesto a brindarnos su apoyo en el transcurso del presente trabajo.

Por último, agradecer a aquellas personas que, con su colaboración académica y humana permitieron la culminación de esta tesis.

Resumen

La aplicación de un buen gobierno corporativo en las entidades del sector bancario peruano es de gran importancia para su estabilidad y desarrollo. Al implementar estas buenas prácticas genera un impacto positivo permitiendo mostrar una imagen sólida y estable, necesaria para la captación de inversiones y el desarrollo de oportunidades de crecimiento en el sector.

El objetivo principal de esta investigación es determinar si existe una relación entre el grado de cumplimiento de buen gobierno corporativo y el valor económico agregado que generan las entidades del sector bancario peruano.

El presente trabajo busca determinar la correlación entre estas dos variables. Para ello, se recurrió a una investigación cuantitativa empleando la calificación del grado de cumplimiento de buen gobierno corporativo establecido por las entidades bancarias, y el valor económico agregado. Además, se aplicaron los procedimientos para medir el valor económico agregado comenzando por la estimación de la Utilidad operativa neta antes de impuestos y el Costo promedio ponderado de capital y Capital invertido. Posteriormente, mediante el análisis correlacional y el uso de regresiones lineales se determinará si existe la relación mencionada.

Finalmente, las conclusiones obtenidas aprueban la relación considerable entre el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo y el valor económico agregado en las entidades del sector bancario en el Perú.

Palabras claves: Sistema Bancario; Buen Gobierno Corporativo; Valor Económico Agregado; Análisis Correlacional.

The relationship between Good Corporate Governance and Added Economic Value in companies in the banking sector in Peru since 2010 to 2018

Abstract

The application of good corporate governance in entities of the Peruvian banking sector is of great importance for their development, since implementing these good practices generates a positive impact, allowing to show a solid and stable image, necessary for attracting investment and development. of growth opportunities in the sector.

The main objective of this research is to determine if there is a relationship between the degree of compliance with good corporate governance and the added economic value generated by entities in the Peruvian banking sector.

The present work seeks to determine the correlation between these two variables. To do this, a quantitative investigation was used using the classification of the degree of compliance with good corporate governance established by banking entities, and the economic added value. In addition, the procedures to measure the economic added value were applied, beginning with the estimation of the net operating profit before taxes and the weighted average cost of capital and capital invested. Subsequently, through correlational analysis and the use of linear regressions, it will be determined whether the aforementioned relationship exists.

Finally, the conclusions obtained approve the considerable relationship between the degree of compliance with good corporate governance and the added economic value in the entities of the banking sector in Peru.

Key words: Banking System; Good Corporate Governance; Economic Added Value; Correlational Analysis.

Índice

Índice.....	1
Introducción	7
Capítulo I: Marco Teórico	10
Antecedentes	10
Teorías Relacionadas Buen Gobierno Corporativo.....	15
Marco Regulatorio Internacional.....	19
Principios Y Buenas Prácticas De Gobierno Corporativo En Latinoamérica ..	27
Principios Y Buenas Prácticas De Gobierno Corporativo En El Perú	32
Medición Del Buen Gobierno Corporativo	33
Sector Bancario	40
Sector Bancario Internacional	44
Sector Bancario Peruano.....	46
EVA “Valor Económico Agregado”	49
Factores Relacionados Al EVA.....	52
Gobierno corporativo y EVA.....	63
Capítulo II. Plan De Investigación	69
Descripción del problema general	69
Preguntas Específicas	71
Objetivos	71
Objetivo General.....	71

Objetivos Específicos	72
Hipótesis.....	72
Hipótesis General.....	72
Limitaciones.....	72
Capítulo III. Metodología De Trabajo	74
Tipo de investigación	74
Enfoque De La Investigación	74
Alcance De La Investigación	75
Presentación De Variables	76
Diseño De La Investigación	77
Entrevista A Experto Jorge Echeandia.....	78
Investigación Cuantitativa	80
Instrumentos De Recolección De Datos	80
Uso De Herramientas Estadísticas	101
Determinación De La Población Muestra.....	104
Capítulo IV. Desarrollo Y Análisis De Resultados	108
Hipótesis General.....	108
Presentación De Datos	108
Análisis correlacional.....	112
Análisis de regresión	114
Hipótesis Específica 1	118

Presentación De Datos	118
Análisis correlacional.....	121
Presentación De Datos	127
Análisis correlacional.....	133
Análisis De Regresión	136
V. Conclusiones	141
Recomendaciones	144
Bibliografía	146
Anexo.....	155

Índice de figuras

Figura 1. Códigos de Buen Gobierno Corporativo Sistema Anglosajón	23
Figura 2. Códigos de Buen Gobierno Corporativo Sistema Continental	24
Figura 3. Comunicación de arreglos en caso de ausencia	36
Figura 4. Tratamiento a los accionistas	37
Figura 5. Importancia de los stakeholders	38
Figura 6. Consideraciones para la elección de la junta de directorio	39
Figura 7. Comprensión y conciencia del gobierno corporativo	40
Figura 8. Fórmula de EVA.....	51
Figura 9. Costo de capital promedio ponderado.....	53
Figura 10. Fórmula para desapalancar la beta	57
Figura 11. Fórmula para apalancar la beta.....	57
Figura 12. Capital Asset Pricing Model.....	59
Figura 13. Estructura del EBIT (Utilidad antes de impuestos)	61
Figura 14. Fórmula de NOPAT	62
Figura 15. Fórmula de Capital invertido	63
Figura 16. Fórmula de WACC	93
Figura 17. Variables de una regresión lineal.....	102
Figura 18. Formula de selección de muestra.	105
Figura 19. Correlación entre el EVA y IBGC	113
Figura 20. Resumen del modelo.....	115
Figura 21. Prueba de Kolmogorov- Smirnov	116

Figura 22. Análisis de regresión EVA y IBGC	117
Figura 23. Tabla de datos de las variables EVA y Pilares del Buen Gobierno Corporativo.....	118
Figura 24. Análisis de correlación	123
Figura 25. Análisis de Multicolinealidad	123
Figura 26. YX1	124
Figura 27. YX2	125
Figura 28. YX3	125
Figura 29. Ranking de R cuadrados ajustados	125
Figura 30. Verificación modelo YX1	126
Figura 31. Validación del modelo	126
Figura 32. Análisis de correlación	135
Figura 33. Resumen del modelo.....	137
Figura 34. Prueba de Kolmogorov- Smirnov	138
Figura 35. Coeficientes del modelo.....	139

Índice de tablas

Tabla 1. Definiciones del Gobierno Corporativo	19
Tabla 2. Entidades bancarias y no bancarias en Perú.....	47
Tabla 3. Modelo Deuda Financiera	60
Tabla 4. Pilares del Buen Gobierno Corporativo	82
Tabla 5. Resumen de niveles de relevancia por principio	85
Tabla 6. Resultados según la Bolsa de Valores de Lima	86
Tabla 7. Calificación Grado de Buen Gobierno Corporativo – BBVA Continental 2018.....	89
Tabla 8. Balance General - BBVA Continental 2018	97
Tabla 9. Estado de Ganancias y Pérdidas - BBVA Continental 2018.....	98
Tabla 10. Información necesaria para el cálculo del COK.....	99
Tabla 11. Información necesaria para el Cálculo del WACC	100
Tabla 12. Información necesaria para el cálculo del EVA.....	100
Tabla 13. Determinación de la muestra	106
Tabla 14. Entidades bancarias seleccionadas.....	107
Tabla 15. Tabla de datos de las variables: EVA y % IBGC	109
Tabla 16. Tabla de datos de las variables NOPAT y IBGC	128

Introducción

Actualmente, vivimos en una época de constante cambio donde solo aquellas empresas que sepan diferenciarse de su competencia podrán llegar verdaderamente al éxito. Este camino implica una serie de cambios en ciertos conceptos como estrategias, metas y controles; siendo este último el concepto que es trabajado con mayor énfasis por las empresas a nivel mundial con el fin de volverse cada vez más competitivas en el mercado y de esta manera lograr el éxito mencionado.(Muñoz, 2011)

Los controles aplicados en las empresas cumplen la función de evaluar permanentemente la administración que se lleva a cabo a través de seguimientos y correcciones en los procesos. Esta información es compartida con el público abierto como evidencia de la productividad y eficiencia de la empresa. Contar con evidencias tangibles de un buen funcionamiento en los procesos genera una buena imagen para los consumidores en general, que puede verse reflejada a través de un mejor servicio para los clientes o en un proceso eficiente para una determinada línea de producto que ocasione una mayor confianza en el consumidor final. Dentro de esta línea de constante competitividad, la transparencia en la comunicación a los stakeholders es precisamente la forma ideal de que sean conscientes del buen manejo empresarial. (Muñoz, 2011)

Uno de los conceptos trabajados por las empresas es el del buen manejo empresarial que se ha desarrollado con el paso de los años, adoptando los diferentes lineamientos aceptados por la sociedad, creando de esta manera códigos de buen comportamiento, pautas de presentación de información, leyes de cumplimientos que de manera conjunta agrupan el concepto de Buen Gobierno Corporativo. (Muñoz, 2011)

Por otro lado, las prácticas utilizadas por las empresas actualmente han desarrollado herramientas y procesos que hacen posible cumplir con los objetivos de la organización, tomando una significativa relevancia la creación de indicadores financieros.

De esta manera, a lo largo del tiempo ciertos instrumentos han tomado una importante participación al momento de realizar la medición y evaluación del rendimiento de la empresa, entre ellas el valor económico agregado (EVA). (Moreno, 2017)

El interés por comprender los pilares que conforman el gobierno corporativo y su impacto en el crecimiento económico ha ido aumentando en gran medida estos últimos años. El presente trabajo resultará de mucha utilidad debido a que aportará a encontrar una probable relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector financiero en Perú.

Mediante esta investigación se espera brindar un aporte a empresarios, accionistas y demás interesados en desarrollar un análisis más completo al momento de tomar decisiones relacionados a la aplicación de las prácticas de buen gobierno corporativo. De esta manera, se espera que las instituciones financieras apliquen estas estrategias de manera oportuna con la finalidad de crear valor financiero. (Córdova, Giraldo, Loo y Zegarra, 2018)

De esta manera, el presente trabajo de investigación busca aportar en futuras discusiones, como consecuencia de los resultados significativos que muestren la relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector financiero en Perú. Como parte de esta investigación, se espera que los resultados obtenidos busquen el interés de potenciales investigadores y sea un punto de partida para adicionales estudios en el futuro. (Benavente, Carbajal y Eche, 2018)

Por esta razón, es importante definir la relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector bancario en Perú.

Capítulo I: Marco Teórico

Antecedentes

En esta época de constante cambio, solo aquellas empresas que sepan diferenciarse de su competencia podrán llegar verdaderamente al éxito. Este camino implica una serie de cambios en ciertos mecanismos como estrategias, metas y controles; siendo este último el concepto que es trabajado con mayor énfasis por las empresas con la finalidad de volverse cada vez más competitivas en el mercado y de esta manera lograr el éxito mencionado.

De esta manera, las empresas buscan obtener controles con la finalidad de realizar una gestión continuamente supervisada. Así, se minimizan contingencias y se realizan correcciones de problemas que se vayan presentando en el transcurso de las actividades de la compañía. Estos controles son compartidos abiertamente con el objetivo de mostrar cómo la empresa maneja sus operaciones con eficiencia. Además, brindan una buena imagen a los consumidores que perciben un buen funcionamiento y generan mayor confianza para tomar decisiones con respecto a dicha empresa. Dentro de esta figura, la transparencia cumple un papel fundamental entre los distintos grupos de interés llamados también stakeholders, ya que por medio de ellos son partícipes de lo que en la actualidad es llamado buen gobierno corporativo. (Muñoz, 2011)

La definición de buen gobierno empresarial ha venido desarrollándose, aceptando distintos patrones brindados por el mercado. De esta forma, se ha venido creando códigos y leyes cumplimientos relacionados a este concepto que forman la esencia del Buen Gobierno Corporativo. (Muñoz, 2011)

En el transcurso de la historia existieron eventos de gran impacto en el mundo corporativo y financiero que alertaron la necesidad de tener un control que ponga en exposición el funcionamiento y el manejo de las empresas. Uno de los eventos más importantes fue la crisis de

Wall Street en 1929 la cual fue un punto de partida para el inicio de una serie de escándalos a raíz de un mal manejo empresarial. (Medina & Rico, 2011)

Estos acontecimientos reflejaban una negligencia importante en el manejo de las actividades empresariales donde cada grupo de interés buscaba el beneficio personal. Este manejo puso en cuestión la transparencia de la información y la manera en que se gestionaban las compañías y el sistema financiero. (Conyon, Judge & Useem, 2011).

A raíz de esto, la idea de encontrar un nivel de transparencia que garantice el buen funcionamiento de las empresas comenzó a tomar fuerza y es así como se inicia a tomar los primeros lineamientos de Buen Gobierno Corporativo. (Portalanza, 2013)

Los primeros lineamientos que marcaban las prácticas que deberían adoptar las empresas en la sociedad se desarrollaron a inicios de la década de los 30; estos lineamientos dieron inicio al desarrollo de los pilares de lo que ahora se llama buen gobierno corporativo. (Portalanza, 2013)

La evolución del concepto de Buen Gobierno Corporativo se ha ido desarrollando en el transcurso de los años. Se puede mencionar a Richard Eells (1956) quién fue la primera persona en mencionar la definición de “gobierno de la buena organización o gobierno corporativo” haciendo referencia a un eficiente y destacado gobierno de las empresas. (Portalanza, 2013)

A partir de ello, el gobierno corporativo ha sido un punto de referencia para llevar a cabo muchas investigaciones teóricas y empíricas. Una de las primeras investigaciones la desarrollaron Jensen y Meckling (1976); la cual estuvo enfocada en un inicio en el mercado anglosajón y en empresas que cotizaban en bolsa. Luego el trabajo de investigación se dirigió a empresas europeas, en las que el gobierno corporativo presentaba otros rasgos y características.

Otra investigación fue la publicada por Cadbury Report (1992) la cual define al gobierno corporativo como un sistema mediante el cual las instituciones son controladas y dirigidas. La

emisión del informe Cadbury se publicó en 1992 en respuesta a desastrosos eventos corporativos ocurridos como el de BCCI. Este informe dio lugar a la creación del Código de Gobierno Corporativo en Reino Unido.

Un factor fundamental en este Código, desde su nacimiento, fue la necesidad continua de cumplir o explicar con total transparencia cualquier actividad, función o proceso. Como resultado, permite que las instituciones respondan con eficiencia y confianza frente a cualquier circunstancia que se presente en el mercado. Además, ofrece un alto nivel de tolerancia que permite a las empresas usar este código para enfrentar cualquier situación y adecuarla a sus recursos.

De esta manera, el Código de Cadbury propone los siguientes lineamientos centrales sobre buen gobierno corporativo:

Exige una clara segregación de responsabilidades en la parte superior de un esquema jerárquico empresarial, es decir que exista una independencia marcada entre el presidente del directorio y el CEO, asimismo debe evidenciar una relación separada con el Consejo. Además, propone la política de contar con un número mayoritario de directores externos en la Junta. Por otro lado, propone la integración de directivos no ejecutivos a los comités de remuneración que brindan apoyo a los miembros del Consejo y, por último, la designación de un Comité de Auditoría como responsabilidad del Consejo en el cual participen un mínimo de tres directores no ejecutivos.

(The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992)

De la misma forma, la OCDE en 1999 emite una definición en su primera declaración sobre principios de buen gobierno corporativo. En esta declaración argumenta que los “Principios de Gobierno Corporativo” publicados fueron desarrollados con el objetivo de transformarse en un punto de referencia para empresas, inversores, políticos y otros participantes involucrados en el mundo corporativo. Los principios mencionados fueron evaluados con la finalidad de moldearlos

a tiempos actuales, en la medida que exista una evolución en la consciencia de los beneficios que conlleva contar con un buen gobierno corporativo y como resultado, llegar a desarrollar buenas prácticas empresariales. (Córdova, Giraldo, Loo & Zegarra; 2018)

Estos principios agrupan las bases principales de la definición de gobierno corporativo que es utilizado tanto como en los países que pertenecen a la OCDE como para los que no son parte de esta organización. De este modo, el gobierno corporativo se presenta como la estructura que busca asegurar el desarrollo de los controles sobre el manejo empresarial y la protección de los intereses de los inversionistas. (Córdova, Giraldo, Loo & Zegarra; 2018)

Sin embargo, a pesar de los intentos que buscaban eliminar las malas prácticas en el mundo corporativo, los escándalos seguían saliendo a la luz en el mundo corporativo. Se puede señalar la crisis asiática de 1999, los conocidos escándalos corporativos de Enron, WorldCom y Arthur Andersen, y por último la crisis de las “Hipotecas Subprime” del 2007-2008, que seguían ocurriendo a consecuencia de la búsqueda del beneficio personal y la divergencia de intereses entre accionistas y ejecutivos. Como resultado de estos eventos, renació la incertidumbre y la duda sobre la transparencia de la información, así como la forma en que se administran las empresas y el sistema bancario. (Muñoz, 2011)

A consecuencia de ello, la OCDE actualizó sus principios con el objetivo de seguir eliminando las malas prácticas empresariales. De esta manera, se puede mencionar que la adopción de las herramientas de gobierno corporativo garantiza en gran medida la aplicación de prácticas empresariales que buscan un aumento de confianza por parte de los inversionistas, minimizar el coste de capital, garantizar el correcto funcionamiento de los mercados financieros, y por último conseguir fuentes de financiamiento más estables (OCDE, 2004).

Los principios mencionados son los que marcan un antecedente para los pilares que determinan la adaptación de un Buen Gobierno Corporativo en la actualidad. Estos pilares serán abordados con más detalle en el presente trabajo con la finalidad de explicar cómo se vienen aplicando estas prácticas en empresas actuales con enfoques y perspectivas diferentes a la de aquellas épocas y cómo la aplicación de estas impacta en el rendimiento y el valor agregado de dichas compañías.

Gobierno Corporativo

La definición de Gobierno Corporativo ha tomado cada vez más fuerza en estos años. Es por ello, que muchas empresas están tomando mayor interés en interiorizar dicho concepto. Si bien es cierto existen muchas definiciones y aplicaciones, todas concuerdan que crear parámetros sobre Buen Gobierno Corporativo permite establecer un punto de partida para alcanzar un mejor desempeño en el futuro. Gracias a estos parámetros, las empresas pueden tener un rendimiento con mayor eficiencia, mitigar el riesgo de una mala gestión, atraer a inversionistas y fuentes de capital que nutran su desarrollo. (Acosta, Barreda, Díaz y Viso, 2016).

Al respecto, la IFC - “International Finance Corporation” (2014) señala que el gobierno corporativo agrupa los procesos y las estructuras mediante el cual se controla y gestiona una determinada empresa. De esta manera, un sólido gobierno corporativo permite que las organizaciones tengan un rendimiento más efectivo y reduzcan riesgos. Además, se hacen más responsables, con un alto nivel de transparencia ante sus inversionistas, generan nuevas oportunidades de inversión, impulsan el crecimiento económico y promueven el empleo.

Fleckner & Hopt (2013) argumentan que el gobierno corporativo es definido como el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas. Por lo tanto, la dirección y el control son los dos pilares principales de un sistema de gobierno corporativo. Este enfoque clásico está orientado principalmente a los accionistas con cierta predominancia en los Estados Unidos, y también en la teoría económica.

Por otro lado, uno de los conceptos manejados por las empresas es el del buen manejo empresarial que se ha desarrollado con el paso de los años, adoptando diferentes lineamientos aceptados por la sociedad y el mercado. De esta manera, se ha venido creando códigos de buen comportamiento, pautas de presentación de información, leyes de cumplimientos que de manera conjunta agrupan el concepto de Buen Gobierno Corporativo. (Muñoz, 2011)

Finalmente, el buen gobierno corporativo agrupa normas, procedimientos y principios que evalúan la estructura y el correcto funcionamiento de los pilares de gobierno de una determinada empresa. En decir, determina las relaciones entre el directorio, el consejo administrativo, los accionistas y los demás participantes. Además, establece las reglas para una correcta toma de decisiones sobre la empresa con el objetivo de generar valor. (Deloitte, 2019)

Teorías Relacionadas Buen Gobierno Corporativo

Un gran reto para las compañías es seleccionar e implementar estructuras empresariales eficientes relacionadas al gobierno corporativo que suelen ser muy volátiles debido a que dependen de normativas y códigos de ética. Para entender el desempeño y las funciones de los diferentes participantes en las compañías, se puede mencionar las siguientes teorías (Cornforth, 2004):

Teoría De La Agencia. La teoría de agencia nace a través de un enfoque financiero, y se creó para tratar el vínculo conflictivo entre accionistas y gerentes en empresas de gran magnitud. El conflicto relacionado al gobierno corporativo en esta teoría recae en el vínculo que nace de la ruptura de los propietarios y las decisiones de la plana ejecutiva. Esta ruptura es la que causa que el desarrollo de la compañía se aleje del objetivo de alcanzar el beneficio máximo.

Esta situación se presenta debido a que los intereses de los inversionistas y de los gerentes entran en conflicto cuando se evidencia un aislamiento de propiedad y control. Los gerentes al no ser dueños de la compañía no asumen los costos totales ni garantizan todas las utilidades de las acciones. Por ello, a pesar de que los inversionistas busquen aumentar el valor para los accionistas, los gerentes pueden enfocarse en otras metas como aumentar sus salarios o desarrollar proyectos independientes. (Jensen y Meckling, 1976).

El problema de agencia se debe a la información desproporcionada, es decir, la gerencia cuenta con más información sobre las mejores alternativas de uso de los fondos de los inversionistas. A consecuencia de ello, los gerentes poseen control y la potestad de destinar estos fondos a su elección. Existen casos donde el control mencionado puede estar limitado bajo alguna cláusula de un supuesto contrato, sin embargo, los gerentes poseen la mayoría de los derechos que pueden llevar a problemas con la administración. Conforme a la teoría de la agencia, la relación entre la teoría de la agencia y el gobierno corporativo se explica en los límites que se les otorga a los gerentes. La teoría de la agencia considera alcanzar la máxima rentabilidad del accionista, como el objetivo principal para medir el rendimiento de la empresa y cuestiona cómo la junta de directorio puede impulsar el rendimiento y rentabilidad de la compañía. Conforme esta teoría, el objetivo principal del gobierno corporativo es lograr que se maximice el interés del agente y del principal, además de maximizar los beneficios de los accionistas. La meta más importante para el

gobierno corporativo es velar por la rentabilidad de los accionistas ya que los otros intereses pueden ser abordados a través de la mano invisible del mercado. (Fama y Jensen, 1983)

La teoría de la agencia se opone a las intervenciones de carácter externo realizadas por el gobierno ya que pueden alterar las operaciones de libre mercado. Supone que los arreglos de gobierno que existen en una empresa son la consecuencia de una negociación que han sido abordados libremente por entes internos y externo a la compañía. De esta manera, la teoría de la agencia es una estructura económica racional que supone que los factores que se presentan en el mercado son eficientes, y la autorregulación es soportada por herramientas como una normativa de gobierno corporativo, ofreciendo de esta manera mejores mecanismos para influir en las acciones de los gerentes. La oposición de las intervenciones externas se basa en la idea que la prioridad al momento de buscar una opción de financiamiento es el capital por encima de la deuda. En otras palabras, se entiende que el capital se origine de mercados con un rendimiento eficiente en sus operaciones. En estos mercados, se asume que el capital se distribuye a inversiones que otorgan los rendimientos vinculados a riesgos altos. De esta manera, si se presenta un eficiente mercado de capitales, los accionistas tienen la posibilidad de distribuir de manera fácil su capital de una empresa mal gobernada a una empresa bien gobernada. De la misma manera, los gerentes que no cumplan con las expectativas pueden ser despedidos e intercambiados por uno más capaz, lo que hace posible optimizar el rendimiento de los mismos. (Friedman, 1970).

Teoría De La Administración O Modelo De Socios (Stewardship). *Huge (2007) afirma que la principal definición de la teoría de la administración es la confianza. En esta teoría se asume que los gerentes son excelentes administradores y que toman decisiones buscando maximizar el beneficio del accionariado. Un punto clave es que la conducta de los administradores no se alejará de los intereses de la compañía debido a que sus objetivos también*

están alineado a los objetivos de la compañía. Esta teoría se relaciona al gobierno corporativo debido a que busca obtener altas rentabilidades como consecuencia de la lealtad de los gerentes hacia la empresa.

La teoría de la dirección afirma que la gerencia buscar realizar un excelente trabajo maximizando la rentabilidad de la compañía y obteniendo mejores resultados para los accionistas. Este accionar se realiza debido a que los gerentes se encuentran fuertemente vinculados con la compañía. Por ello, la teoría de la administración asume una perspectiva más sutil de la separación de las funciones del presidente y de la junta directiva apoyando la idea que se presenten una mayoría de directores ejecutivos experimentados en vez de directores de forma independiente. (Smallman, 2004)

La Teoría De Los Stakeholders. La teoría de los stakeholders afirma que las compañías además de maximizar el beneficio de los accionistas deben atender las necesidades de la mayor cantidad de stakeholders como los acreedores, proveedores o clientes; en otras palabras, todos los involucrados que posean una vinculación a largo plazo con la empresa. Estas necesidades deben ser atendidas debido a que la desatención puede tener consecuencias no favorables en el largo plazo para la compañía (Freeman y Reed, 1983 y Hummels, 1998). Como resultado, se ha discutido que la perspectiva sea solo sobre los beneficios de los accionistas según la teoría de agencia debido a que se está dejando de lado de forma negligente el interés de las demás partes involucradas (Blair, 1995).

Esta teoría defiende un enfoque distinto al de otros modelos que buscan maximizar los beneficios de los accionistas. Este enfoque consiste en incluir los intereses de las partes involucradas y relacionadas a la compañía de forma directa o indirecta ya que pueden impactar a

largo plazo los beneficios de la compañía. Al igual que la teoría de la administración sostiene que la desvinculación del control y la propiedad en las empresas públicas generan conflictos en el gobierno corporativo. Además, la teoría de los stakeholders establece que los problemas de agencia se minimizan por medio de normas o contratos celebrados por las partes involucradas en la compañía, y que la compañía está en la obligación de realizar sus funciones de forma racional para optimizar sus beneficios. (Hill y Jones, 1992).

Marco Regulatorio Internacional

El gobierno corporativo agrupa la definición de los códigos que se implementan en otros países. Muchas de estas definiciones cubren y abordan el control, la administración y la conducta que debe tomar la empresa. El concepto inicial la brinda el informe Cadbury que fue el primero en elaborarse, en este concepto se define al gobierno corporativo como la estructura mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas. Otros códigos vinculan el concepto con la supervisión y gestión de la empresa, también se mencionan conceptos como la relación entre accionistas y directores de la compañía. Para un mejor alcance, se explican las definiciones de gobierno corporativo en algunos países:

Tabla 1

Definiciones del Gobierno Corporativo

País	Código	Definiciones del
		Gobierno Corporativo

Reino Unido	Informe Cadbury	Se define como el modelo mediante el cual las compañías son administradas y controladas
Bélgica	Informe Cardom	Gobierno Ccorporativo hace alusión a la agrupación de normas aplicadas a la administración y control de una empresa
Dinamarca	Comité Norby sobre Gobierno Corporativo	Gobierno corporativo son los términos mediante el cual las empresas son administradas. Además, abordan las normas que regulan la interacción entre la junta directiva, los dueños y los demás miembros involucrados directamente por las actividades de la compañía
Italia	Informe Preda	Es la consecuencia de reglas, costumbres y pilares de conducta elaborados por

		<p>cada grupo económico y jurídico</p>
Países bajos	Informe Peters	<p>Es entendido como un código de conducta para aquellos que estén involucrados directamente en las actividades de las empresas.</p> <p>Por otro lado, señala que el gobierno corporativo es un conjunto de reglas para una eficiente gestión, correcta supervisión y un adecuado reparto de funciones que permita lograr una estabilidad en los intereses de las partes involucradas</p>
Portugal	Recomendaciones de la Comisión del Mercado de Valores	<p>Se utiliza para presentar el conjunto de normas y procedimientos empleados en la administración y control de las empresas cotizadas.</p>

España	Informe Aldama	Los pilares sobre Gobierno corporativo se centran en los fundamentos de gestión, la determinación de los deberes de los administradores y las normas de funcionamiento de la Junta Directiva.
---------------	----------------	---

Nota. Recuperado de Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States European Commission 2002.

Por lo mencionado anteriormente, el gobierno corporativo se manifiesta como un sistema de normas, reglas e instituciones que impactan en la dirección, administración y control de una empresa.

Tipos De Sistemas De Gobierno Corporativo En El Mundo.

Sistema Anglosajón. El sistema anglosajón se presenta como una legislación más adaptable, con principios comunes y enfoques judiciales de acuerdo con ley. Asimismo, este sistema es reconocido por contar con un sistema institucional transparente con bajos niveles de corrupción y cortes con buen rendimiento. La propiedad de las empresas está distribuida entre una gran cantidad accionistas, cuentan con sistemas de gobierno que velan por los beneficios de los inversionistas, además poseen mercados financieros muy avanzados donde los derechos de propiedad son discutidos con el objetivo de maximizar los beneficios. (Argente, 2012)

Figura 1

Códigos de Buen Gobierno Corporativo Sistema Anglosajón

INGLATERRA	Informe Cadbury (1992)
	Informe Greenbury (1995)
	Informe Hampel (1998)
	Código Combinado (2000,2003 y 2009)
CANADÁ	Código desarrollado por el comité de la bolsa de Toronto (1994)
AUSTRALIA	Bosh Report (1995)
	Principios de Buen Gobierno y Recomendaciones de Buenas Prácticas (2007)
IRLANDA	Gobierno Corporativo, opciones sobre acciones y otros planes de incentivos (1999)
EEUU	Principios Globales de Gobierno Corporativo (1999)
	Principios de Gobierno Corporativo (2002)
	Principios fundamentales para el fortalecimiento del Gobierno Corporativo en las empresas que cotizan en bolsa en EEUU (2002)

Nota: Recuperado de Comparative Study of Governance Codes relevant to the European Union and its Member States (2002).

Sistema Continental. Por otro lado, el sistema continental nace a partir de la ley civil, donde las normas son realizadas por las asambleas, y ejecutadas por los jueces. Este sistema se clasifica en tres: la francesa, alemana y escandinava. La norma francesa posee un bajo nivel de protección para sus inversionistas, mientras que las otras clases, se ubican en un nivel medio. En estos países, la propiedad está más centrada debido a que están bajo el poder de bancos y grupos empresariales. Sin embargo, cuentan con mercados financieros poco desarrollados y un bajo nivel de protección a inversionistas que es resultado del desacato y despreocupación de los intereses de los accionistas sobre la de los directivos. (Argente, 2012)

Figura 2

Códigos de Buen Gobierno Corporativo Sistema Continental

FRANCIA	Informe Vienot I (1995) y II (1999)
	Código de Gobierno de empresas que cotizan en bolsa (2008)
PAÍSES BAJOS	Informe Peters (1997)
	Código Neerlandés de Gobierno Corporativo (2008)
BÉLGICA	Informe Cardon (1998)
	Código Belga de Gobierno Corporativo (2004, 2009)
JAPÓN	Principios de Gobierno Corporativo (1997, 2001)
	Principios de Gobierno Corporativo para empresas que cotizan en bolsa (2004)
ITALIA	Informe Preda (1999)
	Código de Gobierno Corporativo (2002)
	Código de Gobierno Corporativo (Codice di Autodiciplina) (2006)
ESPAÑA	Informe Olivencia (1998)
	Aldama (2003)
	Código Unificado (2006)

Nota: Recuperado de Comparative Study of Governance Codes relevant to the European Union and its Member States (2002).

Sistema Emergente. Alineado a los dos sistemas mencionados anteriormente, se ha originado un tercer sistema que pertenece a los mercados emergentes. Este sistema, llamado “modelo emergente o institucional” consiste en abordar puntos tales como el gobierno, las entidades bancarias y otros tipos de empresas, siendo su principal factor la transparencia institucional. Una de las principales características de este sistema es el alto nivel de propiedad y control que es otorgada en grandes corporaciones, bancos o familias. La complicación se presenta debido a que presenta probables conflictos de interés entre los stakeholders, dueños, directores, gerencia y accionistas minoritarios. (Argente, 2012).

Estudios sobre el gobierno corporativo en países emergentes han llegado a la conclusión que el entorno legal no garantiza la protección de los intereses de los accionistas. Por otro lado,

cuando se habla de gobierno corporativo emergente, se puede evidenciar que las presiones de la globalización y las propuestas institucionales son pilares que establecen la organización del gobierno corporativo en estos países, siendo un elemento vital la transparencia institucional. Es decir, se hace referencia a la claridad de la información que conlleva características como exactitud y formalidad que se ponen en prácticas en los distintos mercados de la economía. (Millar, 2005)

El desarrollo de la transparencia es vital debido a que un bajo nivel de transparencia genera un alto nivel de inversión y reducen las posibilidades de generar atracción a nuevas oportunidades de negocio.

El sistema emergente está formado por un gran número de países que están integrando velozmente en el sistema mundial de los mercados, como Europa, Asia y Latinoamérica. A consecuencia de su veloz incremento, se convierten en puntos de referencia para inversionistas independientes o empresas internacionales. El objetivo más importante es la identificación de los pilares institucionales y culturales para definir las metodologías organizacionales que dirigirán las prácticas de la compañía. (Argente, 2012)

Unión de los Sistemas. A pesar de que ninguno de las técnicas ha conseguido un Gobierno Corporativo infalible, en la actualidad se lleva una orientación hacia el modelo anglosajón, con la finalidad de alcanzar una mayor transparencia en el mercado, intervención constante de los socios, aumentar la supervisión del Consejo Administrativo e implementar técnicas de indemnización para los directivos (Cuervo, 2002). Sin embargo, se han ido desarrollando prácticas recientes relacionados a los países emergentes, los cuales han tomado como punto de referencia la nueva teoría institucional, señalando que se necesita un modelo de gobierno diferente para cada contexto legal e institucional, por lo que se puede cuestionar si el modelo anglosajón es el más oportuno para lograr el desarrollo y transparencia en las corporaciones.

Los sistemas de gobierno se encuentran en la tendencia hacia un objetivo donde la acción de los dirigentes debe ser dirigida a velar por el beneficio de los accionistas. Las estructuras de privatización, el desarrollo de la participación de inversionistas impulsa la manifestación de información más clara y el levantamiento de nuevas metodologías de revisión para los Consejos Administrativos, (Cuervo, 2002). La estructura de Gobierno Corporativo implementado dependerá de las diferencias de cada país, así como de sus tradiciones legales. Existen barreras en el transcurso de modulación como conflictos en las modificaciones de los sistemas legales e instituciones y el poder político de los stakeholders. De esta manera, encontramos que la tendencia se ha desarrollado más rápido en las estructuras de buen gobierno que en la normativa de los países (Hansmann y Kraakman, 2001). (Argente, 2012)

OCDE. Por otro lado, la OCDE propone principios que nacen de un esfuerzo liderado por una cantidad considerable de empresas en un contexto mundial para recolectar vivencias y situaciones en el ambiente empresarial. El compromiso de ponerlas en uso es un esfuerzo compuesto de los gobiernos y sistema de empresas privadas. Su adaptación no de carácter obligatorio, sin embargo, conforma una excelente referencia para un sobresaliente rendimiento de las estructuras de gestión en distintos países. Las bases de la OCDE que se detallan a continuación forman principios generales que pueden ser adaptados con diferentes enfoques en cada país. (OCDE, 2016)

Protección a los Derechos de los Accionistas: Agrupa la metodología de reconocimiento de las posesiones, la transferencia de acciones, la recaudación de información de alto nivel de relevancia sobre la compañía de forma regular, la participación en las juntas de accionistas, la elección de los integrantes del directorio y la participación de los beneficios de la sociedad. (OCDE, 2016)

Tratamiento Igualitario de los Accionistas: Toma en cuenta a los participantes que conforman la menor participación de acciones en la empresa. Es importante mencionar este punto debido a que todo accionista debe tener la capacidad de un reparo eficiente ante las infracciones que pueda haber hacia sus derechos. (OCDE, 2016)

Función de los Stakeholders: Busca identificar y buscar el reconocimiento de los derechos de los participantes involucrados en el correcto desarrollo de la compañía. Además, consiste en apoyar una ideología de trabajo conjunto que permita crear riqueza, empleo y ayude a que las empresas logren una solidez financiera estable. (OCDE, 2016)

Comunicación y Transparencia Informativa: Es recomendable presentar la información requerida de forma exacta y de manera consistente con relación a la totalidad de los temas materiales relacionadas a la compañía. Estos temas involucran los resultados, la condición financiera actual, los activos y la administración de la compañía. (OCDE, 2016)

Responsabilidades del Directorio: La aceptación de los lineamientos estratégicos de la empresa, es labor del directorio. La gestión del Directorio impacta directamente en la empresa, los accionistas, la sociedad y a los stakeholders. (OCDE, 2016)

Principios Y Buenas Prácticas De Gobierno Corporativo En Latinoamérica

Dentro de esta sección, se describirá como se viene desarrollando el gobierno corporativo en algunos países de Latinoamérica:

En Argentina, la Comisión Nacional de Valores dictó normatividad en relación con el manejo societario de las entidades financieras. Estos organismos deben comunicar si cumplen con los lineamientos establecidos por dicha Comisión y en caso de incumplimiento deben sustentar

por que se apartan de los parámetros establecidos, siendo necesario realizar un análisis comparativo real y objetivo. (Novelli,2017)

Aplica a partir del ejercicio 2012, por lo que las entidades financieras deben informar si su gestión se encuentra dentro de los parámetros establecidos o sustentar por qué no incluye las recomendaciones establecidas. El Código de Gobierno Societario adiciona nueve pilares:

Los operadores financieros buscan garantizar que toda información privilegiada sea manejada adecuadamente y no sea utilizada para beneficio de unos cuantos, creando mecanismos de prevención. (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2012)

El Directorio debe asumir la administración y supervisión de la institución asegurando su buen funcionamiento y generando confianza a sus accionistas y grupos de interés. Los Miembros del Directorio y Gerentes deben ser elegidos a través de normas y procedimientos, asimismo deben ser capacitados mediante programas para este fin. (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2012)

La Empresa debe contar con un Comité de Gestión de Riesgos dentro del Directorio o en su defecto dentro de la Gerencia General que se encargue de la identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial, comunicando los resultados de su gestión en los Estados Financieros y en la memoria anual. (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2012)

Los Integrantes del Comité en su mayoría deben ser independientes y de notoria idoneidad en la materia para poder entender e interpretar la información financiera y contable. De esta manera, garantizar la transparencia de las funciones del Comité de Auditoría, asimismo debe existir una auditoría interna que reporte al Comité o al presidente del directorio. El Comité debe evaluar a los auditores externos debiendo contar con políticas referentes a la rotación de los

miembros de la comisión fiscalizadora como al auditor externo. (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2012)

Los accionistas deben tener una participación, acceso a documentación relevante, que se cumpla el principio de igualdad, garantizar una política de dividendos transparente. (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2012)

Óptima relación con la comunidad: utilizando los medios informáticos, establecer un sitio web como medio de comunicación entre la Empresa y la Comunidad, esta página servirá además para absolver las consultas de los usuarios. Igualmente expedir Anualmente un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental contando con un Auditor Externo. (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2012)

Aspecto Remunerativo: Establecer marco jurídico y normativo de remuneraciones del Directorio y de los Gerentes, creando incentivos para dichos miembros del accionariado y administración. Todo ello a través de la creación de un Comité de Remuneraciones. (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2012)

Comportamiento Ético Empresarial: Establecer mecanismos para recibir denuncias reñidas contra la ética y para la solución de las mismas. (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2012)

Para las prácticas del Gobierno Corporativo Brasil creo el Instituto de Gobierno Corporativo (IBGC), fundado el 27 de noviembre de 1995, siendo una entidad sin fines de lucro. (Gonzales, 2002)

Este Instituto está conformado por empresarios que pertenecen a grupos empresariales, consultores o estudiosos de la gestión Empresarial. (Gonzales, 2002)

La finalidad del IBGC es fomentar que las empresas incluyan las mejores prácticas (transparencia, responsabilidad y equidad) en sus pautas de gobierno y como consecuencia mejoren su desempeño facilitando así el acceso de capital en sus variadas formas. (Gonzales, 2002)

En lo referente al marco conceptual, se puede decir que aspectos como transparencia, igualdad o equidad, determinan las bases conceptuales sobre las cuales descansa ese código. (Gonzales, 2002)

La Bolsa de Valores en el 2001 dio a conocer oficialmente un nuevo índice que acompaña el desempeño de las empresas que se unen al nuevo mercado que es conocido como el Índice de Acciones como Gobierno Corporativo Diferencial (IGC), y se encuentra integrado por empresas de niveles 1, 2 y del nuevo mercado. (Gonzales, 2002)

El IGC pide a las empresas para entrar en el nivel 1 y 2, que tengan estándares óptimos de transparencia, lo que trae consigo incluir normas de gobierno corporativo. (Gonzales, 2002)

Con la divulgación del nuevo índice se quiere garantizar la protección a los inversionistas y por lo tanto motivar la inversión y mayor liquidez de las acciones. (Gonzales, 2002)

A nivel académico, empresarial y de gobierno, el interés por la conformación de gobierno corporativo ha aumentado en los últimos años en Chile, debido a las transferencias de control en empresas de primer nivel en Chile, una reforma de leyes en Sociedades Anónimas y de valores dada en diciembre de 2000. (Lefort, 2003)

En líneas generales el gobierno corporativo actualmente en Chile se ha desarrollado debido al actuar político y económico en la historia siendo una de sus características que gran parte de la actividad empresarial nacional está dominada por grupos económicos o conglomerados. (Lefort, 2003)

El actuar de las Corporaciones Chilenas esta normado por la Ley de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas que fueron aprobadas en 1981 y su modificatoria en 1989, 1994 y 2000. (Lefort, 2003)

Los Mercados financieros en Chiles están regulados por la Superintendencia de Valores y Seguros, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensione. El Banco Central actúa en los asuntos que estén vinculados a las transacciones internacionales y participantes en el mercado cambiario. (Lefort, 2003)

La SVS tiene un rol protagónico en relación con el gobierno corporativo en Chile. Fue creada en 1990, siendo una institución autónoma pública dependiente del Ministerio de Hacienda. Una de sus atribuciones principales es la expedición de normas para las sociedades anónimas y la fiscalización de la normativa que rige a las sociedades. (Lefort, 2003)

Asimismo, de forma global el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) fomenta las mejores prácticas del gobierno corporativo para que estas sean competitivas en Latinoamérica. El CAF presento nuevos lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo.

CAF (2013) se dio la tarea de evaluar los lineamientos corporativos de 2004, para actualizar a las empresas de la región. Finalmente apoyar a las compañías en los procesos de adaptación y se integren a las nuevas reglas del mundo financiero.

Con el Programa de Gobierno Corporativo, CAF contribuye a la competitividad responsable de las empresas públicas y privadas de la región, a efectos de garantizar un mejor uso de los recursos en las empresas, las buenas prácticas son esencialmente fundamentales para el acceso de las empresas a los mercados de capital. (CAF, 2013)

Dentro de sus actividades, el programa presentó nuevos lineamientos para facilitar operadores de los mercados de capital y responsables de políticas públicas, marco normativo que constituyen las bases para un óptimo gobierno corporativo. (CAF, 2013)

Estos lineamientos tienen novedades, se ha incluido nuevas secciones llámese empresas financieras, empresas familiares, asimismo temas relacionados con el mercado de capitales y regulaciones. (CAF, 2013)

CAF activo las buenas prácticas de gobierno corporativo en empresas tanto del sector privado como en empresas del sector público en América Latina. (CAF, 2013)

Principios Y Buenas Prácticas De Gobierno Corporativo En El Perú

La adopción de prácticas de buen gobierno corporativo por parte de las sociedades promueve un clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general; genera valor, solidez y eficiencia en las sociedades, trae como consecuencia un buen manejo de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas; facilita el ingreso al mercado de capitales. Adquieren ventajas como la reducción del costo de capital si como acceder a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo. Las Buenas prácticas adquieren cada vez mas gran importancia entre los inversionistas Para ello es fundamental que esto se vea reforzado con un buen marco jurídico y normativo velando de esta manera por la transparencia de mercados y la protección de los inversionistas. (SMV, 2017)

Para los peruanos es muy importante la implementación de las buenas prácticas, pero el aspecto regulativo no acompaña al mercado. Desde el 2014, la Bolsa de Valores de Lima ejecuta una encuesta que permite a los agentes del mercado evaluar la calidad del gobierno corporativo.

En 2015, el 73% de los encuestados considero que el buen gobierno corporativo es muy influente en la toma de decisiones de inversión en el Perú. (SMV, 2017)

Catorce Instituciones y gremios empresariales de mayor representatividad en el mercado de valores y en el ámbito empresarial del país publicaron en el 2013 el Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, dándole énfasis en la dinámica de la Junta General de Accionistas, El Directorio y Alta Gerencia, y la implementación de una buena gestión de riesgos. (SMV, 2017)

El objetivo del Código tiene como finalidad divulgar una verdadera cultura del buen gobierno corporativo en el Perú que mejore la percepción de las sociedades anónimas en los inversionistas, promueva el crecimiento empresarial y contribuya a la generación de importancia en la economía peruana. (Tragadora, 2019)

Los principios contenidos en el Código del Buen Gobierno constituido en 5 pilares como: Derechos de los accionistas, Junta General de Accionistas; Directorio y la Alta Gerencia; Riesgos y cumplimiento; y transparencia de la Información, deben ser guía para las empresas, que se convierta en autorregulación, fomentando de esta manera una cultura de buenas prácticas de gobierno corporativo. Estos principios deben ser referentes que los diferentes grupos deben valorar, trayendo consecuentemente el posicionamiento de las empresas en los mercados de capitales del Perú y del exterior. (Tragadora, 2019)

Medición Del Buen Gobierno Corporativo

Para fines de nuestra investigación, se empleará el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas. En el Perú, las instituciones que posean valores reconocidos y registrados en el Registro Público del Mercado de Valores se

encuentran obligados a compartir abiertamente la relación de prácticas de buen gobierno corporativo aplicadas con el público. En consecuencia, emiten un informe donde reportan la adaptación de los principios contenidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. (SMV, 2014)

La información presentada en este reporte hace referencia al periodo terminado el 31 de diciembre del año anterior al de su informe, por ello toda referencia a “el ejercicio” o “al periodo” se debe entender al periodo mencionado. Asimismo, este reporte se remite como un anexo adicional de la Memoria Anual de la Sociedad basado en parámetros de carácter electrónico que la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) define para hacer más fácil la emisión de la información. (SMV, 2014)

Este reporte está dividido en secciones las cuales se presentará a continuación:

En la primera sección, se adjunta una carta de presentación de la empresa en donde se presenta los avances más destacados relacionados al concepto de gobierno corporativo obtenidos en el periodo.

En la siguiente sección, se presenta el grado de cumplimiento de los pilares que forman parte de este Código. Por este motivo, el Informe se encuentra específicamente estructurado de acuerdo con los cinco pilares que forman parte de este código, los cuales son: Derechos de los accionistas, Junta General de Accionistas, Directorio y Alta Gerencia, Riesgo y cumplimiento y Transparencia de la información. (SMV,2014)

Cada uno de estos principios presentados es medido bajo los siguientes criterios:

La evaluación de “cumplir o explicar” que consiste en marcar el grado de cumplimiento que la entidad ha logrado alcanzar, teniendo en cuenta las siguientes indicaciones. Estas evaluaciones se responden con la opción “SI”, si se cumple el principio totalmente y “NO” si no

se cumple con el principio. En caso de haber marcado la opción negativa, la empresa debe dar las razones por la cuales no aplicó el principio o las prácticas que le dan la posibilidad de avanzar de cara a su cumplimiento. Además, de haber marcado “SI”, la empresa tiene la opción de otorgar información relacionada al cumplimiento del principio mencionado.

En segundo lugar, se debe brindar la información de sustento correspondiente que acredite y permita tener más detalle cómo la empresa ha ingresado este principio a las prácticas de la institución.

Luego de culminar la sección mencionada anteriormente, continua la sección en la que se presentan los documentos de la empresa en los que se evalúan las normas, procesos u otros factores de relevancia que guarden relación con los pilares que están siendo evaluados.

Finalmente, en la última sección se adjunta información adicional que no ha sido explicada en las secciones mencionadas anteriormente u otro tipo de información relevante. Es importante mencionar que la empresa presenta esta información de manera voluntaria a inversores y diversos grupos relacionados con el objetivo de brindar un alcance más amplio de las prácticas de buen gobierno corporativo aplicadas en dicha empresa. (SMV, 2014)

En el Perú se han implementado estrategias independientes para desarrollar buenas prácticas de gobierno corporativo. Estos progresos plausibles han sido responsabilidad de diversas empresas e instituciones como: CONFIEP, Centro de Estudio de Mercado de Capitales, Club de Inversión, Procapitales y Conasev, entre otras.

El concepto de gobierno corporativo es respectivamente nuevo, sin embargo, en los últimos años está tomando una mayor participación en el entorno empresarial y académico. Se ha desarrollado una investigación que tuvo como búsqueda principal, cuantificar el nivel de comprensión y el interés que tienen los dueños de empresas peruanas relacionados a las prácticas

de gobierno corporativo, con el objetivo de demostrar una invitación para el desarrollo de estas. En esta investigación se construyeron una serie de preguntas que se utilizaron para realizar las entrevistas correspondientes, siendo la meta efectuarlas a las 127 empresas más importantes que cotizan en Bolsa en el año 2000.

Entre los resultados más resaltantes se encontraron:

Comunicación De Arreglos En Caso De Ausencia. Los resultados arrojaron que un porcentaje alto de las instituciones (76.19%), no comunican los arreglos en caso de ausencia, lo cual definitivamente alarma por la falta de transparencia y un bajo nivel de comunicación de los acuerdos tomados en las reuniones. (Indacochea, 2003)

Figura 3

Comunicación de arreglos en caso de ausencia

Nota: Indacochea, A. (2000). Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú. Recuperado de <https://indacocheanoticias.files.wordpress.com/2013/01/gobierno-corporativo-cladea-03.pdf>

Tratamiento A Los Accionistas. Muestra el nivel de jerarquía que se le otorga al derecho a voto, sobre el método equitativo o la claridad en las decisiones, es decir son los puntos vitales que abordar para un buen gobierno corporativo. (Indacochea, 2003)

Figura 4

Tratamiento a los accionistas

Nota: Indacochea, A. (2000). Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú. Recuperado de <https://indacocheanoticias.files.wordpress.com/2013/01/gobierno-corporativo-cladea-03.pdf>

Importancia De Los Stakeholders. Destaca el de grado de relevancia que se les da a los accionistas (82%), los empleados (5%) y los consumidores, notándose la urgencia de tomar en cuenta la relevancia de los demás “stakeholders” para el desarrollo y la sostenibilidad de la empresa. En consecuencia, se puede señalar que, conforme a la investigación, el empresario peruano toma en cuenta al accionista como la única persona de interés, al cual brindar detalles y explicaciones, quitándole relevancia a los demás grupos de interés. (Indacochea, 2003)

Figura 5

Importancia de los stakeholders

Nota: Indacochea, A. (2000). Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú. Recuperado de <https://indacocheanoticias.files.wordpress.com/2013/01/gobierno-corporativo-cladea-03.pdf>

Consideraciones Para La Elección De La Junta De Directorio. El resultado señaló que el factor clave para la selección de los directores, es su participación en el accionariado (67%), posicionándose en un segundo lugar la contribución profesional de los directores (28%). Esto denota la falta de conciencia de la gran relevancia de tener directores independientes, que sumen valor a las decisiones del Directorio y en consecuencia competencias destacadas a las empresas. (Indacochea, 2003)

Figura 6

Consideraciones para la elección de la junta de directorio

Nota: Indacochea, A. (2000). Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú. Recuperado de <https://indacocheanoticias.files.wordpress.com/2013/01/gobierno-corporativo-cladea-03.pdf>

Comprensión Y Conciencia Del Gobierno Corporativo. Este resultado fue alarmante debido a que el 25% de los entrevistados tiene conocimiento efectivamente sobre el concepto de gobierno corporativo, aunque existe un notorio interés en conocer sobre el tema. Es indispensable iniciar proyectos de formación y educación empresarial sobre gobierno corporativo ya que es una necesidad presente en el país. (Indacochea, 2003)

Figura 7

Comprensión y conciencia del gobierno corporativo

Nota: Indacochea, A. (2000). Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú. Recuperado de <https://indacocheanoticias.files.wordpress.com/2013/01/gobierno-corporativo-cladea-03.pdf>

Sector Bancario

Para poder introducir el tema de sector bancario, se considera relevante presentar la definición de sector financiero. El sistema financiero está conformado por las instituciones que, autorizadas por el Gobierno, cumplen la función de administrar, captar e invertir el capital de personas naturales y personas jurídicas ya sean nacionales o extranjeras. Además, la definición de Sistema Financiero cubre un conjunto de principios, regulaciones e instrumentos que participan en el mercado financiero. (Dueñas, 2008)

Por otra parte, en el diario Gestión se señala que, el sistema financiero lo conforman un grupo de mercados e instituciones cuyo objetivo final es transferir fondos a través de los ahorristas hacia los inversionistas por medio de dos opciones. (Parodi, 2013)

El sistema financiero agrupa a todas las instituciones bancarias que operan en el país. Se considera a una institución como entidad bancaria a toda aquella cuya actividad principal consista en recaudar dinero en depósito o mediante otra modalidad, y en usar este dinero, su capital propio y el que obtenga de otras alternativas de financiamiento en brindar créditos en las diversas alternativas que existen. (Blossiers, 2013)

En primer lugar, se encuentran los intermediarios financieros como los bancos tradicionales que utilizan los depósitos de un grupo de personas para financiar los préstamos de otras personas bajo un conjunto de normas que regulan estas operaciones. En segundo lugar, se encuentran los mercados financieros como los mercados de acciones, bonos y derivados financieros. En el Perú, la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS) regula las instituciones que forman parte de los intermediarios financieros y la Superintendencia de Mercado de Valores que es un organismo que reporta al Ministerio de Economía y Finanzas, regula el mercado financiero.

Las personas naturales y jurídicas recurren al sistema financiero con la finalidad de obtener capital o encontrar una opción de inversión. Es aquí, donde el sistema financiero une a ambos, es decir obtiene fondos de inversionistas y los traslada a las personas que requieren el préstamo. Una entidad financiera administra recursos y usualmente es conceptualizada en un banco tradicional, a pesar de que hay muchas entidades financieras que no obtienen depósitos de forma directa y

funcionan como banco. Por ejemplo, se tienen a las empresas de seguro, los fondos de cobertura o los fondos mutuos. Por otro lado, la bolsa de valores y los mercados de acciones pertenecen al mercado financiero. Hay una gran variedad de opciones cuando se habla de acciones y todas cumplen la misma función que es representar una parte de la propiedad de la institución y brinda derechos al poseedor sobre los dividendos de la misma. (Parodi, 2013)

Es en estos casos que se presentan dos tipos de financiamientos: El financiamiento indirecto, otorgado por el banco debido a que se encuentra entre ahorristas e inversores. Por otro lado, la bolsa de valores ofrece un financiamiento directo ya que no se presenta un intermediario. Por medio de la recaudación de fondos, es decir, la conversión de los ahorros de las personas en fuentes de inversión, el sistema financiero ayuda con el crecimiento económico del país. (Parodi, 2013)

Roxana Escoto (2001) argumenta que el sistema financiero es una agrupación de entidades que se interrelacionan regulados bajo principios jurídicos, normativos y sociales. Su principal actividad es concentrar y circular los ahorros de las empresas que cuentan con exceso de liquidez hacia la inversión de empresas que necesiten una fuente de financiamiento.

Asimismo, el sistema financiero cumple la finalidad de crear, intercambiar y transferir activos y pasivos financieros a través de la entrega de una variedad de servicios financieros. Estas operaciones son realizadas gracias a un gran soporte tecnológico mediante el cual se negocia y se realizan transacciones. El sistema financiero no se enfoca en la producción de productos. Al contrario, brinda servicios llamados servicios financieros. (Escoto, 2001)

La SBS se respalda de 4 pilares básicos para supervisar el sistema financiero, los cuales son:

1. La supervisión de la SBS verifica que las empresas reguladas se encuentren bajo la gestión de personas calificadas. El enfoque en este punto se basa en los requerimientos de entrada al mercado.

2. Se fomenta un enfoque prospectivo de los posibles riesgos que afrontan las entidades supervisadas, es decir la proyección es un principio que busca garantizar la calidad de la información y el análisis necesario para las decisiones de las empresas reguladas.

3. El principio de transparencia es otro punto que respalda la regulación de las SBS, es decir la información que emiten las instituciones reguladas para la toma de decisiones de otros agentes debe ser exacta, clara y confiable.

4. Por último, la SBS propone el principio de la ejecutabilidad que consiste en que las empresas supervisadas tengan en claro las normas dictadas que se dicten. Es decir, los lineamientos establecidos por la SBS deben ser fáciles de entender y exigibles para que la supervisión sea de la mejor manera.

Luego de presentar al sistema bancario, se explicará a mayor profundidad la definición de sistema bancario. Según la Real Academia Española (RAE), el sector bancario está conformado por un conjunto de entidades bancarias cuya actividad económica está basada en operaciones financieras que se realiza por medio de dichas instituciones.

Asimismo, señala que el sector bancario es una agrupación de entidades, mercados y métodos a través del cual se toma el ahorro de un determinado país y se lleva a la inversión. (Rangel, 2006)

Actualmente, el sector bancario del nuevo milenio debe afrontar nuevos desafíos y modificaciones de estructura ya que la competencia de alto nivel limita la creación de productos o servicios que lleven a una institución a diferenciarse de otra. El único factor que las diferencia es la calidad del producto o servicio que ofrecen. (Rangel, 2006)

Sector Bancario Internacional

En la siguiente sección, se realizará un entendimiento de la situación actual del sector bancario a nivel internacional tomando como referencia algunos países del mundo.

En Estados Unidos, el Sistema bancario está regulado bajo normas muy estrictas que han dado lugar a su actual estructura. A pesar de ello, el dominio de estas normas ha perdido cada vez más su nivel de influencia dando inicio a nuevas propuestas con la intención de reformarlas. (Globofran, 2016)

En este país se encuentran dos clases de bancos: los nacionales y los estatales y cada clase de banco está regulado bajo una normativa distinta.

Además, existen dos estructuras de apropiación de los Bancos. Primero se tiene a las Multibank Holding Companies, MHC y luego se encuentran, las One Bank holding Companies, OBHC.

Las Multibank Holding Companies son grupos corporativos que tienen una cartera de inversiones en más de un banco los cuales maneja por medio de su participación mayoritaria en acciones o a través de su poder para seleccionar la mayor parte de los miembros de las juntas de directorio. Para tomar una participación del más del 5% del accionariado de una institución

bancaria, estas empresas necesitan la conformidad del Sistema de Reserva Federal. Asimismo, en el ámbito legal, esta clase de empresas están limitadas por restricciones locales al momento de realizar sus planes de inversiones. (Globofran, 2016)

Por otro lado, las One Bank Holding Companies son empresas que tienen el dominio de un solo banco y además tienen la posibilidad de ser parte de cualquier transacción financiera diferente a la de los bancos comerciales tradicional a través de sus subsidiarias. (Globofran, 2016)

En el transcurso de estos años, el sector bancario de Estados Unidos ha pasado por fuertes cambios relacionados a su estructura y a la clase de compañías que lo integran. Dentro de las clases de organizaciones se tiene la tradicional y la moderna. Las nacionales están conformadas por los bancos nacionales, los bancos estatales, las Edge Act Corporations y la International banking facilities. Por el lado de las modernas, se encuentran los Money Center Banks, Banks Trust Co y los Bancos regionales. (Globofran, 2016)

Por otra parte, Reino Unido adopta una estructura donde las instituciones bancarias están divididas en Banca Minorista, Banca Mayorista, Bancos de Inversión, Bancos Internacionales, “Building societies” y Casas de financiación. (De las Cuevas, 2015)

Actualmente encontramos 417 bancos en Reino Unido, dentro de los cuales participan los nacionales como internacionales (Banco de Inglaterra, 2015).

Una de las principales instituciones en el sistema bancario Inglés es el Banco de Inglaterra que actúa como fuente de financiamiento para los bancos comerciales y también como prestamista de las casas de descuento. La envergadura de esta institución es de tal proporción que la mayoría de las instituciones financieras tiene cuentas ahí. (Banco de Inglaterra, 2015)

Sector Bancario Peruano

En el Perú, el sistema bancario está conformado por bancos del estado, como el Banco de la Nación y la banca múltiple, compuesta por 16 bancos:

- Mi Banco
- Banco de crédito del Perú
- Scotiabank Perú
- BBVA
- Banco de comercio
- Citibank
- BanBif
- Banco de la Nación
- Banco Pichincha
- Interbank
- Banco Ripley
- Banco Falabella
- Banco GNB
- Santander Perú
- Banco Azteca
- ICBC Bank

Según la Superintendencia de Banca y Seguros, la regulación del sistema bancario en el Perú se establece en 1873 a través de un decreto que determinaba los requisitos de capital mínimo, incluido un sistema de emisión y cobertura de fondos y por último exigía la emisión de un reporte

mensual con información detallada de los importes de moneda acuñada o metales que existían en las cajas bancarias. La visión de la SBS busca que las entidades sean sólidas e íntegras para que puedan sostenerse con un alto nivel de solvencia y estabilidad en el futuro. La SBS utiliza una variedad de incentivos que fomenten decisiones sostenidas y dirigidas a las metas mencionadas anteriormente.

Las instituciones financieras se clasifican en bancaria y no bancarias. Las características fundamentales que las diferencian son las siguientes: (Mazoti,2017)

- La diversidad de productos y servicios en las instituciones bancarias debido a que las instituciones que no lo son solo se enfocan en algunos productos, con rendimientos competitivos y accesibilidad al crédito.
- La gran facilidad para destinar financiamientos a clientes que tienen riesgos relacionados a la puntualidad, ocasionando indicios de morosidad. A continuación, se presenta un listado de instituciones bancarias y no bancarias:

Tabla 2

Entidades bancarias y no bancarias en Perú

Banco Ripley	Credinka
BBVA Continental	Efectiva
MiBanco	Proempresa
Scotiabank Perú	Compartamos
Banco Azteca	Confianza

Nota: Recuperado de Mazzotti, A. & Morales, M. & Moreno, E. & Pacheco, J. (2017). Características en la estructura de endeudamiento del sistema bancario en jóvenes de 20 a 30 años y el impacto en sus compromisos de pago.

La Superintendencia de Banca y Seguros (2017) menciona que las instituciones comprometidas con este reglamento deben presentar sus principios y determinar procedimientos generales para el cumplimiento e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo que serán empleados como guía para todos los grupos internos en la empresa.

“La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes órganos de gobierno y grupos de interés” (SBS, 2017, p.5).

De esta manera, se debe crear una estructura que facilite determinar los objetivos de la empresa, las formas de lograrlo, así como las herramientas de seguimiento y supervisión.

Conforme la resolución de la Superintendencia de Banca y Seguros N° 272-2017 las instituciones tienen la obligación de tener cierta normativa relacionado al gobierno corporativo tomando en cuenta los siguientes puntos:

- La organización de la empresa consistente con la esencia y tamaño de esta, con el grupo al que forma parte, y, con los mecanismos de sus actividades y operaciones.
- La capacidad de carácter moral y rendimiento económico de los accionistas y participantes finales de la empresa.
- La capacidad técnica y moral de los directores y principales funcionarios de la compañía; así como sus evaluaciones y aptitudes para la coherente toma de decisiones en las operaciones de la empresa, la atención de los riesgos y el control.
- La cultura y los valores de la empresa, asimismo los factores a tomar en cuenta en la responsabilidad profesional que deben ser exigidos a los directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores.

- Los procedimientos para una óptima supervisión y control de gestión por parte del directorio; así como las obligaciones del directorio ante la compañía, los accionistas y los stakeholders de la empresa.
- Las herramientas de la compañía para la administración objetiva e independiente de los conflictos de intereses.
- La normativa general de pagos alineados con las metas a largo plazo en la compañía.
- Los lineamientos para el control de los riesgos que afronta la compañía, consecuente con la naturaleza de la empresa.
- Un control interno eficiente; asimismo un rendimiento óptimo en los procesos de auditoría interna
- La ejecución de un trato igualitario para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros, dejando claramente prohibido cualquier indicio de acción que manifieste un impedimento para el cumplimiento de sus derechos.
- La normativa relacionada a la comunicación de la información, principalmente a la relacionada a la situación financiera y el gobierno de la entidad.
- Las normas generales para fomentar una correcta conducta de mercado en la cultura y el desarrollo organizacional.

EVA “Valor Económico Agregado”

El EVA antiguamente conocido como el ingreso residual, se reconocía como el resultado de restar el costo de capital a la utilidad operacional obtenida. Desde principios de los años noventa, la empresa Stern Steward & Co. registró como marca registrada el valor económico

agregado como indicador para la generación o destrucción de valor, con el objetivo de ser utilizado por directivos para la toma de decisiones. (Moreno, 2017)

Hoy en día, se puede afirmar que, con la metodología del EVA es posible medir en cuánto los recursos generados por las empresas superan al costo de los recursos que se utilizaron. Es importante mencionar que con esta metodología se consideran todos los factores productivos utilizados para desarrollar la actividad empresarial. (Andrade, 2012)

Por otro lado, las prácticas utilizadas por las empresas actualmente han dado inicio al desarrollo de herramientas y procesos financieros que hacen posible cumplir con los objetivos de la organización, tomando una significativa relevancia la creación de indicadores financieros.

De esta manera, a lo largo del tiempo ciertos instrumentos han tomado una importante participación al momento de realizar la medición y evaluación del rendimiento de la empresa, entre ellas el valor económico agregado (EVA). (Moreno, 2017)

Este indicador toma en cuenta todos los costos financieros necesarios para llevar a cabo las inversiones en una empresa, debido a que inicialmente se espera que estas inversiones generen beneficios. Cuando se hace referencia a los costos financieros, no solo se refiere al impacto financiero producida por la deuda externa, sino al coste que asume la inversión de los accionistas. Por ello, en este indicador también se incluye la rentabilidad mínima que exigen los accionistas como retribución por invertir en la empresa. La tasa aplicada para medir esta ratio financiera es el Costo Promedio de Capital Ponderado o WACC por sus siglas en inglés. (Andrade, 2012)

Según Andrade (2012), el EVA es un indicador utilizado por la mayoría de las empresas debido a que cuenta con características únicas que las diferencian de otros indicadores.

- Contempla el riesgo empresarial
- Toma en cuenta todos los costes financieros, tanto los propios como los ajenos

- Valora en cierta medida la liquidez de la empresa

Asimismo, Young & O'Byrne (2001) afirman que el valor agregado económico (EVA) es un método que evalúa el rendimiento financiero de una institución. Este indicador es definido como la diferencia entre NOPAT y el costo de capital.

Bajo el análisis del rendimiento del EVA, las empresas buscan reducir el costo de capital y mantener la operatividad en una condición normal. Por ello, su objetivo principal es controlar el efectivo dentro de un alcance esperado para mejorar el valor de la empresa y sus intereses particulares. (Shen, Zou, & Chen, 2015).

Existe una fuerte relación positiva entre el valor económico agregado y las variables específicas de un banco, como la relación costo / ingreso, los activos líquidos (depósitos más financiamiento a corto plazo) y el activo total. Para el valor agregado económico, el desempeño del banco es resultado del buen desempeño del activo líquido.

El Valor Económico Agregado se basa en la utilización de cada recurso por parte de la empresa debe generar un retorno mayor al costo empleado. De lo contrario, desde una perspectiva estratégica se prefiere trasladar los bienes empleados a otra actividad. Las variables que conforman el EVA son la utilidad operativa después de impuestos, el capital invertido y el costo de capital promedio ponderado. (Sibaja, 2018)

Figura 8

Fórmula de EVA

$$EVA = UODI - CIO_{(t-1)} * WACC_{(t-1)}$$

Nota: Recuperado de Comun, L. & Huaman, P. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.

Las variables presentadas son las siguientes:

UODI: Utilidad Operativa después de impuestos. (NOPAT)

CIO: Capital invertido en la operación.

WACC: Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés).

Factores Relacionados Al EVA

A continuación, se mencionará una breve definición de todas las variables que intervienen en el cálculo del EVA para un mejor entendimiento. Estas variables son:

WACC. El costo de capital promedio ponderado es resultado de la interacción de dos variables: las obligaciones con acreedores llevada con intereses y el capital de los accionistas. El costo de capital promedio ponderado agrupa al promedio ponderado del costo de la obligación después del pago de impuestos y el costo del capital asumido por el inversionista. (ESAN, 2016)

Este indicador es la clase de rendimiento de descuento empleado para descontar al valor presente los flujos de caja libre al valor actual para ser entregados a los inversionistas. La regla general más importante para calcular el WACC es el de ser consecuente con la perspectiva de la valoración y con el concepto de flujo de caja que se quitará (Copeland, Kaoller y Murren, 2004).

La forma general de calcular el WACC luego de haber considerado los impuestos es estimar el promedio ponderado del rendimiento de cada fuente de capital.

Figura 9

Costo de capital promedio ponderado

$$WACC = W_d K_d [(1 - t)] + W_s K_s + W_p K_p$$

Nota: Recuperado de Comun, L. & Huaman, P. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.

“El modelo teóricamente correcto para establecer la estructura de capital consiste en utilizar el WACC distinto para cada año, que refleje la estructura de capital de cada uno de esos años” (Copeland, Koller y Murren, 2004).

El WACC es un promedio de rendimiento exigido. Por otro lado, el WACC calculado luego de impuestos debe considerar el valor de mercado de los activos y no su valor contable. (Fernández, 2008)

Para poder determinar el WACC primero es importante determinar el COK.

COK (Ke). Para determinar el costo de capital propio se utilizan las circunstancias que se presentan en el mercado considerando los riesgos correspondientes. El modelo CAPM permite encontrar una tasa de rentabilidad esperada para el accionista, de esta manera define su costo de oportunidad. El modelo mencionado se expresa mediante la siguiente fórmula (Pachecho, 2019)

$$K_e = T_r + B (R_m - T_r)$$

Dónde:

T_r = Rendimiento libre de riesgo

B = Coeficiente beta

R_m = Rendimiento promedio del mercado

Capital Asset Pricing Model CAPM. El modelo CAPM determina la relación entre el rendimiento y el nivel de riesgo con el objetivo de demostrar que en un mercado estable y eficiente el rendimiento de retorno esperado de un activo financiero se calcula a través de su covarianza, ya que la covarianza es un indicador que representa el grado de variación del rendimiento promedio del precio de los activos que se desplazan de manera conjunta, de esta manera, si el precio de los activos sufre alguna variación se podrá identificar el desarrollo de los rendimientos por medio de la correlación, que podría presentarse de manera directa o inversa. (Sibaja, 2018)

Tasa Libre De Riesgo (R_f). Es el indicador que expresa el rendimiento obtenido por invertir en un activo financiero libre de riesgo y principalmente se caracteriza por ser un activo de rentabilidad fija con una fluctuación minúscula dentro del mercado soportado por un ente de gran solvencia. Mayormente, la tasa de libre riesgo está conformada por la rentabilidad de los bonos soberanos, dado que aquellos bonos tienen un registro limpio sin ningún rastro de morosidad o rendimientos con alto índice de riesgo. Con respecto a esta tasa, Damodaran (2002) afirma que los entes del estado se encuentran libre de riesgo de incumplimiento ya que gestionan la emisión monetaria, en otras palabras, manejan el tratamiento del efectivo en un país y también tienen la potestad de tomar decisiones monetarias y fiscales que buscan cumplir con los pagos.

Por ello, este rendimiento se identifica por ser representado por instrumentos de inversión gubernamental, que no evidencian riesgos por incumplimiento. Se prefiere optar por los bonos del tesoro americano debido a que cuentan con una mayor liquidez comparado con otros bonos que emiten otros países.

Tasa De Retorno De Mercado R_m Es el indicador que presenta el rendimiento promedio esperado de los activos habilitados en el mercado accionario, Damodaran (2002) presenta al índice Tasa de Standard & Poor's 500 (S&P500) como lo más cercano al portafolio, este índice bursátil agrupa a 500 compañías percibidas como las más grandes que cotizan en Nasdaq, NYSE y AMEX, por otro lado se le conoce como la más importante de Estados Unidos debido a que es la que mejor representa la realidad del mercado ya que la estimación que realiza es sobre la ponderación de acciones dado el precio de cada compañía.

Prima De Riesgo De Mercado $R_m - R_f$ Para determinar la prima de inversión hay una limitación que consiste en que no debe existir observaciones en los activos que forman parte de la cartera de inversión, en otras palabras, los activos no deben ser presentados en periodos de inversión diferentes. Para calcular la prima de riesgo de mercado se emplea el rendimiento libre de mercado y el rendimiento de mercado.

A consecuencia de la limitación mencionada, Damodaran (2002) expresa que para calcular la prima de riesgo de mercado propone emplear como tasa de libre de riesgo el rendimiento obtenido por los Treasury Bonds (T-Bonds) del tesoro de Estados Unidos y como rendimiento de mercado, del indicador bursátil S&P500. Este tratamiento, lo desarrolla y lo hace público en su plataforma web: Useful Data Sets - NYU Stern / Current Data / Risk Premiums for Other Markets / equity risk premium.

Beta (β). Este coeficiente muestra la sensibilidad de una determinada acción con respecto a la variación de los precios del mercado, en otras palabras, presenta el grado de variabilidad del

rendimiento de una acción relacionado con el rendimiento de su índice referencial en el momento que se producen cambios en los rendimientos del mercado.

De esta manera, si beta es mayor, mostrará una mayor sensibilidad en la rentabilidad de la acción comparándolo con los cambios en la rentabilidad de la cartera. De la misma forma, una menor beta, producirá una menor sensibilidad en relación con la rentabilidad de la cartera. Asimismo, el Beta representa al riesgo sistemático y riesgo que no puede ser diversificado ya que depende del mismo mercado y es imposible reducir el valor del activo financiero. Para fines estadísticos, beta vincula la covarianza del activo con el mercado y con la varianza del mercado.

Markowitz (1959), menciona que, para la inversión de un portafolio diversificado, el riesgo más importante es el riesgo sistemático. Por otro lado, Sharpe (1964) manifiesta este riesgo con la beta, que esta relacionado con dos criterios: primero, la clase de negocio que expresa la sensibilidad con la que cuenta el sector en el mercado y segundo, el ajuste por la capacidad de apalancamiento de nivel financiero, que se reconoce por aumentar la variabilidad de los beneficios netos resultando aumentar a la misma vez la variabilidad de la rentabilidad de las acciones. (Ross et ál, 2002).

Con lo manifestado, se puede afirmar que la beta que se obtiene de un mercado determinado pertenece a una beta apalancada, por ello para determinar una beta que no este afecta a factores como el apalancamiento financiero, es necesario desapalancar la beta de las compañías del mismo sector y apalancarlo de acuerdo con la relación de la deuda – capital e impuestos que afronte la empresa. Para el caso de una compañía que presente deudas en su distribución de capital, es indispensable introducir el riesgo financiero que conlleva calculando una beta apalancada luego de haber desapalancado el beta mencionado anteriormente.

Figura 10

Fórmula para desapalancar la beta

$$\beta_u = \frac{1}{\beta_E \left[1 + (1 - T) \left(\frac{D}{E} \right) \right]}$$

Nota: Recuperado de Comun, L. & Huaman, P. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.

Donde:

β_u : Beta desapalancado

β_E : Beta apalancado

T : Tasa de impuesto

D : Relación deuda / capital

Figura 11

Fórmula para apalancar la beta

$$\beta = \beta_u \left[1 + (1 - T) \left(\frac{D}{E} \right) \right]$$

Nota: Recuperado de Comun, L. & Huaman, P. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.

Donde:

β : Beta apalancada

β_u : Beta no apalancado

T : Tasa de impuesto

D : Relación deuda / capital

Damodaran (2001), manifiesta que las betas de las compañías varían de acuerdo con el sector, sin embargo, al observar las betas de compañías que son parte del mismo sector, se identifican diferencias poco significantes. Parte del trabajo del profesor Damodaran es la publicación de las betas desapalancadas de diversos sectores en su plataforma web.

Debido a que la beta representa el nivel de sensibilidad de la variabilidad del rendimiento de la acción y su relación con el rendimiento del mercado, se puede identificar tres resultados:

- $\beta > 1$: Al tener un valor mayor a 1 es considerado una beta agresiva ya que expresa que el activo es más riesgoso que el mercado por su alta variabilidad.
- $\beta = 1$: Al tener un valor igual a 1 es considerado una beta neutra, contando con una correlación con el mercado ideal ya que cuenta con el mismo nivel de riesgo y el rendimiento del activo está relacionado directamente con el rendimiento de la cartera del mercado.
- $\beta < 1$: Al tener un valor menor a 1 se le considera como una beta defensiva, no existe relación por su baja variabilidad. Por ello, con este indicador se puede afirmar que el valor del activo tiene menor riesgo sistemático con relación al mercado.

Luego de desarrollar todas las variables que conforman el modelo CAPM, se muestra una gráfica donde se representa la pendiente de la línea segura de mercado (SML).

Esta muestra la prima de riesgo de mercado y expresa la retribución obtenida por el riesgo en un periodo establecido.

Figura 12

Capital Asset Pricing Model

Nota: Recuperado de Comun, L. & Huaman, P. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.

En esta gráfica podemos ver que si $\beta = 0$, el rendimiento que se espera sería el valor de la tasa de libre riesgo, por ello se explica el aumento de la tendencia ante una beta alta. Ante este fenómeno, la SML muestra los grados de riesgo del mercado accediendo al cálculo del nivel de retribución de un activo con relación al mercado.

De esta forma los inversionistas que no toleran el riesgo prefieren invertir en posiciones donde inicial la pendiente SML y los inversionistas que toleran altos niveles de

riesgo se ubican en los puntos más altos de la recta, sobrepasando la frontera de que limita el portafolio.

De la misma manera, para los activos financieros la SML muestra la rentabilidad esperada con relación al riesgo no diversificable (β), accediendo a conocer la valoración del mercado sobre el precio con respecto al nivel del activo en un determinado mercado.

Costo de oportunidad de la deuda (K_d). Para calcular este indicador se consideran los importes históricos de la información financiera de la empresa. Se establece una tasa en soles y si la determinación es en dólares se realiza la actualización a la tasa equivalente.

El costo de la deuda representa los costos por concepto de interés que afronta la compañía a causa del financiamiento de terceros, este indicador es necesario para detectar el porcentaje del pasivo financiero que esta siendo utilizado para el pago de intereses por deuda. Para el cálculo del pasivo financiero se tomaron en cuenta todas las obligaciones financieras considerando las cuentas de corto y largo plazo. Por otro lado, los gastos financieros fueron extraídos del Estado de Resultados. (Arias, 2012)

Tabla 3

Modelo Deuda Financiera

DEUDA FINANCIERA
Obligaciones financieras
Obligaciones financieras a Largo Plazo
Obligaciones laborales a Largo Plazo

Arias, D. & López E. & Duque L. (2012). Análisis de Valor Economico Agregado (EVA) y Valor Agregado de Mercado (MVA) para las empresas del sector petrolero que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia entre 2008 y 2011.

Al contar con toda la información relacionada al pasivo y los gastos financieros en todos los periodos, el calculo del costo de la deuda resulta de la división de los gastos financieros en un periodo determinado entre la deuda del periodo en mención. Este cálculo permite contar un costo de la deuda presentada de manera anual. (Arias, 2012)

NOPAT - Net Operating Profit Less Adjusted Taxes

Para conocer la dinámica del NOPAT, es importante presentar la estructura de la Utilidad antes de impuestos, la cual se presenta a continuación:

Figura 13

Estructura del EBIT (Utilidad antes de impuestos)

(+)	Ventas Netas
(-)	Costo de Ventas
=	Utilidad Bruta
(-)	Gastos de Administración
(-)	Gastos de Ventas
=	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA)
(-)	Amortización y Depreciación de los activos
=	Utilidad Operativa (Beneficios antes de intereses e impuestos - EBIT)

Nota: Recuperado de Arias, D. & López E. & Duque L. (2012). Análisis de Valor Economico Agregado (EVA) y Valor Agregado de Mercado (MVA) para las empresas del sector petrolero que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia entre 2008 y 2011.

Cuando la utilidad antes de impuestos es encontrado, se debe retirar los impuestos que aplica para esta utilidad. Con ello, se obtiene la Utilidad Operativa neta después de impuestos o NOPAT.

Como se observa, el NOPAT es la generación contable realizado por la compañía para los accionistas luego de que el estado ha percibido los impuestos correspondientes. Se debe considerar que los inversionistas agrupan a los accionistas y a los acreedores, estos ultimo son lo que perciben los costos financieros que no son tomadas en cuenta en el NOPAT. Se puede afirmar que es un excelente indicador que muestra la generación del negocio a un grado operativo sin tomar en cuenta el financiamiento de las empresas. (Arias, 2012)

Para el beneficio operativo de la empresa, se toman en consideración los ingresos operativos sin considerar los intereses ganados, ingreso por dividendos, y otros ingresos extraordinarios. Además, se toma en consideración los desembolsos incurridos en la operatividad de la institución, asumiendo gastos como depreciaciones e impuestos, sin tomar en cuenta los intereses u otros gastos extraordinarios. Por último, se retira la depreciación del beneficio residual operativo. (ESAN, 2016)

Figura 14

Fórmula de NOPAT

$$UODI = UtilidadOperativa_t - (UtilidadOperativa_t * Tax)$$

Nota: Recuperado de Comun, L. & Huaman, P. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.

Capital invertido. Para el capital que ha sido invertido se toma en consideración los activos fijos adicionados al capital de trabajo estrictamente operativo. Asimismo, se puede hallar el capital que se ha invertido en la empresa por medio de la obligación a corto y a largo plazo con costo adicionando el capital de valor contable. El capital de trabajo operativo no considera las obligaciones con costos ni los pasivos diferidos de impuestos a corto plazo. (ESAN, 2016)

El activo corriente operativo se consigue de activos corrientes operativos sin considerar el efectivo o disponible. Para encontrar el pasivo corriente se toman en cuenta los pasivos operativos sin tomar en cuenta las obligaciones financieras. Por último, en los Activos de Largo plazo no se toman las inversiones de largo plazo y los activos no productivos. La exclusión de estos elementos se debe que no son propiamente de la operación. (Arias, 2012)

Figura 15

Fórmula de Capital invertido

$$CIO = \text{ActivoCorrienteOperativo} - \text{PasivoCorrienteOperativo} + \text{ActivoOperativodeLargoPlazo}$$

Nota: Recuperado de Comun, L. & Huaman, P. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.

Gobierno corporativo y EVA

Por lo mencionado anteriormente, el rol del sector financiero es vital debido a que agrupa los recursos entre quienes necesitan una fuente de financiamiento y los que tienen la capacidad de ahorro. (De Bancos, 2007). El valor agregado económico (EVA) es un método que evalúa el rendimiento financiero de una institución. Este indicador es definido como la diferencia entre NOPAT y el costo de capital (Young & O'Byrne, 2001).

Es importante mencionar que la metodología EVA toma en cuenta el interés de los accionistas del banco. Por ello, el uso de EVA por parte de la gerencia del banco puede llevar a decisiones diferentes que si la administración se basará únicamente en otras medidas. (Fraker, 2006)

Por otro lado, la continua práctica y el constante desarrollo del Buen Gobierno Corporativo en una organización ha producido que el valor que se calcula mediante el EVA se encuentre progresando periodo a periodo. Adicional a ello, es importante mencionar que la constante práctica de Buen Gobierno Corporativo produce el fortalecimiento de las relaciones en la empresa producto de la confianza que se manifiesta. (Orduña y Muñoz, 2016)

Debido al dinamismo y complejidad del entorno empresarial de hoy en día, el buen gobierno corporativo se convierte en una práctica indispensable en el mercado. Por ello, debe cultivarse y promoverse constantemente dentro de cualquier organización. Las empresas que realmente reconocen y practican los principios de buen gobierno corporativo obtendrán beneficios considerables a consecuencia de menores costos de capital, la capacidad de atraer potenciales clientes y socios claves. (Shil, 2008)

Asimismo, el interés por comprender los pilares que conforman el gobierno corporativo y su impacto en el crecimiento económico ha ido aumentando en gran medida estos últimos años. El presente trabajo resultará de mucha utilidad debido a que aportará a encontrar una probable relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector financiero en Perú.

Si bien existen pocas investigaciones al respecto en nuestro país, mediante esta investigación se espera brindar un aporte a empresarios, accionistas y demás interesados en desarrollar un análisis más completo al momento de tomar decisiones relacionados a la aplicación

de las prácticas de buen gobierno corporativo. De esta manera, se espera que las instituciones financieras apliquen estas estrategias de manera oportuna con la finalidad de crear valor financiero. (Córdova, Giraldo, Loo y Zegarra, 2018)

Según La Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), el Gobierno Corporativo se establece en un punto de partida principal para la obtención y estabilidad de la confianza del público en el área de las finanzas, elemento fundamental para la puesta en marcha de la economía interna y externa, en la medida en que su equivocado funcionamiento traería pérdidas macroeconómicas con golpes negativos sobradamente peligrosas para las comunidades, entre otros efectos negativos.

El Gobierno Corporativo en esta área tiene elementos exclusivos, llámese: compaginar los intereses de los stakeholders (conocido como problema de agencia), ya que los socios pueden tomar más compromisos para adquirir mayores dividendos, los ahorristas y el gobierno se inclinan a una menor exposición al riesgo, teniendo como objetivo que el sistema se mantenga estable y sus ahorros no se vean afectados en ninguna circunstancia. Siendo el usuario también el proveedor de los activos del banco (característica que no posee otro tipo de institución), se encuentra asumiendo un enorme riesgo, por lo que debe existir normatividad que lo salvaguarden. (Restrepo, 2007)

Hay problemas de comunicación entre los grupos de intereses y los que lo administran, característica resaltante en este tipo de instituciones, lo que hace difícil el funcionamiento idóneo entre los diferentes órganos. El rol del sistema bancario es básico porque encamina los recursos entre quienes pueden aportar y quienes necesitan capital financiero. (Restrepo, 2007)

El buen gobierno corporativo no puede apoyarse únicamente en plantear un código de mejores prácticas corporativas, porque solo sería la base y el rumbo sobre el cual han de construir

las Prácticas de Buen Gobierno, edificando una cultura organizacional transparente. Para lo cual es necesario que se cumpla y de esta manera sea visible para los grupos de interés dentro y fuera de la institución, quienes evalúan los comportamientos corporativos de la entidad.

De esta manera, la claridad con que se acciona en la entidad se convierte en una ventaja competitiva que no se puede imitar, se hace perenne y por ello beneficiosa. Lo opuesto hace nula la cultura organizacional, porque las prácticas corporativas no son firmes ni con el accionar de la entidad financiera, ni con su plan estratégico, perdiendo así la transparencia, que es algo básico para obtener credibilidad. De esta forma, el buen Gobierno debe verse no como una obligación, sino como una inversión que traerá grandes retornos en la disminución del riesgo, específicamente relacionados con el sector bancario. (Restrepo, 2007)

En este mundo globalizado es transcendental que las entidades bancarias específicamente las que se cotizan en la bolsa de valores mantengan una disposición corporativa acorde con la realidad en la que accionan, en la medida en que las normas de Gobierno Corporativo se vayan dando con lentitud en el día a día. Por ello el sistema que maneja el Buen Gobierno de las instituciones financieras debe tener como punto de partida la autorregulación, sin dejar de cumplir los parámetros indispensables que deben ser fiscalizado. Esto va a depender del país de que se trate.

En los países latinoamericanos aún estamos iniciándonos para comportarnos como entidades globales y multinacionales. En los casos que se indican se pueden ver comportamientos comparables con los practicados a nivel globalizado, por tener una organización que ya viene establecida por la casa matriz (caso BBVA Colombia o Santander Santiago). Cabe precisar, la importancia de comportamientos que no tienen referencias externas (casos como Itaú, Bradesco, Bci y Bancolombia) a pesar de ser entidades netamente brasileiras, chilenas o colombianas, están

ubicadas entre los más altos estándares de Buen Gobierno en Latinoamérica, sobresaliendo en esta materia.

No solo hablando del sector bancario, en los países latinoamericanos hay mucho por gerenciar en lo referente a Buenas Prácticas Corporativas (incluyendo a Brasil, Colombia y México que son países más avanzados, se deben crear parámetros propios que tengan relación con nuestras características, con nuestros patrones de comportamientos, que estén sostenidas en valores comunes.

Según la investigación de la Universidad Complutense de Madrid, se debe mencionar que existe mucho interés en analizar el impacto que las variantes del gobierno corporativo tienen en los resultados contables de las entidades ya que hay una investigación importante en este tema, como se observan en las tablas mencionadas anteriormente, Desde el 2001, el estudio empírico del gobierno corporativo se afirma. El mayor número de estudios empíricos son los relacionados a los resultados con la remuneración de los directivos, asimismo la principal variable de los resultados utilizados para evaluar el impacto en los resultados del gobierno corporativo es el ROA.

No obstante, hay estudios que señalan que son más importantes estadísticamente las relaciones entre las variables del gobierno corporativo con las de mercado (Dalton y Dalton,2011). Por lo que se propone el análisis del impacto de las variables del gobierno corporativo con el resultado a nivel global, una medida del esfuerzo de creación riqueza patrimonial en un periodo de tiempo establecido.

Cabe mencionar, que existen varios formatos de presentación del resultado global. Es necesario estudios para evaluar si la forma de presentación de los resultados perjudicaría al gobierno corporativo. Solo hay un estudio que relaciona los consejeros externos y la dualidad CEO-presidente con el resultado global (Bamber et al.,2010)

Asimismo, las relaciones entre los indicadores del GC y los resultados de las instituciones no son definitivos, en general. Es necesario muchos más estudios para poder generalizar afirmaciones particulares. La mayoría de las investigaciones realizadas sobre el tema materia de estudio utiliza información de Estados Unidos.

De esta manera, el presente trabajo de investigación busca aportar en futuras discusiones, como consecuencia de los resultados significativos que muestren la relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector bancario en Perú. Como parte de esta investigación, se espera que los resultados obtenidos busquen el interés de potenciales investigadores y sea un punto de partida para adicionales estudios en el futuro.

Capítulo II. Plan De Investigación

En el siguiente capítulo se elaborará nuestro plan de investigación, donde nos centraremos en presentar y explicar el problema, las hipótesis y los objetivos que se abordaran en el transcurso de la investigación.

Descripción del problema general

Los problemas de gobierno corporativo son más usuales de lo que aparentan y pueden impactar en la sostenibilidad de las entidades bancarias en el largo plazo. Por ello, los stakeholders deben tomar en cuenta si los bancos cumplen o no los principios esenciales que garanticen un gobierno corporativo saludable. (Ortega, 2017)

De la misma forma, los problemas actuales en los sistemas financieros nacen, en gran medida, en las malas prácticas de gobierno corporativo. Se ocasionan debido al conflicto que se produce entre los que manejan los recursos financieros y los utilizan en beneficio propio perjudicando a los intereses de los stakeholders. Y exactamente en este punto, el gobierno corporativo cumple un rol fundamental tratando el problema de agencia con una apropiada metodología interna y externa que reduce el riesgo de los inversionistas y fomenta la sostenibilidad de estas instituciones. (Melle, 2012)

Según Ernst & Young (2016), existen carencias en los requerimientos que regulan las prácticas de buen gobierno corporativo en los tres niveles de gobierno de instituciones en el Perú: Junta General de Accionistas, Directorio y Gerencia General. La igualdad y la transparencia son los factores más solicitados y cuya inexistencia se refleja en bajos indicadores en una valorización de mercado y resultados financieros más bajos. Además, señalan que la eficiencia de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo en las instituciones impacta de forma directa en sus resultados

económicos. Una buena gestión brinda valor y da sostenibilidad a la empresa, al incrementar la calidad en las decisiones y brindar garantías a los inversores. Una mala gestión se refleja en pérdidas imperiosas que pueden concluir en una quiebra inminente. (Ernst & Young, 2016).

Por ello, es necesario que las empresas tomen mayor interés en adoptar y aplicar los principios de buen gobierno debido a que la realización de estas prácticas mejora su rendimiento a través de la mitigación de riesgos, la atracción de inversionistas y fuentes de financiamiento que definitivamente aportan a su crecimiento. (Acosta, Barreda, Díaz y Viso, 2016).

Igualmente, el interés por comprender los pilares que conforman el gobierno corporativo y su impacto en el crecimiento económico ha ido aumentando en gran medida estos últimos años.

El presente trabajo buscará encontrar una probable relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector bancario en Perú. Si bien existen pocas investigaciones al respecto en nuestro país, mediante esta investigación se espera brindar un aporte a empresarios, accionistas y demás interesados en desarrollar un análisis más completo al momento de tomar decisiones relacionados a la aplicación de las prácticas de buen gobierno corporativo. De esta manera, se espera que las instituciones financieras apliquen estas estrategias de manera oportuna con la finalidad de crear valor financiero. (Córdova, Giraldo, Loo y Zegarra, 2018)

Por tanto, el principal cuestionamiento para esta investigación se sostiene mediante la siguiente pregunta principal: ¿Cuál es la relación que existe entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado generado por de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018?

De esta manera, el presente trabajo de investigación busca aportar en futuras discusiones, como consecuencia de los resultados significativos que muestren la relación entre el buen gobierno

corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector bancario en Perú. Como parte de esta investigación, se espera que los resultados obtenidos busquen el interés de potenciales investigadores y sea un punto de partida para adicionales estudios en el futuro.

Preguntas Específicas

Para poder llegar a una conclusión correctamente sustentada, hemos planteado las siguientes preguntas específicas que nos permitirá tener un mayor alcance en la investigación realizada en el presente trabajo:

- ¿Cuál es la relación que existe entre el valor económico agregado y los pilares que se evalúan en el reporte de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario con buen gobierno corporativo en Perú durante el periodo 2010-2018?
- ¿Cuál es la relación que existe entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario con buen gobierno corporativo en Perú durante el periodo 2010-2018?

Objetivos

Objetivo General

Determinar si existe una relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado generado por de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Objetivos Específicos

Objetivo Específico 1. Determinar si existe una relación entre el valor económico agregado y los pilares que se evalúan en el reporte de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Objetivo Específico 2. Determinar si existe una relación entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Hipótesis

Hipótesis General

Existe una relación directa entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Hipótesis Específicas

Hipótesis Específica 1. Existe una relación entre el valor económico agregado y los pilares que se evalúan en el reporte de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Hipótesis Específica 2. Existe una relación entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Limitaciones

La limitación más relevante es el número de entidades del sector bancario que se encuentran listadas con la presentación de reportes de cumplimiento de buen gobierno corporativo.

Es decir, la información sobre el tema de estudio es escasa, de igual forma la investigación seguirá su desarrollo hasta su culminación empleando toda la información que se recaude.

Es importante mencionar que el acceso a la información relacionada a las entidades del sector bancario es limitado debido a la información confidencial que maneja que son propias del sector. Sin embargo, para nuestro trabajo de investigación se utilizará toda la información disponible como reportes, informes financieros e indicadores brindados por las entidades reguladoras y de las mismas instituciones financieras que son entregados al público como información abierta de forma oficial y legítima.

Un parámetro por considerar es el periodo de estudio que abarca la investigación. El presente trabajo abarca ocho años de los cuales se tendrá que calcular indicadores financieros y realizar un análisis histórico para nuestros fines académicos. A pesar de la inversión considerable de tiempo que se requiere para esta investigación, se cuenta con la seguridad de que el resultado será una herramienta útil para siguientes estudios e investigaciones.

Además, un factor importante a considerar es la coyuntura en la que se presenta esta investigación. A causa de la enfermedad contagiosa denominada COVID-19 el gobierno peruano decidió tomar el aislamiento social como medida preventiva. Esta medida imposibilita en gran medida el acceso a fuentes de información de manera presencial ya sea la búsqueda de material físico o la realización de entrevistas de manera presencial y los beneficios que estas conlleva.

Estas limitaciones serán presentadas y abordadas durante el transcurso de los acompañamientos con nuestro Asesor de tesis. Por otro lado, cabe precisar que las limitaciones presentadas no impiden de ninguna manera el correcto desarrollo del presente plan de investigación.

Capítulo III. Metodología De Trabajo

La metodología del trabajo de investigación consiste en un conjunto de pasos que se dan a partir del estudio de un problema o fenómeno. (Gómez, 2006). A continuación, explicaremos la metodología que se utilizará para la realización del trabajo.

Tipo de investigación

Enfoque De La Investigación

Según (Hernandez Sampieri, Fernandez Collado, & Baptista Lucio, 2014) existen tres enfoques de investigación:

Enfoque Cuantitativo. Utiliza una secuencia de pasos con la finalidad de recolectar datos, realizar preguntas, plantear y probar hipótesis. La información se analiza utilizando estadística con información real y objetiva. Asimismo, las conclusiones se realizan partir de las hipótesis realizadas en un principio.

Enfoque Cualitativo. Al igual que el enfoque cualitativo este requiere de preguntas de investigación e hipótesis, sin embargo, se enfoca más en la recolección y análisis de datos. Asimismo, se pueden desarrollar las preguntas y las hipótesis en cualquier momento del trabajo de investigación. El desarrollo se dará de manera dinámica porque depende mucho de la interpretación de la información encontrada en cada paso.

Enfoque mixto. Es la composición de ambos enfoques. Cualitativo y cuantitativo.

A partir de lo explicado, para este trabajo de investigación el enfoque que se utilizará será el cuantitativo. Este enfoque se justifica con la información real e histórica extraída de fuentes secundarias que serán trabajadas de una manera secuencial y sistemática. Además, como complemento se realizará una entrevista a un experto con el objetivo de contrastar la información recaudada y conseguir resultados más concluyentes.

Alcance De La Investigación

Según (Hernandez Sampieri, Fernandez Collado, & Baptista Lucio, 2014) existen cuatro tipos de alcance en una investigación cuantitativa: exploratorio, descriptiva, correlacional y explicativo.

Alcance Exploratorio. Se realiza cuando se va a investigar un tema poco estudiado o novedoso. Es decir, cuando el estudio del problema o fenómeno ha sido vagamente abordado. Se dice que es realizar un viaje a lo desconocido con la posibilidad de llevar a cabo un trabajo más completo.

Alcance Descriptivo. El objetivo principal de este alcance es describir situaciones, sucesos, fenómenos y contextos. Su finalidad es especificar características y propiedades relevantes de cualquier problema que se investigue. Se recoge información de manera independiente o conjunta sobre variables que se estudian.

Alcance Correlacional. La finalidad de este tipo de estudio es conocer la relación que existe entre dos o más variables. Es decir, conocer el comportamiento entre variables saber su vinculación y la magnitud de asociación.

Alcance Explicativo. Este estudio quiere responder las causas de sucesos (problemas) que se investiguen. Es decir, no solo se queda en la descripción de fenómenos o conceptos, sino que se investigan las causas, posibles relaciones y en las condiciones que se presenten.

Según lo expuesto, para el desarrollo de esta investigación aplicaremos el alcance correlacional.

Trabajaremos con el alcance correlacional porque se desea investigar si existe relación entre las variables a estudiar. Esto nos permitirá entender el grado de asociación que tienen entre sí. Los resultados que se obtienen bajo este son fiables y confiables. Asimismo, cada una de nuestras variables se trabajará con información real y validada.

Presentación De Variables

A partir de ello, podemos determinar que el tema de nuestro estudio: “La relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010 - 2018”, finalmente se busca validar la correlación entre las siguientes principales variables:

X: Grado de cumplimiento del gobierno corporativo

Y: Indicador Valor Económico Agregado (EVA)

Según (Hernandez Sampieri, Fernandez Collado, & Baptista Lucio, 2014) la hipótesis es la guía de cada investigación, es donde reflejamos lo que queremos probar a partir de nuestro estudio. Asimismo, el objetivo de la hipótesis de alcance correlacional es especificar la relación entre dos o más variables, siendo la nuestra “Existe una relación directa entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018”.

Diseño De La Investigación

El término “diseño” hace referencia a la estrategia o plan para conseguir la información que es necesaria para responder al planteamiento del problema. La finalidad del diseño de la investigación es responder a la hipótesis planteada. Un buen diseño es indispensable para que los resultados finales tengan una mayor probabilidad de generar conocimientos.

Según (Hernandez Sampieri, Fernandez Collado, & Baptista Lucio, 2014) existen dos tipos de diseños para investigación experimental y no experimental.

Investigación Experimental. Se utiliza cuando el estudio quiere comprobar si existe una posibilidad de causa y efecto si a una de las variables se manipula. Como dice el término “experimentar” es realizar una acción intencional (variables independientes) y evaluar si existe alguna consecuencia (variables dependientes).

Investigación No Experimental. Por lo contrario, a la investigación experimental los estudios que se realizan no constan de manipulaciones intencionales. En este diseño, solo se evalúan a las variables en su ambiente natural para analizarlo sin alteraciones. No se generan situaciones o escenarios ficticios, se observan el contexto existente. Se dividen en dos tipos: transeccional (momento único) y longitudinal (recopilar información en diferentes puntos del tiempo).

Para la presente investigación se utilizará el diseño no experimental porque no alteraremos información de nuestras variables y no crearemos fenómenos causales entre sí. Asimismo, se utilizará el diseño longitudinal porque analizaremos los cambios de manera anual en un determinado tiempo (desde 2010 al 2018).

Al mismo tiempo, existen tres tipos de diseños longitudinal: tendencia (analiza cambios en una población), evolución de grupo (analiza cambios en subgrupos) y panel (todas las variables son observadas a lo largo del tiempo). Para la investigación se utilizará un diseño longitudinal panel porque se analizarán las dos variables en los años de estudio.

Entrevista A Experto Jorge Echeandia

Jorge Echeandia es abogado de profesión, cuenta con una maestría en Administración de Negocios. Actualmente forma parte de la Corporación Financiera Internacional (IFC), brazo financiero del sector privado del Grupo Banco Mundial. Estuvo a cargo del programa de gobierno corporativo desde el 2014 y ahora se encuentra a cargo del programa ambiental, social y de

gobernanza de la IFC. Su puesto actual como representante regional es responsable del programa en Perú, América latina y el Caribe.

El objetivo de la entrevista es contrastar la información recaudada en la presente investigación con la opinión y comentarios de un experto en el tema central de nuestra investigación: “Relación entre el buen gobierno corporativo y el valor económico agregado de las empresas del sector bancario en Lima Metropolitana durante el periodo 2010 -2018”

Como resultado de la entrevista realizada, se obtuvieron las siguientes conclusiones:

Contar con un buen gobierno corporativo permite contar con cada órgano de la empresa asumiendo sus funciones correspondientes de la manera correcta. Teniendo los comités adecuados, sabiendo responder adecuadamente a sus accionistas brindando la seguridad necesaria y contar con una fuente constante de financiamiento.

El mercado tiene que conocer las ventajas que conlleva contar con un buen gobierno corporativo como por ejemplo obtener mejores resultados financieros que se ven reflejados en la generación de valor de cada empresa en el sector bancario.

Existe una mayor relevancia en el tratamiento del gobierno corporativo en el sector bancario debido a que las empresas de este sector tienen un deber fiduciario, es decir estas empresas manejan dinero ajeno y eso conlleva a un mayor compromiso y obligaciones con sus acreedores. Por ello, las empresas que muestran un sólido y buen gobierno corporativo ofrecen

mejores resultados relacionados a la generación de valor debido a que brindan la credibilidad necesaria ante sus inversionistas y de esta manera puedan realizar sus actividades operativas de manera eficiente.

Con un buen gobierno afrontas mejor las circunstancias con cierto nivel de incertidumbre como en el contexto actual. En esta coyuntura las empresas que mostraron una transparencia en su gestión y control aun contarán con la confianza de los agentes de financiamiento.

Investigación Cuantitativa

La investigación cuantitativa permite analizar datos de forma numérica o científica con la ayuda de métodos estadísticos. Asimismo, se requiere de variables que tengan relación para poder delimitar el problema. (Miller, 2011)

Con los resultados finales de esta investigación se utilizará la herramienta estadística SPSS utilizado para el análisis de información bajo este enfoque.

A continuación, se explicará las herramientas que se utilizarán para la recolección de datos, la determinación de la muestra y el proceso de recaudación de información para continuar con el desarrollo de la investigación.

Instrumentos De Recolección De Datos

En el trabajo de investigación se recolectará información de recursos en línea brindadas por instituciones del país. Se explicará la recolección de datos por cada una de nuestras variables.

Se presentan las variables que serán utilizadas y analizadas en nuestras hipótesis general y específicas para un mayor entendimiento de estas.

Variables Independientes

Grado De Cumplimiento Del Gobierno Corporativo (BGC). El grado de cumplimiento lo determinaremos en base de los reportes de cumplimientos (Sección B) que tiene cada entidad bancaria. La información se obtendrá de la página de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

El reporte de cumplimiento es un cuestionario que esta dividido por los siguientes pilares del buen gobierno corporativo:

- Derechos de los accionistas;
- Junta General de Accionistas;
- El Directorio y la Alta Gerencia;
- Riesgos y cumplimiento; y
- Transparencia de la Información.

Considerando este reporte, se evalúa el grado de cumplimiento de los 31 principios que la contienen de la siguiente manera:

Tabla 4

Pilares del Buen Gobierno Corporativo

PILARES
PILAR I: Derecho de los Accionistas
Principio 1: Paridad de trato
Principio 2: Participación de los accionistas
Principio 3: No dilución en la participación en el capital social
Principio 4: Información y comunicación a los accionistas
Principio 5: Participación en dividendos de la Sociedad
Principio 6: Cambio o toma de control
Principio 7: Arbitraje para solución de controversias
PILAR II: Junta General de Accionistas
Principio 8: Función y competencia
Principio 9: Reglamento de Junta General de Accionistas
Principio 10: Mecanismos de convocatoria
Principio 11: Propuestas de puntos de agenda
Principio 12: Procedimientos para el ejercicio del voto
Principio 13: Delegación de voto
Principio 14: Seguimiento de acuerdos de JGA

PILAR III: El Directorio y La Alta Gerencia

Principio 15: Conformación del Directorio Pregunta III.

Principio 16: Funciones del Directorio

Principio 17: Deberes y derechos de los miembros del
Directorio

Principio 18: Reglamento de Directorio

Principio 19: Directores Independientes

Principio 20: Operatividad del Directorio

Principio 21: Comités especiales

Principio 22: Código de Ética y conflictos de interés

Principio 23: Operaciones con partes vinculadas

Principio 24: Funciones de la Alta Gerencia

PILAR IV: Riesgo y Cumplimiento

Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos

Principio 26: Auditoría interna

Principio 27: Auditores externos

PILAR V: Transparencia de la Información

Principio 28: Política de información

Principio 29: Estados Financieros y Memoria Anual

Principio 30: Información sobre estructura accionaria y
acuerdos entre los accionistas

Principio 31: Informe de gobierno corporativo

Nota: Recuperado SMV.

Calificación del buen gobierno corporativo. Metodología ExCUSME. Para determinar esta variable se utilizará la validación de las prácticas de buen gobierno corporativo realizada por la Bolsa de Valores de Lima. Esta validación hace posible medir el grado de cumplimiento y veracidad de las prácticas reportadas por las empresas emisoras a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Por ello, para determinar esta variable se utilizará la metodología utilizada por la Bolsa de Valores de Lima explicada a continuación:

Esta metodología fue desarrollada tomando como referencia algunos de los principios incluidos dentro de los “Estándares Internacionales de auditoría – ISAE 3000” y la metodología “EXCUSME”.

Esta metodología expresa un modelo de validación totalmente transparente y objetivo para los emisores en su interacción con los Validadores, el cual como resultado final refleja el nivel de cumplimiento de las prácticas de buen gobierno contenidas en el Código de Buen Gobierno. (Bolsa de Valores de Lima, 2019)

Como paso inicial para el cálculo del grado de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo, se asigna valores base a los principios que conforman el Reporte de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo presentado por las empresas emisoras a la Superintendencia del

Mercado de Valores siendo este reporte una autoevaluación realizada por cada empresa emisora de la misma y presentada al cierre de cada año de forma obligatoria.

Para ello, con el objetivo de identificar el nivel de relevancia de cada uno de estos principios, la metodología sugiere la asignación de un valor base de 3.00%. Posteriormente, se ubica la existencia de distintos niveles de relevancia, por consiguiente, se añade el límite superior en 1% y se reduce el límite inferior en un 1.5%, de tal manera que resulta un nivel de relevancia de 4% para los principios más relevantes y 1.5% para los de menor relevancia. (Bolsa de Valores de Lima, 2019)

Como resultado de la asignación de las bases, la metodología propone los siguientes niveles de relevancia por principio:

Tabla 5
Resumen de niveles de relevancia por principio

N° de principio	de Relevancia	N° de principio	Relevancia
1	1.50%	17	4.00%
2	3.00%	18	3.00%
3	4.00%	19	4.00%
4	3.00%	20	4.00%
5	4.00%	21	4.00%
6	3.00%	22	4.00%
7	1.50%	23	4.00%

8	3.00%	24	4.00%
9	1.50%	25	4.00%
10	1.50%	26	4.00%
11	1.50%	27	4.00%
12	1.50%	28	4.00%
13	3.00%	29	4.00%
14	1.50%	30	4.00%
15	4.00%	31	3.00%
16	4.00%		

Nota: Elaboración propia información recuperada de Bolsa de Valores de Lima.

Asimismo, cada uno de los 31 principios contiene una o más recomendaciones representadas por preguntas que deben ser respondidas con “Si” y “No” en el reporte presentado a la SBS; por lo que estas también deberán ser calificadas individualmente según su relevancia.

Se presenta el resultado ponderado por recomendación según la metodología de evaluación realizada por la Bolsa de Valores de Lima:

Tabla 6

Resultados según la Bolsa de Valores de Lima

Recomendación	Ponderación		Recomendación	Ponderación	
	Total	Esperada		Total	Esperada
	Recomendación			Recomendación	

1	0.52%	45	1.34%
2	0.52%	46	1.34%
3	0.52%	47	1.34%
4	1.50%	48	1.34%
5	1.50%	49	1.34%
6	2.00%	50	0.80%
7	2.00%	51	0.80%
8	1.50%	52	0.80%
9	1.50%	53	0.80%
10	1.34%	54	0.80%
11	1.34%	55	0.45%
12	1.34%	56	0.45%
13	1.50%	57	0.45%
14	1.50%	58	0.45%
15	1.55%	59	0.45%
16	1.00%	60	0.45%
17	1.00%	61	0.45%
18	1.00%	62	0.45%
19	1.55%	63	0.45%
20	1.50%	64	2.00%
21	1.50%	65	2.00%
22	1.55%	66	0.67%
23	0.52%	67	0.67%

24	0.52%	68	0.67%
25	0.52%	69	0.67%
26	0.60%	70	0.67%
27	0.60%	71	0.67%
28	0.60%	72	1.00%
29	0.60%	73	1.00%
30	0.60%	74	1.00%
31	0.77%	75	1.00%
32	0.77%	76	1.00%
33	1.34%	77	1.00%
34	1.34%	78	1.00%
35	1.34%	79	1.00%
36	1.00%	80	1.34%
37	1.00%	81	1.34%
38	1.00%	82	1.34%
39	1.00%	83	4.01%
40	1.34%	84	4.01%
41	1.34%	85	2.00%
42	1.34%	86	2.00%
43	3.00%	87	1.55%
44	1.34%		

Nota: Elaboración propia información recuperada de Bolsa de Valores de Lima.

Para efectos del cálculo del grado de buen gobierno corporativo, las preguntas que hayan sido respondidas “en blanco” o “parcial”, sí se consideran en el total de preguntas, pero no suman ni restan en el resultado final.

Finalmente, las respuestas a cada recomendación que ofrece el Reporte de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo “1” (uno) ó “0” (cero) será multiplicado por el nivel de relevancia correspondiente para finalmente ser sumado y obtener una calificación de cumplimiento final.

En conclusión, se elaborará un indicador “grado de cumplimiento” en base al número de preguntas que hayan sido respondidas positivamente por las compañías cumpliendo la recomendación al 100% y ponderando este resultado con los criterios de relevancia empleados por la Bolsa de Valores de Lima según la metodología explicada.

Para fines del presente trabajo y un mayor entendimiento se tomará como ejemplo explicativo el cálculo del Grado de Cumplimiento del Buen Gobierno Corporativo del Banco BBVA Continental del año 2018 usando la metodología mencionada:

Tabla 7

Calificación Grado de Buen Gobierno Corporativo – BBVA Continental 2018

Pilar	Principio	Recomendación	Autoevaluación (Reporte)	Equivalente	Ponderación	Final
I	1	1	SI	1	0.52%	0.52%
I	1	2	SI	1	0.52%	0.52%
I	1	3	NO	0	0.52%	0.00%
I	2	4	SI	1	1.50%	1.50%
I	2	5	SI	1	1.50%	1.50%
I	3	6	SI	1	2.00%	2.00%
I	3	7	SI	1	2.00%	2.00%
I	4	8	SI	1	1.50%	1.50%
I	4	9	SI	1	1.50%	1.50%

I	5	10	NO	0	1.34%	0.00%
I	5	11	SI	1	1.34%	1.34%
I	6	12	SI	1	1.34%	1.34%
I	7	13	SI	1	1.50%	1.50%
I	7	14	SI	1	1.50%	1.50%
II	8	15	SI	1	1.55%	1.55%
II	9	16	SI	1	1.00%	1.00%
II	10	17	SI	1	1.00%	1.00%
II	10	18	SI	1	1.00%	1.00%
II	11	19	SI	1	1.55%	1.55%
II	12	20	NO	0	1.50%	0.00%
II	12	21	SI	1	1.50%	1.50%
II	12	22	SI	1	1.55%	1.55%
II	13	23	SI	1	0.52%	0.52%
II	13	24	SI	1	0.52%	0.52%
II	13	25	SI	1	0.52%	0.52%
II	13	26	NO	0	0.60%	0.00%
II	13	27	SI	1	0.60%	0.60%
II	14	28	SI	1	0.60%	0.60%
II	14	29	SI	1	0.60%	0.60%
III	15	30	SI	1	0.60%	0.60%
III	15	31	NO	0	0.77%	0.00%
III	15	32	SI	1	0.77%	0.77%
III	16	33	SI	1	1.34%	1.34%
III	16	34	SI	1	1.34%	1.34%
III	16	35	SI	1	1.34%	1.34%
III	16	36	SI	1	1.00%	1.00%
III	17	37	SI	1	1.00%	1.00%
III	17	38	SI	1	1.00%	1.00%
III	17	39	SI	1	1.00%	1.00%
III	18	40	SI	1	1.34%	1.34%
III	19	41	NO	0	1.34%	0.00%
III	19	42	SI	1	1.34%	1.34%
III	19	43	SI	1	3.00%	3.00%
III	20	44	SI	1	1.34%	1.34%
III	20	45	SI	1	1.34%	1.34%
III	20	46	SI	1	1.34%	1.34%
III	20	47	NO	0	1.34%	0.00%
III	21	48	SI	1	1.34%	1.34%
III	21	49	SI	1	1.34%	1.34%
III	21	50	NO	0	0.80%	0.00%

III	21	51	NO	0	0.80%	0.00%
III	21	52	SI	1	0.80%	0.80%
III	21	53	SI	1	0.80%	0.80%
III	22	54	SI	1	0.80%	0.80%
III	22	55	SI	1	0.45%	0.45%
III	22	56	SI	1	0.45%	0.45%
III	22	57	SI	1	0.45%	0.45%
III	22	58	SI	1	0.45%	0.45%
III	22	59	SI	1	0.45%	0.45%
III	22	60	NO	0	0.45%	0.00%
III	22	61	NO	0	0.45%	0.00%
III	23	62	SI	1	0.45%	0.45%
III	23	63	SI	1	0.45%	0.45%
III	24	64	SI	1	2.00%	2.00%
III	24	65	SI	1	2.00%	2.00%
III	24	66	SI	1	0.67%	0.67%
III	24	67	SI	1	0.67%	0.67%
III	24	68	SI	1	0.67%	0.67%
III	24	69	SI	1	0.67%	0.67%
IV	25	70	SI	1	0.67%	0.67%
IV	25	71	SI	1	0.67%	0.67%
IV	25	72	SI	1	1.00%	1.00%
IV	25	73	NO	0	1.00%	0.00%
IV	25	74	SI	1	1.00%	1.00%
IV	26	75	SI	1	1.00%	1.00%
IV	26	76	SI	1	1.00%	1.00%
IV	26	77	SI	1	1.00%	1.00%
IV	26	78	SI	1	1.00%	1.00%
IV	27	79	SI	1	1.00%	1.00%
IV	27	80	SI	1	1.34%	1.34%
IV	27	81	SI	1	1.34%	1.34%
IV	27	82	SI	1	1.34%	1.34%
V	28	83	SI	1	4.01%	4.01%
V	29	84	SI	1	4.01%	4.01%
V	30	85	SI	1	2.00%	2.00%
V	30	86	NO	0	2.00%	0.00%
V	31	87	SI	1	1.55%	1.55%
					Total	87.09%

Nota: Elaboración propia.

Los resultados obtenidos por todas las instituciones bancarias analizadas en la presente investigación en el periodo de evaluación se encuentran en el apartado “Anexos”.

Para efectos de uno de nuestros objetivos específicos se ha realizado una evaluación y calificación separada del grado de buen gobierno corporativo en base a los 3 principales conceptos que se evalúan en el reporte:

Grado De Cumplimiento Relacionado A Los Derechos Y Protección De Los Accionistas.

Esta variable considera los pilares donde se encuentran las recomendaciones que velan puntualmente por los derechos y la protección de los accionistas. Con este indicador se obtiene una calificación específica con respecto al tratamiento de los accionistas obtenida usando la metodología explicada anteriormente aplicada solo a los pilares en evaluación.

Grado De Cumplimiento Relacionado A La Responsabilidad Del Directorio. Esta variable considera el pilar donde se encuentran las recomendaciones que velan puntualmente por la responsabilidad y obligaciones del Directorio. Con este indicador se obtiene una calificación específica con respecto al tratamiento de los directivos de la compañía obtenida usando la metodología explicada anteriormente aplicada solo a los pilares en evaluación.

Grado De Cumplimiento Relacionado A La Transparencia De La Información. Esta variable considera los pilares donde se encuentran las recomendaciones que velan puntualmente

por la transparencia de la información y el control de riesgos. Con este indicador se obtiene una calificación específica con respecto al tratamiento de la información en la empresa obtenida usando la metodología explicada anteriormente aplicada solo a los pilares en evaluación.

Variables Dependientes

Indicador Valor Económico Agregado (EVA). Para el análisis del Valor Económico Agregado es necesario realizar el cálculo de este. Para ello se realizarán los cálculos y el desarrollo correspondiente de los factores que nos permitirán finalmente calcular el EVA.

Para el cálculo mencionado se ha utilizado información emitida por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y Bolsa de Valores de Lima (BVL); con el objetivo de determinar las variables para cada entidad bancaria, obteniéndose los siguientes resultados:

A continuación, se presentan los factores a determinar previos al cálculo del EVA:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{Capital Invertido})$$

WACC. El WACC es definido como el costo promedio ponderado del pasivo financiero y el capital de la institución bancaria. La proporción entre el patrimonio y la deuda que se emplea para adquirir los activos es conocido como la estructura de capital o estructura de deuda. Es calculada a través de la siguiente fórmula:

Figura 16

Fórmula de WACC

$$WACC = r_p Ke + r_D Kd (1 - T)$$

Nota: Recuperado de Comun, L. & Huaman, P. (2019). Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes.

Para realizar el cálculo del WACC se consideran los siguientes factores:

- El costo de la Deuda (Kd)
- El costo de Patrimonio (Ke)

Costo De La Deuda. Para calcular el Costo de la Deuda, se ha realizado la división de los Gastos Financieros conformados por los pagos de intereses de depósitos (ahorros del público y otras entidades financieras) y pago de intereses de adeudos (obligaciones de otras entidades financieras) sobre la Deuda comprendida de forma paralela a la de obligaciones con el público, depósitos de otras entidades financieras y adeudos y obligaciones financieras.

Costo De Los Accionistas (COK) Para calcular el Costo de Oportunidad del Capital (COK), se ha calculado utilizando el Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), agregando el efecto de la volatilidad y el Riesgo País, mediante la siguiente fórmula:

$$COK = Tr + B (Rm - Tr) + Rp$$

Tasa de libre riesgo (Tr): La información de los bonos del tesoro americano se obtuvo de la base de datos histórica en la plataforma del Banco Central de Reserva (BCRP).

- Beta (B): La información del comportamiento de Beta desapalancado requerido de la industria se obtuvo de la plataforma financiera Damodaran utilizado en muchas investigaciones de nivel académico como el presente trabajo.
- Riesgo del mercado (R_m): La fuente de información de esta variable se extrajo de la plataforma web S&P Dow Jones Índices donde se muestra el rendimiento de este indicador a lo largo del periodo en estudio.
- Prima de Riesgo: Variable que mide la diferencia entre el rendimiento de mercado a través de los promedios anuales de S&P 500 y el rendimiento de la tasa libre de riesgo.
- Riesgo país (R_p): Como variable de riesgo país, hemos obtenido la diferencia de los rendimientos promedios de los Bonos del Perú con respecto a los Estados Unidos obtenido del Banco Central de Reserva del Perú

Capital invertido. El cálculo del Capital invertido, según el estado de la cuestión sobre el Valor Económico Agregado (EVA) expresa varias designaciones acerca del cálculo del capital invertido (Costa, 2012):

Primero el capital invertido considera la totalidad de las inversiones realizadas por los accionistas y la deuda financiera, sin embargo, esta metodología no es factible para las instituciones financieras debido a que la deuda financiera de las entidades bancarias no desempeña el mismo objetivo que las fuentes de financiamiento en las empresas no financieras.

Por otro lado, se enfoca en los activos, tomando el capital invertido como el residual entre el valor de mercado de los activos y la deuda no financiera. De esta manera, el cálculo del capital invertido se determina considerando el patrimonio total de la institución bancaria según los Estados Financieros emitidos.

No se toman en cuenta las cuentas que corresponden a la deuda financiera y los depósitos del público debido a que estos son parte de la dinámica operativa del rubro de intermediación financiera, cuya repercusión se expresa en el resultado operativo de la institución bancaria.

Utilidad operativa después de impuestos (NOPAT). El NOPAT (Net Operating Profit After Tax, por sus siglas en inglés), resulta de la utilidad operativa neta después de impuestos. La metodología para calcular esta utilidad radica en calcular el EBIT (Earnings Before Interest and Tax, por sus siglas en inglés, o ganancias antes de impuestos e intereses) la cual incluye los gastos por depreciación y amortizaciones y este resultado es multiplicado por 1 menos la tasa impositiva, como se muestra en la ecuación. En otras palabras, es la ganancia después de impuestos. (Coronado, 2015)

$$NOPAT = EBIT * (1 - T)$$

Para fines del presente trabajo y un mayor entendimiento del cálculo del Valor Económico Agregado (EVA) se tomará como ejemplo explicativo el caso del Banco BBVA Continental del año 2018 usando los indicadores financieros mencionados anteriormente:

Tabla 8

Balance General - BBVA Continental 2018

Balance general	
Al 31 de diciembre de 2018	
(en miles de soles)	
Activo	2018
Disponible	12,917,649
Fondos interbancarios	-
Inversiones netas de provisiones	6,492,443
Créditos netos de provisiones y de ingresos no devengados	51,866,461
Cuentas por cobrar netas de provisiones	506,807
Rendimientos por cobrar	327,385
Bienes realizables, recibidos en pago y adjudicados netos	129,225
Inmuebles, mobiliario y equipo neto	939,862
Otros activos	2,039,340
Total activo	74,979,244
Pasivo	
Obligaciones con el público	48,833,460
Depósitos del sistema financiero y organismos internacionales	2,493,924
Fondos interbancarios	817,200
Adeudos y obligaciones financieras	4,692,262
Obligaciones en circulación no subordinadas	3,959,948
Cuentas por pagar	2,357,509
Intereses y otros gastos por pagar	228,265
Otros pasivos	957,973
Provisiones	697,643
Obligaciones en circulación subordinadas 1/	1,582,331
Total pasivo	66,620,581
Patrimonio	8,358,663
Total pasivo y patrimonio	74,979,244

Nota: Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)

Tabla 9***Estado de Ganancias y Pérdidas - BBVA Continental 2018***

Estado de ganancias y pérdidas por empresa bancaria (en miles de soles)	2018
Ingresos financieros	5,018,111
Gastos financieros	1,251,600
Margen financiero bruto	3,766,511
Provisiones para créditos directos	733,584
Margen financiero neto	3,032,927
Ingresos por servicios	1,134,426
Gastos por servicios	408,666
Utilidad (pérdida) por venta de cartera	35,127
Margen operacional	3,793,814
Gastos administrativos	1,519,871
Margen operacional neto	2,273,943
Provisiones, depreciación y amortización	216,219
Otros ingresos y gastos	-31,542
Resultado antes de impuesto a la renta	2,026,182
Impuesto a la renta	550,160
Resultado neto del ejercicio	1,476,022

Nota: Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)

Primero, se realizará el cálculo del Rendimiento esperado del Accionista (COK) a través del Modelo CAPM empleando la información recogida en la presente investigación:

Tabla 10***Información necesaria para el cálculo del COK***

Cálculo del COK- Modelo CAPM	2018	
R: Riesgo país	1.68%	
Rf: Tasa de libre riesgo	2.69%	
Prima de Riesgo	5.96%	
Beta Desapalancada		0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	29.5%	
Deuda		66,620,581
Patrimonio		8,358,663
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)		7.97
Nota: Elaboración propia		

Tomando la información del comportamiento de Beta desapalancado de la industria, se calcula el Beta apalancado para la entidad financiera en evaluación:

$$\beta = 0.35 \times (1 + (1 - 29.5\% \times 7.97))$$

$$\beta = 2.32$$

Cálculo del Rendimiento esperado del Accionista (COK):

$$COK = 2.69\% + 2.32 \times 5.96\% + 1.68\%$$

$$COK = 18.17\%$$

Luego de encontrar este indicador, se procede a realizar el cálculo del costo promedio ponderado del pasivo financiero y el capital de la institución bancaria (WACC) según la metodología explicada:

Tabla 11***Información necesaria para el Cálculo del WACC***

Cálculo del WACC	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	18.17%
Deuda	66,620,581
Patrimonio	8,358,663
Total Deuda + Patrimonio	74,979,244
D/D+E	0.889
E/D+E	0.111
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	29.5%
Gastos Financieros	1,251,600
Costo de la deuda - Kd	1.88%

Nota: Elaboración propia

A continuación, se procede al cálculo:

$$WACC = 18.17\% \times 0.111 + 1.88\% \times 0.889 \times (1 - 29.5\%)$$

$$WACC = 3.20\%$$

Finalmente, se realiza el cálculo del Valor Económico Agregado (EVA) de la institución en evaluación utilizando la información recogida y calculada:

Tabla 12***Información necesaria para el cálculo del EVA***

Cálculo de EVA	2018
Margen Operacional Neto	2,057,724
Impuesto a la Renta	607,029
NOPAT	1,450,695
WACC	3.20%
Capital Invertido	5,368,602

Nota: Elaboración propia

A continuación, se procede al cálculo:

$$EVA = 2,057,724 - 3.20\% \times 5,368,602$$

$$EVA = 1,278,757$$

El detalle de los resultados obtenidos por todas las instituciones bancarias analizadas en la presente investigación en el periodo de evaluación se encuentra en el apartado “Anexos”. Cada resultado fue calculado a través de la metodología aplicada según el caso anterior.

Uso De Herramientas Estadísticas

La plataforma estadística utilizada para esta investigación es IBM SPSS Statistics. Esta herramienta brinda análisis estadístico de nivel avanzado que contiene algoritmos, análisis de textos, códigos abiertos e implementación de aplicativos. La facilidad de su uso permita que SPSS Statistics pueda ser utilizado por cualquier tipo de usuario sin importar sus habilidades y la dificultad del proyecto. Las empresas y grupos de trabajos emplean IBM SPSS Statistics para comprender datos, evaluar tendencias, validar estructuras de hipótesis y realizar conclusiones exactas. (IBM, 2020)

Regresiones Lineales. La regresión busca representar la relación entre dos variables X e Y, de una forma que se pueden realizar pronósticos sobre los importes de la variable Y a consecuencia de la variable X. Cuando existe una relación fuerte entre estas variables, una regresión brinda un modelo estadístico que cumple objetivos predictivos. (Laguna, 2014)

La regresión asume que existe una variable estática, que es manipulada por el estudio realizado llamada variable independiente y otra que no es manipulada llamada variable

dependiente. Al momento de establecer la correlación se asume que ninguna es fija, es decir las variables escapan del control del estudio en mención. (Laguna, 2014)

La regresión más sencilla se denomina regresión lineal simple. Esta herramienta consiste en analizar la vinculación entre dos variables numéricas, buscando validez si aquella asociación es lineal. En el caso de contar con dos variables, estamos frente a una regresión simple, en cambio si hay más de dos variables estamos frente a una regresión múltiple. (Laguna, 2014)

Modelo de regresión lineal simple. La regresión lineal simple se emplea por ser de fácil aplicación considerando solo la variable independiente en su evaluación. Este análisis permite formar una relación matemática entre dichas variables representada en una ecuación. La ecuación de la regresión simple representa cómo se vinculan la variable dependiente con la independiente en una recta como se muestra en la Tabla. (Laguna, 2014)

Figura 17

Variables de una regresión lineal

REGRESION LINEAL SIMPLE	Data agregada a nivel zonal $y = \alpha + \beta x + \varepsilon$	<u>Variable Dependiente</u> Número promedio de viajes producidos o atraídos en la zona (Y).
	y: Variable dependiente x: Variable independiente relevante o explicativa (X1 ... Xn) α, β : Parámetros que deben ser estimados previo a la obtención de la ecuación ε es una variable aleatoria	<u>Variables Independientes</u> Característica demográfica promedio de la zona (X1 ... Xn), o Característica de la zona en cuanto a uso del suelo (X1 ... Xn)

Nota: Modelo de regresión lineal recuperado de Red Ibero – Americana de Estudio en Polos de Generadores de Viajes.

Prueba de hipótesis. Para realizar validar nuestros objetivos aplicamos la prueba de hipótesis que permite a través de un procedimiento estadístico determinar la validez de un determinado supuesto. La prueba de hipótesis consiste en seguir los siguientes pasos:

Se identifica la hipótesis nula donde se expresa la negación del supuesto a realizar y la hipótesis alterna donde se afirma el supuesto a evaluar.

Una vez realizado el análisis estadístico según el objetivo buscado se procede a evaluar el nivel de significancia de la prueba. En la presente investigación se trabaja con un nivel de confianza del 5% por ello para rechazar la hipótesis nula y de esta manera aceptar el supuesto establecido se espera que el Sig determinado por el procedimiento estadístico sea menor al nivel de significancia. Esta comparación muestra que el estadístico utilizado recae en el intervalo permitido con un error menor al nivel de significancia y de esta manera dar por válido el supuesto establecido.

Coefficiente De Correlación. La correlación cumple la finalidad de evaluar la dirección y la solidez de la vinculación entre dos variables de carácter cuantitativo. De esta manera, calcularemos el grado de intensidad de la relación entre ellas.

Para realizar esta valorización, existen dos coeficientes de correlación que se utilizan con frecuencia: el coeficiente de Pearson (utilizado para variables paramétricas) y el de Spearman (utilizado para variables no paramétricas). En este último caso, las variables analizadas no poseen una distribución normal.

El coeficiente de correlación de Pearson y el coeficiente de Spearman evalúan cualquier tipo de asociación, tanto lineal como no lineal.

Determinación De La Población Muestra

En la presente investigación se analizará a las instituciones que son parte del sector bancario. La información relacionada a las empresas que conforman este sector será extraída de la base de datos que se encuentra en la plataforma web del Banco Central de Reserva del Perú. En dicha base de datos se detalla la totalidad de instituciones que pertenecen al sector bancario del periodo 2018.

La elección de la población de la presente investigación se realizó en base a las siguientes variables en estudio: Empresas que pertenecen al sector bancario que presenten un reporte de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo desde el 2010 al 2018.

Los criterios mencionados se tomarán debido a que la investigación cumple con el objetivo de determinar si existe una relación entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento buenas prácticas de gobierno corporativo estrictamente en instituciones que pertenecen al sector bancario. Es importante mencionar que se realiza esta discriminación para descartar la posibilidad de que alguna institución bancaria no presente un reporte de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo ante la Superintendencia de Mercado de Valores y genere un sesgo en la investigación

1er Criterio. Instituciones que pertenecen al sector Bancario en Lima Metropolitana del 2010 al 2018.

2do Criterio. Instituciones que pertenecen al sector Bancario en Lima Metropolitana que presenten un reporte de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo desde el 2010 al 2018.

Luego de la determinación de la población se empleará la fórmula correspondiente para la selección de la muestra determinativa a evaluar, la cual nos permitirá identificar la cantidad de instituciones bancarias que se encontrarán dentro del desarrollo de la presente investigación:

Figura 18

Formula de selección de muestra.

$$n = \frac{k^2 * p * q * N}{(e^2 * (N - 1)) + k^2 * p * q}$$

Nota: Recuperado de López, L. (2004) Población , Muestra y muestreo.

Se presenta la descripción de las variables con sus valores correspondientes:

K: Grado de confianza que se tomará en la investigación académica.

N: Dimensión de la población segmentada.

e: Error muestral que se puedan presentar en los resultados de la investigación.

p: Proporción de entidades de la población que tienen la característica de estudio.

q: Proporción de entidades que no tienen la característica de estudio.

n: Tamaño de muestra (Instituciones a evaluar)

Los datos que se determinarán para las variables mencionadas en la sección anterior se presentan de la siguiente manera:

Tabla 13

Determinación de la muestra

Variable	Valor
K: Nivel de confianza	1.96
N: Población	16
p: Probabilidad a favor	0.5
q: Probabilidad en contra	0.5
e: Error de muestra	5%

Nota: Elaboración propia

La ecuación para hallar el tamaño de la muestra quedaría de la siguiente manera:

$$n = \frac{16 \times 1.96^2 \times 0.5 \times 0.5}{5\%^2 \times (16 - 1) + 1.96^2 \times 0.5 \times 0.5} = 15$$

En consecuencia, el listado de instituciones bancarias que serán evaluadas en la siguiente investigación son las siguientes:

Tabla 14

Entidades bancarias seleccionadas

Nº	Entidad Bancaria
1	Banco BBVA Perú
2	Banco De Crédito Del Perú
3	Banco Internacional Del Perú S.A.A. - Interbank
4	Scotiabank Peru S.A.A.
5	Banco De Comercio
6	Banco Pichincha
7	Banco Interamericano De Finanzas
8	Citibank Del Perú S.A.
9	Mibanco Banco De La Microempresa S.A.
10	Banco GNB Perú S.A.
11	Banco Falabella Perú S.A.
12	Banco Santander Perú S.A.
13	Banco Ripley Perú S.A.
14	Banco Azteca Del Perú S.A.
15	ICBC Perú Bank

Nota: Elaboración propia

En el siguiente capítulo, se realizará el desarrollo y análisis completo de la metodología abordada y explicada en este capítulo.

Capítulo IV. Desarrollo Y Análisis De Resultados

En esta sección, se realizará el análisis de los resultados de la presente investigación con el objetivo de responder las hipótesis descritas en secciones anteriores y determinar finalmente la relación que existe entre el Valor Económico Agregado (EVA) y el Buen Gobierno Corporativo en el sector bancario en Lima Metropolitana durante el periodo 2010-2018.

Para ello, se presentará el desarrollo de cada una de las hipótesis planteadas de la siguiente manera:

Hipótesis General

Existe una relación directa entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Presentación De Datos

Para realizar este análisis tomaremos los datos obtenidos y calculados mediante la metodología explicada en el capítulo anterior. Las variables en estudio se presentan a continuación:

Tabla 15***Tabla de datos de las variables: EVA y % IBGC***

Periodo	Banco	EVA	IBGC %
2010	BBVA	918,111	69.67
2010	BCP	1,118,729	45.98
2010	Interbank	460,427	75.65
2010	Scotiabank	473,002	79.68
2010	Comercio	12,694	63.73
2010	Pichincha	3,410	28.07
2010	Banbif	46,771	53.57
2010	Citibank	38,859	67.58
2010	Mibanco	90,400	55.81
2010	GNB	-50,653	49.87
2010	Falabella	97,210	65.82
2010	Santander	476	63.11
2010	Ripley	30,104	69.53
2010	Banco Azteca	5,154	13.72
2011	BBVA	962,830	75.65
2011	BCP	1,140,293	59.84
2011	Interbank	427,931	77.74
2011	Scotiabank	596,054	81.77
2011	Comercio	8,981	75.65
2011	Pichincha	2,434	28.07
2011	Banbif	53,920	71.47
2011	Citibank	36,939	77.59
2011	Mibanco	64,247	55.81
2011	GNB	-79,150	55.52
2011	Falabella	71,571	75.65
2011	Santander	8,459	63.11
2011	Ripley	33,323	69.53
2011	Banco Azteca	1,315	13.72
2012	BBVA	1,085,497	77.74
2012	BCP	1,188,057	61.93
2012	Interbank	432,709	77.74
2012	Scotiabank	659,871	81.77
2012	Comercio	402	77.74
2012	Pichincha	7,367	31.97
2012	Banbif	62,641	73.56
2012	Citibank	60,161	75.50
2012	Mibanco	32,969	61.46
2012	GNB	-38,500	55.52
2012	Falabella	63,939	75.65
2012	Santander	14,787	63.11

2012	Ripley	25,001	77.74
2012	Banco Azteca	-11	21.51
2013	BBVA	1,150,991	77.74
2013	BCP	1,464,907	65.82
2013	Interbank	553,562	77.74
2013	Scotiabank	665,588	81.77
2013	Comercio	1,563	77.74
2013	Pichincha	40,289	31.63
2013	Banbif	90,413	73.56
2013	Citibank	63,150	77.59
2013	Mibanco	4,363	61.46
2013	GNB	-3,502	63.26
2013	Falabella	70,809	73.56
2013	Santander	26,567	63.11
2013	Ripley	26,382	77.74
2013	Banco Azteca	10,808	21.51
2014	BBVA	1,205,589	82.16
2014	BCP	1,773,708	73.99
2014	Interbank	619,434	71.17
2014	Scotiabank	720,282	63.52
2014	Comercio	10,706	62.67
2014	Pichincha	40,500	62.58
2014	Banbif	81,553	72.83
2014	Citibank	34,359	79.66
2014	Mibanco	-65,432	48.94
2014	GNB	12,327	48.96
2014	Falabella	60,650	65.89
2014	Santander	33,717	55.76
2014	Ripley	5,344	41.67
2014	Banco Azteca	24,092	51.47
2014	ICBC	-11,563	62.44
2015	BBVA	1,204,501	86.60
2015	BCP	2,493,182	74.99
2015	Interbank	761,521	68.39
2015	Scotiabank	847,333	66.87
2015	Comercio	17,978	77.35
2015	Pichincha	54,412	65.09
2015	Banbif	87,654	72.83
2015	Citibank	94,904	79.66
2015	Mibanco	102,265	50.50
2015	GNB	19,250	47.62
2015	Falabella	67,959	65.89
2015	Santander	59,543	56.56
2015	Ripley	22,423	42.45
2015	Banco Azteca	3,414	51.47
2015	ICBC	-10,270	62.33

2016	BBVA	1,171,803	87.09
2016	BCP	2,580,436	74.44
2016	Interbank	738,450	67.05
2016	Scotiabank	921,280	68.20
2016	Comercio	21,010	88.08
2016	Pichincha	4,558	63.75
2016	Banbif	79,136	75.25
2016	Citibank	125,469	79.06
2016	Mibanco	241,057	62.59
2016	GNB	20,340	51.46
2016	Falabella	45,802	65.89
2016	Santander	57,884	54.42
2016	Ripley	22,800	59.42
2016	Banco Azteca	3,272	53.99
2016	ICBC	-10,571	61.00
2017	BBVA	1,235,873	87.09
2017	BCP	2,596,598	71.50
2017	Interbank	716,823	67.05
2017	Scotiabank	915,878	68.20
2017	Comercio	24,246	88.08
2017	Pichincha	-13,110	62.41
2017	Banbif	70,528	75.25
2017	Citibank	123,327	77.28
2017	Mibanco	295,702	62.59
2017	GNB	14,071	49.01
2017	Falabella	28,110	65.89
2017	Santander	61,945	55.76
2017	Ripley	14,221	59.89
2017	Banco Azteca	-5,611	60.55
2017	ICBC	-1,097	60.00
2018	BBVA	1,278,948	87.09
2018	BCP	2,822,442	67.49
2018	Interbank	823,087	74.34
2018	Scotiabank	921,057	70.34
2018	Comercio	18,537	88.23
2018	Pichincha	14,830	64.55
2018	Banbif	95,669	75.25
2018	Citibank	129,344	78.97
2018	Mibanco	421,200	62.59
2018	GNB	-13,785	61.01
2018	Falabella	36,864	63.26
2018	Santander	68,841	57.09
2018	Ripley	21,695	67.18
2018	Banco Azteca	-8,067	53.65
2018	ICBC	-15,275	58.99

Nota: Elaboración propia

Análisis correlacional

Para el análisis correlacional se tomará como variable dependiente al Valor Económico Agregado (EVA) y como variable independiente al Grado de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo de la siguiente manera:

Y: EVA (Valor Económico Agregado)

X: BGC (Grado de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo).

Con ello, realizaremos la siguiente validación de hipótesis:

Ho: No existe relación entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

H1: Existe relación entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

A través del análisis del coeficiente de Spearman, podremos determinar si existe una relación entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Se presentan los resultados obtenidos a través de la herramienta SPSS Statistics del análisis correlacional mencionado:

Figura 19

Correlación entre el EVA y IBGC

Correlaciones				
			Y_EVA	X_BGC
Rho de Spearman	Y_EVA	Coefficiente de correlación	1,000	,523**
		Sig. (bilateral)	.	,000
		N	131	131
	X_BGC	Coefficiente de correlación	,523**	1,000
		Sig. (bilateral)	,000	.
		N	131	131

** . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

Nota: Elaboración propia

Conforme al cuadro de correlación presentado, se puede observar que:

$$\text{Sig} = 0,000 < \alpha = 0,05$$

Se rechaza la hipótesis nula, por ello podemos afirmar que si existe relación entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Por otro lado, se toma el coeficiente de correlación de Spearman para clasificar el nivel de relación que tienen estas dos variables:

Coefficiente de Spearman: 0,523 $\diamond$ Correlación considerable o moderada.

Análisis de regresión

Para complementar este análisis, se realizará una prueba de regresión lineal con el objetivo de representar la relación encontrada mediante una regresión que vincule estas dos variables:

Para ello, mantendremos las variables como se estableció:

Y: EVA (Valor Económico Agregado) Variable Dependiente

X: BGC (Grado de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo). Variable Independiente.

Se presentan los resultados obtenidos a través de la herramienta SPSS Statistics utilizando el análisis de regresión:

Validación de supuestos:

Primer supuesto: Los errores no están autocorrelacionados

$$1 \leq \text{Durbin-Watson} \leq 3$$

Figura 20

Resumen del modelo

Resumen del modelo ^b					
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,305 ^a	,093	,086	553243,6310	1,155
a. Predictores: (Constante), X_BGC					
b. Variable dependiente: Y_EVA					

Nota: Elaboración propia

Durbin – Watson = 1,155, se encuentra entre [1; 3], por lo tanto, se cumple el primer supuesto.

Segundo supuesto: Supuesto de normalidad de errores

Ho: Los errores siguen una distribución normal

H1: Los errores no siguen una distribución normal

Figura 21

Prueba de Kolmogorov- Smirnov

Prueba de Kolmogorov-Smirnov para una muestra			
		Y_EVA	X_BGC
N		131	131
Parámetros normales ^{a,b}	Media	331462,3893	64,7684
	Desv. Desviación	578662,8632	14,84789
Máximas diferencias extremas	Absoluto	,339	,110
	Positivo	,339	,074
	Negativo	-,244	-,110
Estadístico de prueba		,339	,110
Sig. asintótica(bilateral)		,000 ^c	,000 ^c

a. La distribución de prueba es normal.
b. Se calcula a partir de datos.
c. Corrección de significación de Lilliefors.

Nota: Elaboración propia

Sig = 0,000 < 0,05 Se rechaza Ho

Con un nivel de significación del 5%, se puede afirmar que los errores no siguen una distribución normal.

Análisis de regresión

Figura 22

Análisis de regresión EVA y IBGC

Coeficientes ^a						
		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados		
Modelo		B	Desv. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constante)	-438136,484	217111,273		-2,018	,046
	X_BGC	11882,321	3267,984	,305	3,636	,000

a. Variable dependiente: Y_EVA

Nota: Elaboración propia

Ecuación de regresión: $Y = -438,136.48 + 11,882.32 X$

Coeficiente de regresión: $\beta = +11,882.32$;

Con este coeficiente, se encuentra la relación directa entre las dos variables analizadas. Si el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo aumenta en 1%, el valor económico agregado aumentará 11,882 miles de soles.

Validación del modelo

Ho: $\beta = 0$ (no existe dependencia lineal)

H1: $\beta \neq 0$ (existe dependencia lineal)

Sig = 0,000 < 0,05 Se rechaza Ho, el modelo es válido

Con los resultados obtenidos anteriormente podemos afirmar que si existe una relación directa entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Hipótesis Específica 1

Existe relación entre el valor económico agregado y los pilares que se evalúan en el reporte de cumplimiento del buen gobierno corporativo.

Presentación De Datos

Para realizar este análisis tomaremos los datos obtenidos y calculados mediante la metodología explicada en el capítulo anterior. Las variables en estudio se presentan a continuación:

Figura 23

Tabla de datos de las variables EVA y Pilares del Buen Gobierno Corporativo

Periodo	Banco	EVA	Derecho Accionistas %	Responsabilidad Directorio %	Responsabilidad y Transparencia %
2010	BBVA	918,111	53.67	73.38	83.87
2010	BCP	1,118,729	35.22	57.66	41.93
2010	Interbank	460,427	65.41	78.62	83.87
2010	Scotiabank	473,002	83.87	73.38	83.87
2010	Comercio	12,694	65.41	62.90	62.90
2010	Pichincha	3,410	23.48	36.69	20.97
2010	Banbif	46,771	53.67	47.17	62.90
2010	Citibank	38,859	53.67	68.14	83.87
2010	Mibanco	90,400	35.22	68.14	62.90
2010	GNB	-50,653	46.95	57.66	41.93
2010	Falabella	97,210	65.41	68.14	62.90
2010	Santander	476	65.41	47.17	83.87
2010	Ripley	30,104	46.95	78.62	83.87

2010	Banco Azteca	5,154	11.74	10.48	20.97
2011	BBVA	962,830	65.41	73.38	83.87
2011	BCP	1,140,293	53.67	62.90	62.90
2011	Interbank	427,931	65.41	83.87	83.87
2011	Scotiabank	596,054	83.87	78.62	83.87
2011	Comercio	8,981	65.41	78.62	83.87
2011	Pichincha	2,434	23.48	36.69	20.97
2011	Banbif	53,920	65.41	68.14	83.87
2011	Citibank	36,939	83.87	68.14	83.87
2011	Mibanco	64,247	35.22	68.14	62.90
2011	GNB	-79,150	46.95	57.66	62.90
2011	Falabella	71,571	65.41	78.62	83.87
2011	Santander	8,459	65.41	47.17	83.87
2011	Ripley	33,323	46.95	78.62	83.87
2011	Banco Azteca	1,315	11.74	10.48	20.97
2012	BBVA	1,085,497	65.41	73.38	83.87
2012	BCP	1,188,057	53.67	68.14	62.90
2012	Interbank	432,709	65.41	83.87	83.87
2012	Scotiabank	659,871	83.87	78.62	83.87
2012	Comercio	402	65.41	83.87	83.87
2012	Pichincha	7,367	35.22	36.69	20.97
2012	Banbif	62,641	65.41	73.38	83.87
2012	Citibank	60,161	83.87	62.90	83.87
2012	Mibanco	32,969	35.22	68.14	83.87
2012	GNB	-38,500	46.95	57.66	62.90
2012	Falabella	63,939	65.41	78.62	83.87
2012	Santander	14,787	65.41	47.17	83.87
2012	Ripley	25,001	65.41	83.87	83.87
2012	Banco Azteca	11	35.22	10.48	20.97
2013	BBVA	1,150,991	65.41	73.38	83.87
2013	BCP	1,464,907	53.67	68.14	62.90
2013	Interbank	553,562	65.41	83.87	83.87
2013	Scotiabank	665,588	83.87	78.62	83.87
2013	Comercio	1,563	65.41	83.87	83.87
2013	Pichincha	40,289	35.22	31.45	41.93
2013	Banbif	90,413	65.41	73.38	83.87
2013	Citibank	63,150	83.87	68.14	83.87
2013	Mibanco	4,363	35.22	68.14	83.87
2013	GNB	-3,502	46.95	62.90	83.87
2013	Falabella	70,809	65.41	73.38	83.87
2013	Santander	26,567	65.41	47.17	83.87
2013	Ripley	26,382	65.41	83.87	83.87
2013	Banco Azteca	10,808	35.22	10.48	20.97
2014	BBVA	1,205,589	73.20	85.11	88.84
2014	BCP	1,773,708	66.62	75.13	81.40

2014	Interbank	619,434	71.67	61.33	85.13
2014	Scotiabank	720,282	60.91	67.87	60.32
2014	Comercio	10,706	57.59	69.03	59.52
2014	Pichincha	40,500	45.04	81.76	55.80
2014	Banbif	81,553	60.42	83.77	71.93
2014	Citibank	34,359	65.61	87.67	85.12
2014	Mibanco	-65,432	48.94	70.06	73.96
2014	GNB	12,327	40.26	61.62	40.92
2014	Falabella	60,650	47.34	83.10	63.24
2014	Santander	33,717	37.18	65.30	64.49
2014	Ripley	5,344	18.94	51.86	54.56
2014	Banco Azteca	24,092	42.13	57.15	54.56
2014	ICBC	-11,563	38.64	75.84	71.93
2015	BBVA	1,204,501	79.53	88.46	92.57
2015	BCP	2,493,182	62.59	78.48	85.12
2015	Interbank	761,521	65.63	59.39	85.13
2015	Scotiabank	847,333	60.91	76.25	60.32
2015	Comercio	17,978	71.32	77.14	85.12
2015	Pichincha	54,412	49.56	81.76	59.52
2015	Banbif	87,654	60.42	83.77	71.93
2015	Citibank	94,904	65.61	87.67	85.12
2015	Mibanco	102,265	50.50	71.18	73.96
2015	GNB	19,250	40.26	58.27	40.92
2015	Falabella	67,959	47.34	83.10	63.24
2015	Santander	59,543	37.18	67.31	64.49
2015	Ripley	22,423	21.96	53.82	50.84
2015	Banco Azteca	3,414	42.13	57.15	54.56
2015	ICBC	-10,270	35.63	78.07	71.93
2016	BBVA	1,171,803	88.08	85.11	88.84
2016	BCP	2,580,436	62.59	79.60	81.40
2016	Interbank	738,450	65.63	59.39	80.16
2016	Scotiabank	921,280	64.94	76.25	60.32
2016	Comercio	21,010	86.56	91.36	85.12
2016	Pichincha	4,558	49.56	78.41	59.52
2016	Banbif	79,136	60.42	85.94	77.68
2016	Citibank	125,469	63.80	87.67	85.12
2016	Mibanco	241,057	62.59	64.48	66.51
2016	GNB	20,340	44.78	56.59	52.08
2016	Falabella	45,802	47.34	83.10	63.24
2016	Santander	57,884	37.18	61.95	64.49
2016	Ripley	22,800	35.57	85.05	50.84
2016	Banco Azteca	3,272	49.73	57.15	54.56
2016	ICBC	-10,571	35.63	74.72	71.93
2017	BBVA	1,235,873	88.08	85.11	88.84
2017	BCP	2,596,598	62.59	72.23	81.40

2017	Interbank	716,823	65.63	59.39	80.16
2017	Scotiabank	915,878	64.94	76.25	60.32
2017	Comercio	24,246	86.56	94.71	80.16
2017	Pichincha	-13,110	49.56	75.06	59.52
2017	Banbif	70,528	63.43	85.94	73.96
2017	Citibank	123,327	63.80	83.21	85.12
2017	Mibanco	295,702	62.59	70.29	66.51
2017	GNB	14,071	38.74	55.48	52.08
2017	Falabella	28,110	47.34	83.10	63.24
2017	Santander	61,945	37.18	65.30	64.49
2017	Ripley	14,221	35.57	86.22	50.84
2017	Banco Azteca	-5,611	46.70	68.87	65.27
2017	ICBC	-1,097	35.63	74.72	68.20
2018	BBVA	1,278,948	88.08	85.11	88.84
2018	BCP	2,822,442	41.45	79.75	81.40
2018	Interbank	823,087	74.18	63.85	90.09
2018	Scotiabank	921,057	64.94	81.61	60.32
2018	Comercio	18,537	75.99	93.82	95.04
2018	Pichincha	14,830	49.56	80.42	59.52
2018	Banbif	95,669	63.43	85.94	73.96
2018	Citibank	129,344	63.80	87.45	85.12
2018	Mibanco	421,200	62.59	71.11	66.51
2018	GNB	-13,785	49.44	69.14	63.24
2018	Falabella	36,864	45.78	77.81	63.24
2018	Santander	68,841	37.18	68.65	64.49
2018	Ripley	21,695	44.12	87.34	65.72
2018	Banco Azteca	-8,067	46.70	65.52	44.64
2018	ICBC	-15,275	35.63	79.75	57.04

Nota: Elaboración propia

Análisis correlacional

Para el análisis correlacional se tomará como variable dependiente al Valor Económico Agregado (EVA) y como variable independiente los distintos grados de cumplimiento relacionado a criterio evaluado. Se presentan a continuación las variables:

Y: EVA (Valor Económico Agregado)

X1: Accionistas (Grado de Cumplimiento relacionado a los derechos y protección de los Accionistas)

X2: Directorio (Grado de Cumplimiento relacionado a la responsabilidad del Directorio).

X3: Transparencia (Grado de Cumplimiento relacionado a la transparencia de la compañía).

Con ello, realizaremos la siguiente validación de hipótesis:

Ho: No existe relación entre el valor económico agregado y los pilares que se evalúan en el reporte de cumplimiento del buen gobierno corporativo.

H1: No existe relación entre el valor económico agregado y los pilares que se evalúan en el reporte de cumplimiento del buen gobierno corporativo.

A través del análisis del coeficiente de Spearman, podremos determinar las relaciones que nos permitan realizar un análisis de multicolinealidad.

Se presentan los resultados obtenidos a través de la herramienta SPSS Statistics del análisis correlacional mencionado:

Figura 24

Análisis de correlación

Correlaciones						
			Y_EVA	x1_Accionistas	x2_Directorio	x3_Riesgo_Transparencia
Rho de Spearman	Y_EVA	Coefficiente de correlación	1,000	,491**	,298**	,404**
		Sig. (bilateral)	.	,000	,001	,000
		N	131	131	131	131
	x1_Accionistas	Coefficiente de correlación	,491**	1,000	,414**	,754**
		Sig. (bilateral)	,000	.	,000	,000
		N	131	131	131	131
	x2_Directorio	Coefficiente de correlación	,298**	,414**	1,000	,482**
		Sig. (bilateral)	,001	,000	.	,000
		N	131	131	131	131
	x3_Riesgo_Transparencia	Coefficiente de correlación	,404**	,754**	,482**	1,000
		Sig. (bilateral)	,000	,000	,000	.
		N	131	131	131	131

** . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

Nota: Elaboración propia

A continuación, realizamos las pruebas de multicolinealidad como parte del análisis:

Figura 25

Análisis de Multicolinealidad

Variables predictoras	Correlaciones X_i y X_j	Correlaciones Y con cada X_i	Y con	Análisis
X1 y X2	$ r_{x1\ x2} = 0,414$	$ r_{Y\ x1} = 0,491$ $ r_{Y\ x2} = 0,298$	Si	Existe multicolinealidad. No cumple

X1 y X3	$ r_{x1\ x3} = 0,754$	$ r_{Y\ x1} = 0,491$ $ r_{Y\ x3} = 0,404$	Si	Existe multicolinealidad. No cumple
X2 y X3	$ r_{x2\ x3} = 0,483$	$ r_{Y\ x2} = 0,298$ $ r_{Y\ x3} = 0,404$	Si	Existe multicolinealidad. No cumple

Nota: Elaboración propia

Luego del análisis de multicolinealidad, presentamos los posibles modelos:

Posibles modelos

Figura 26

YX1

Resumen del modelo ^b					
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,310 ^a	,096	,089	552215,1957	1,194
a. Predictores: (Constante), x1_Accionistas					
b. Variable dependiente: Y_EVA					

Nota: Elaboración propia

Figura 27

YX2

Resumen del modelo ^b					
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,184 ^a	,034	,026	570961,4888	,982
a. Predictores: (Constante), x2_Directorio					
b. Variable dependiente: Y_EVA					

Nota: Elaboración propia

Figura 28

YX3

Resumen del modelo ^b					
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,276 ^a	,076	,069	558377,8436	1,174
a. Predictores: (Constante), x3_Riesgo_Transparencia					
b. Variable dependiente: Y_EVA					

Nota: Elaboración propia

Figura 29

Ranking de R cuadrados ajustados

YX1	0,089
YX3	0,069
YX2	0,026

Nota: Elaboración propia

Figura 30

Verificación modelo YX1

Resumen del modelo ^b					
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,310 ^a	,096	,089	552215,1957	1,194
a. Predictores: (Constante), x1_Accionistas					
b. Variable dependiente: Y_EVA					

Nota: Elaboración propia

Figura 31

Validación del modelo

Coeficientes ^a					
Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	Sig.
		B	Desv. Error	Beta	
1	(Constante)	-264602,625	167828,019		,117
	x1_Accionistas	10757,310	2900,970	,310	,000
a. Variable dependiente: Y_EVA					

Nota: Elaboración propia

Ho: $\beta = 0$ (no existe dependencia lineal)

H1: $\beta \neq 0$ (existe dependencia lineal)

Sig = 0,000 < 0,05 Se rechaza Ho, el modelo es válido

Ecuación válida: $Y = -264,602.63 + 10,757 X1$

Explicación del modelo:

Si el grado de cumplimiento relacionado a los derechos y protección de los Accionistas aumenta en 1%, el valor económico agregado aumentará en 10,757 miles de soles.

Con los resultados obtenidos anteriormente podemos afirmar que existe una relación entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento relacionado a los derechos y protección de los accionistas que se puede expresar mediante la siguiente regresión:

$$Y = - 264,602.63 + 10,757 X1$$

Hipótesis Específica 2

Existe una relación directa entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Se realizará el análisis del NOPAT debido que es un componente importante en el cálculo del EVA. Por consiguiente, encontrar una relación entre estas variables nos permitirá reforzar la hipótesis general planteada.

Presentación De Datos

Para realizar este análisis tomaremos los datos obtenidos y calculados mediante la metodología explicada en el capítulo anterior. Las variables en estudio se presentan a continuación:

Tabla 16.***Tabla de datos de las variables NOPAT y IBGC***

Periodo	Banco	NOPAT	IBGC %
2010	BBVA	1,375,181	69.67
2010	BCP	1,691,416	45.98
2010	Interbank	696,388	75.65
2010	Scotiabank	749,204	79.68
2010	Comercio	24,578	63.73
2010	Pichincha	20,289	28.07
2010	Banbif	76,586	53.57
2010	Citibank	70,526	67.58
2010	Mibanco	143,354	55.81
2010	GNB	-56,998	49.87
2010	Falabella	149,318	65.82
2010	Santander	5,929	63.11
2010	Ripley	48,959	69.53
2010	Banco Azteca	11,738	13.72
2011	BBVA	1,461,145	75.65
2011	BCP	1,741,180	59.84
2011	Interbank	668,224	77.74
2011	Scotiabank	959,811	81.77
2011	Comercio	20,828	75.65
2011	Pichincha	20,860	28.07

2011	Banbif	89,702	71.47
2011	Citibank	71,183	77.59
2011	Mibanco	120,188	55.81
2011	GNB	-78,251	55.52
2011	Falabella	116,595	75.65
2011	Santander	17,800	63.11
2011	Ripley	56,106	69.53
2011	Banco Azteca	5,324	13.72
2012	BBVA	1,650,253	77.74
2012	BCP	1,830,201	61.93
2012	Interbank	684,112	77.74
2012	Scotiabank	1,075,873	81.77
2012	Comercio	10,037	77.74
2012	Pichincha	30,487	31.97
2012	Banbif	104,909	73.56
2012	Citibank	101,746	75.50
2012	Mibanco	79,521	61.46
2012	GNB	-21,387	55.52
2012	Falabella	107,570	75.65
2012	Santander	32,482	63.11
2012	Ripley	43,882	77.74
2012	Banco Azteca	3,637	21.51
2013	BBVA	1,767,568	77.74

2013	BCP	2,269,350	65.82
2013	Interbank	868,460	77.74
2013	Scotiabank	1,091,446	81.77
2013	Comercio	12,684	77.74
2013	Pichincha	82,291	31.63
2013	Banbif	153,222	73.56
2013	Citibank	106,390	77.59
2013	Mibanco	41,070	61.46
2013	GNB	14,690	63.26
2013	Falabella	119,108	73.56
2013	Santander	48,819	63.11
2013	Ripley	46,000	77.74
2013	Banco Azteca	24,030	21.51
2014	BBVA	1,872,818	82.16
2014	BCP	2,753,662	73.99
2014	Interbank	983,479	71.17
2014	Scotiabank	1,203,340	63.52
2014	Comercio	25,635	62.67
2014	Pichincha	90,318	62.58
2014	Banbif	144,961	72.83
2014	Citibank	69,995	79.66
2014	Mibanco	-55,424	48.94
2014	GNB	41,719	48.96

2014	Falabella	107,505	65.89
2014	Santander	61,436	55.76
2014	Ripley	20,360	41.67
2014	Banco Azteca	45,200	51.47
2014	ICBC	-10,145	62.44
2015	BBVA	1,867,371	86.60
2015	BCP	3,722,752	74.99
2015	Interbank	1,171,649	68.39
2015	Scotiabank	1,365,396	66.87
2015	Comercio	35,237	77.35
2015	Pichincha	109,543	65.09
2015	Banbif	153,409	72.83
2015	Citibank	150,420	79.66
2015	Mibanco	210,887	50.50
2015	GNB	51,958	47.62
2015	Falabella	118,690	65.89
2015	Santander	98,797	56.56
2015	Ripley	43,434	42.45
2015	Banco Azteca	16,445	51.47
2015	ICBC	-9,080	62.33
2016	BBVA	1,806,190	87.09
2016	BCP	3,880,275	74.44
2016	Interbank	1,151,075	67.05

2016	Scotiabank	1,498,141	68.20
2016	Comercio	40,799	88.08
2016	Pichincha	42,839	63.75
2016	Banbif	144,503	75.25
2016	Citibank	197,385	79.06
2016	Mibanco	409,157	62.59
2016	GNB	58,142	51.46
2016	Falabella	91,375	65.89
2016	Santander	98,610	54.42
2016	Ripley	48,177	59.42
2016	Banco Azteca	17,947	53.99
2016	ICBC	-8,294	61.00
2017	BBVA	1,946,683	87.09
2017	BCP	4,000,666	71.50
2017	Interbank	1,152,008	67.05
2017	Scotiabank	1,550,339	68.20
2017	Comercio	47,653	88.08
2017	Pichincha	19,681	62.41
2017	Banbif	134,553	75.25
2017	Citibank	191,444	77.28
2017	Mibanco	489,930	62.59
2017	GNB	48,256	49.01
2017	Falabella	67,175	65.89

2017	Santander	105,329	55.76
2017	Ripley	38,171	59.89
2017	Banco Azteca	3,091	60.55
2017	ICBC	3,880	60.00
2018	BBVA	2,057,724	87.09
2018	BCP	4,401,601	67.49
2018	Interbank	1,343,037	74.34
2018	Scotiabank	1,608,309	70.34
2018	Comercio	43,084	88.23
2018	Pichincha	62,779	64.55
2018	Banbif	177,861	75.25
2018	Citibank	200,571	78.97
2018	Mibanco	668,715	62.59
2018	GNB	10,538	61.01
2018	Falabella	85,630	63.26
2018	Santander	120,406	57.09
2018	Ripley	49,401	67.18
2018	Banco Azteca	-130	53.65
2018	ICBC	-6,875	58.99

Nota: Elaboración propia

Análisis correlacional

Para el análisis correlacional se tomará como variable dependiente al Beneficio operativo después de impuestos (NOPAT) y como variable independiente al Grado de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo de la siguiente manera:

Y: NOPAT (Beneficio operativo después de impuestos)

X: BGC (Grado de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo).

Con ello, realizaremos la siguiente validación de hipótesis:

Ho: No existe relación entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

H1: Existe relación entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

A través del análisis del coeficiente de Spearman, podremos determinar si existe una relación entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Se presentan los resultados obtenidos a través de la herramienta SPSS Statistics del análisis correlacional mencionado:

Figura 32

Análisis de correlación

Correlaciones			Y_NOPAT	X_BGC
Rho de Spearman	Y_NOPAT	Coefficiente de correlación	1,000	,504**
		Sig. (bilateral)	.	,000
		N	131	131
	X_BGC	Coefficiente de correlación	,504**	1,000
		Sig. (bilateral)	,000	.
		N	131	131

** . La correlación es significativa en el nivel 0,01 (bilateral).

Nota: Elaboración propia

Conforme al cuadro de correlación presentado, se puede observar que:

$$\text{Sig} = 0,000 < \alpha = 0,05$$

Se rechaza la hipótesis nula, por ello podemos afirmar que si existe relación entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Por otro lado, se toma el coeficiente de correlación de Spearman para clasificar el nivel de relación que tienen estas dos variables:

Coefficiente de Spearman: 0,504 $\diamond$ Correlación considerable o moderada.

Análisis De Regresión

Para complementar este análisis, se realizará una prueba de regresión lineal con el objetivo de representar la relación encontrada mediante una regresión que vincule estas dos variables:

Para ello, mantendremos las variables como se estableció:

Y: NOPAT (Beneficio operativo después de impuestos) Variable Dependiente

X: BGC (Grado de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo). Variable Independiente.

Se presentan los resultados obtenidos a través de la herramienta SPSS Statistics utilizando el análisis de regresión:

Validación de supuestos:

Primer supuesto: Los errores no están autocorrelacionados

$$1 \leq \text{Durbin-Watson} \leq 3$$

Figura 33

Resumen del modelo

Resumen del modelo ^b					
Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación	Durbin-Watson
1	,307 ^a	,094	,087	849303,3065	1,162
a. Predictores: (Constante), X_BGC					
b. Variable dependiente: Y_NOPAT					

Nota: Elaboración propia

Durbin – Watson = 1,162, se encuentra entre [1; 3], por lo tanto se cumple el primer supuesto.

Segundo supuesto: Supuesto de normalidad de errores

Ho: Los errores siguen una distribución normal

H1: Los errores no siguen una distribución normal

Figura 34

Prueba de Kolmogorov- Smirnov

Prueba de Kolmogorov-Smirnov para una muestra			
		Y_NOPAT	X_BGC
N		131	131
Parámetros normales ^{a, b}	Media	528360,3969	64,7684
	Desv. Desviación	888867,8552	14,84789
Máximas diferencias extremas	Absoluto	,342	,110
	Positivo	,342	,074
	Negativo	-,247	-,110
Estadístico de prueba		,342	,110
Sig. asintótica(bilateral)		,000 ^c	,000 ^c

a. La distribución de prueba es normal.

b. Se calcula a partir de datos.

c. Corrección de significación de Lilliefors.

Nota: Elaboración propia

Sig = 0,000 < 0,05 Se rechaza Ho

Con un nivel de significación del 5%, se puede afirmar que los errores no siguen una distribución normal.

Análisis de regresión

Figura 35.

Coefficientes del modelo

Coeficientes ^a					
Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	Sig.
		B	Desv. Error	Beta	
1	(Constante)	-660817,603	333294,975		,050
	X_BGC	18360,467	5016,794	,307	,000

a. Variable dependiente: Y_NOPAT

Nota: Elaboración propia

Ecuación de regresión: $Y = -660,817.60 + 18,360 X$

Coefficiente de regresión: $\beta = 18,360$;

Con este coeficiente, se encuentra la relación directa entre las dos variables analizadas. Si el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo aumenta en 1%, el beneficio operativo después de impuestos aumentará 18,360 miles de soles.

Validación del modelo

$H_0: \beta = 0$ (no existe dependencia lineal)

$H_1: \beta \neq 0$ (existe dependencia lineal)

$\text{Sig} = 0,000 < 0,05$ Se rechaza H_0 , el modelo es válido

Con los resultados obtenidos anteriormente podemos afirmar que si existe una relación directa entre el beneficio operativo después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

V. Conclusiones

En este capítulo presentamos los resultados obtenidos al evaluar el análisis correlacional a través de los coeficientes utilizados y las regresiones analizadas. El presente trabajo de investigación tiene como finalidad demostrar la relación entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018.

Como se trabajó en el capítulo anterior, luego de realizar el análisis de los resultados, podemos afirmar que si existe relación entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo de las empresas del sector bancario en Perú durante el periodo 2010-2018. Para finalizar en esta conclusión, se realizó un análisis de tipo cuantitativo. Este enfoque se justifica con la información real e histórica extraída de fuentes secundarias que serán trabajadas de una manera secuencial y sistemática, recolectando la pertinente entre el año 2010 y 2018.

Los resultados se presentan a continuación:

Por medio de la entrevista realizada a Jorge Echeandia, experto en temas de buen gobierno corporativo, sostenibilidad y gobernanza, la principal conclusión obtenida fue la existencia de una mayor relevancia en el tratamiento del gobierno corporativo en el sector bancario a diferencia de otros sectores debido a que las empresas de este sector tienen un deber fiduciario, es decir estas empresas manejan dinero ajeno y eso conlleva a un mayor compromiso y obligaciones con sus acreedores. Por ello, las empresas que muestran un sólido y buen gobierno corporativo ofrecen

mejores resultados relacionados a la generación de valor debido a que brindan la credibilidad necesaria ante sus inversionistas y de esta manera puedan realizar sus actividades operativas de manera eficiente.

Para el desarrollo de nuestro objetivo general, siguiendo la metodología desarrollado recurrimos al análisis correlacional obteniendo como resultado un coeficiente de Spearman de 0,523 que muestran una correlación “moderada o considerable”. Además, a través de la regresión lineal se justifica la relación de las dos variables principales a través de la siguiente regresión:

$$\text{Ecuación de regresión: } Y = -438,136.48 + 11,882.32 X$$

A consecuencia de esta regresión, podemos afirmar también que, al aumentar el grado de cumplimiento de buen gobierno corporativo, el valor económico agregado también aumenta. Es decir, la relación que existe entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo es positiva. (relación directa).

Para el desarrollo del primer objetivo específico, recurrimos al análisis correlacional obteniendo resultados que muestran una correlación “moderada o considerable” entre el valor económico agregado y el grado de cumplimiento relacionado a la protección y derechos de los accionistas. Además, a través de la regresión lineal se refleja que la variable grado de cumplimiento relacionado a la protección y derechos de los accionistas tiene una correlación más fuerte comparado con las otras variables evaluadas en el análisis de multicolinealidad realizado. Esta relación de las dos variables en mención se representa a través de la siguiente regresión:

Ecuación de regresión: $Y = -264,602.63 + 10,757 X_1$

A consecuencia de esta regresión, podemos afirmar también que, al aumentar el grado de cumplimiento relacionado a los derechos y protección de los accionistas, el valor económico agregado también aumenta. Es decir, la relación que existe entre estas variables es positiva. (relación directa).

Por otro lado, para el desarrollo del segundo objetivo específico, como parte del análisis correlacional se obtuvo resultados con un coeficiente de Spearman de 0,504 que muestra una correlación “moderada o considerable” entre la Utilidad operativa neta después de impuestos y el grado de cumplimiento de buen gobierno corporativo. Además, a través de la regresión lineal se justifica la relación de las dos variables mencionadas a través de la siguiente regresión.

Ecuación de regresión: $Y = -660,817.60 + 18,360 X$

A consecuencia de esta regresión, podemos afirmar también que, al aumentar el grado de cumplimiento de buen gobierno corporativo, la Utilidad operativa neta después de impuestos también aumenta. Es decir, la relación que existe entre la utilidad operativa neta después de impuestos y el grado de cumplimiento del buen gobierno corporativo es positiva. (relación directa).

Recomendaciones

Como parte del presente trabajo de investigación, se presentan las siguientes recomendaciones relacionados al tema en investigación con el objetivo de realizar un aporte significativo sustentado en el trabajo realizado:

El reporte de cumplimiento de buen gobierno corporativo ha ido evolucionando a lo largo del tiempo, por ello se recomienda seguir ese desarrollo debido que en el transcurso del tiempo se presentan nuevas casuísticas que ponen en riesgo el control y la transparencia de información de la compañía.

Como resultado de uno de los objetivos específicos, se evidenció una fuerte relación entre la protección de los derechos de los accionistas y la generación de valor. Por ello, se recomienda tomar en consideración las recomendaciones relacionadas a los pilares de desarrollan el tema del tratamiento de los accionistas que involucren un impacto positivo en la generación de valor.

Durante la investigación, resaltó la propia autoevaluación que realizan las empresas al momento de presentar el Reporte de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo a la Superintendencia de Mercado de Valores. Este hecho podría generar algún tipo de riesgo ya que no existe un control por parte de un tercero que valide o cuestione el resultado de este reporte. Se considera que debe ser un punto de análisis para futuras investigaciones y analizar la diferencia del impacto de las empresas que si pasan por una evaluación externa de las que solo lo hacen de manera interna.

Además, debido a la coyuntura relacionada al COVID-19 nace la dubitativa de cuál será la relación del impacto económico de las empresas con un buen grado de cumplimiento de Buen

Gobierno Corporativo bajo este contexto. Se sugiere una investigación que pueda validar si bajo circunstancias complicadas como la de una pandemia, un buen grado de cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo puede sostener o tener una relación directa con un rendimiento económico positivo.

Finalmente, las empresas del sector bancario y empresas en general deben tomar consciencia de la importancia que genera la adopción de buenas prácticas de buen gobierno corporativo a nivel de generación de valor. Se recomienda tomar el reporte de cumplimiento de buen gobierno corporativo como una herramienta de valor para la compañía y no como una obligación formal que cumplir.

Bibliografía

Acosta, D., Barreda, P., Díaz, I., y Visso , D. (2016). Prácticas de buen gobierno corporativo y su impacto en el valor de las empresas. Recuperado de https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/618351/Barreda_OP.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Andrade, A. (2012). Economic Value Added (EVA). Contadores Y Empresas, (194), D1–D3. Recuperado de <http://hdl.handle.net/10757/604386>

Argente, E. (2012). El Gobierno Corporativo en Empresas Hispano Marroquíes. Universidad de Granada, Granada, España. Recuperado de <https://hera.ugr.es/tesisugr/20948670.pdf>

Arias, D. & López E. & Duque L. (2012). Análisis de Valor Economico Agregado (EVA) y Valor Agregado de Mercado (MVA) para las empresas del sector petrolero que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia entre 2008 y 2011. (Tesis de pregrado, Universidad de Medellín). Recuperado de <https://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/203/Análisis%20de%20valor%20económico%20agregado%20%28EVA%29%20Y%20valor%20agregado%20de%20mercado%20%28MVA%29%20para%20las%20empresas%20del%20sector%20petrolero%20que%20cotizan%20en%20la%20bolsa%20de%20valores%20de%20Colombia%20entre%202008%20Y%202011.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

Bamber, L. & Jiang, J. & Petroni, K. & Wang, I. (2010). Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting?. Accounting Review, 85(1),97-126. Recuperado de <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.97>

Blair, M. (1995). *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the twenty-first century*. Washington D.C.: Brookings Institution Press

Blossiers, J. (2013). *Manual de Derecho Bancario*. Lima: Ediciones Legales E.I.R.L.

CAF (2013). *Gobierno Corporativo en América Latina. Importancia para las Empresas de Propiedad Estatal*. Editorial Cyngular. Recuperado de <http://www.icgc.com.co/wp-content/uploads/2018/01/gobierno-corporativo-importancia-empresas-estado.pdf>

Changano, V. & Vera, N. & Arteaga, V. (2018). *La estructura de financiamiento de una empresa retail de consumo masivo y su impacto para la generación de valor*. (Tesis de Maestría, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas). Recuperado de https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/625966/ChanganoR_G.pdf?sequence=12&isAllowed=y

Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance., & Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee.

Comun, L. & Huaman, P. (2019). *Adaptación del modelo CAPM en mercados emergentes* (Tesis de pregrado, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas). Recuperado de https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/626342/Comun_TL.pdf

Contreras, F. & Garnica, J. (2008). El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos. *Cuadernos de administración*, 21(35), 93-126. Recuperado de <http://www.scielo.org.co/pdf/cadm/v21n35/v21n35a05.pdf>

Canyon, M., Judge, W.Q. & Useem, M. (2011), *Corporate Governance and the 2008–09 Financial Crisis*. *Corporate Governance: An International Review*, 19, 399-404. doi: 10.1111/j.1467-8683.2011.00879.x

Copeland T., Koller T., Murrin J., (2004) *Valuation*; McKinsey & Company Inc. (5),145

Córdova, P. & Giraldo, L. & Loo, A. & Zegarra, O. (2018). Impacto de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en la Creación de Valor de las Empresas que Cotizan en la Bolsa de Valores de Lima Durante el Periodo 2012 – 2016. (Tesis de Maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú). Recuperado de http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/12704/CORDOVA_GIRALDO_PRACTICAS_BOLSA.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Cornforth, C. (2004), The Governance of cooperatives and mutual associations: a paradox perspective. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 75: 11-32. doi:10.1111/j.1467-8292.2004.00241.x

Cuervo, A. (2002). Corporate governance mechanisms: A plea for the code of good governance and more market control. *Corporate Governance: An international review*. 10(2), 84-93. doi: 10.1111/1467-8683.00272

Daily, C. & Dalton, D. (1994). Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment. *Strategic Management Journal*, 15(8), 643-654. Recuperado de <https://doi.org/10.1002/smj.4250150806>

Damodaran, A. (2003). Country Risk and Company Exposure: Theory and Practice. *Journal of Applied Finance*, 13(2), 63–76. Recuperado de <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bsu&AN=11770996&lang=es>

De Bancos, F. L. (2007). Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el sector financiero latinoamericano. Felaban.

Deloitte. (2019) ¿Qué es el gobierno corporativo? Transparencia y confianza. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html>

Dueñas, R. (2008). Introducción al sistema financiero y bancario. Bogotá. Politécnico Grancolombiano. Recuperado de <http://crear.poligran.edu.co/publ/00008/SFB.pdf>.

Eells, R. (1956). The rationale of Corporate Philanthropy. Vital speeches of the day , 216-219. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/335847869_The_construction_sector_in_Galicia_Corporate_social_responsibility_and_financial_results/link/5d8038c3299bf10c1ab24baa/download

ESAN (2016) El valor económico agregado. Conexión ESAN. Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/08/el-valor-economico-agregado/>

Escoto, R. (2001). Banca Comercial (1ed.). San José: UNED

European Commission. (2002). Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its member states. Recuperado de https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/comparative_study_eu_i_to_v_en.pdf.

Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency Problems and Residual Claims. The Journal of Law & Economics, 26(2), 327-349. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/725105?seq=1>

Federación Latinoamericana De Bancos (FELABAN, 2007). Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano. Recuperado de <https://www.asbanc.com.pe/Publicaciones/Prácticas%20de%20Buen%20Gobierno%20Corporativo.pdf>.

Fernández, P. (2008). Métodos de Valoración de Empresas. Métodos de Valoración de Empresas. Barcelona, España: IESE-Business School, Universidad de Navarra.

Fleckner, A., & Hopt, K. (2013). Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis, 3-102. doi:10.1017/CBO9781139177375.003

Friedman, M. (1970) The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. New York Times Magazine, 32-33, 122-124. Recuperado de <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>

González, P. (2002). El gobierno corporativo en el Brasil y el papel social de las empresas. Estudios gerenciales, 18(83), 71-89. Recuperado de http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=s0123-59232002000200004&lng=en&tlng=es.

Gutiérrez, A. (2003). EL EVA (Economic Value Added): ¿Un indicador de gestión o un indicador de creación de valor?. Analisis financiero. [58- 73].

Hernandez, R., Fernandez, C., & Baptista Lucio, P. (2014). Metodología de la investigación (5ª Edición ed.). Desarrollo Santa Fe, Mexico D.F., México: INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V

Hill, C. & Jones, T. (1992). Stakeholder- agency theory. Journal of Management Studies, 29(2), 131- 154.

<http://hdl.handle.net/10757/622830>

Hummels, H. (1998) Organizing Ethics: A Stakeholder Debate. Journal of Business Ethics. 17, 1403-1419.

Hussain, T. & Chakraborty, L. (2010). I Is the cost of capital an important determinant of market performance of private commercial banks in Bangladesh. ASBBS Annual Conference: Las Vegas, 17(1), [389-399].

Indacochea, A. (2003). Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú. Recuperado de <https://indacocheanoticias.files.wordpress.com/2013/01/gobierno-corporativo-cladea-03.pdf>

International Business Machines Corporation. (2020). IBM SPSS Statistics. Recuperado de <https://www.ibm.com/pe-es/products/spss-statistics>.

International Finance Corporation (IFC) annual report 2014: big challenges, big solutions: Main report (English). . Washington, D.C.: World Bank Group. Recuperado de <http://documents.worldbank.org/curated/en/459871468326965937/Main-report>

Jácome, X. (2015). Método de análisis y supervisión a la gestión bancaria: Monitor de Banca de Ecuador. (Tesis doctoral, Universidad Nebrija). Recuperado de https://www.researchgate.net/profile/Xavier_Jacome_Ortega/publication/287391700_Metodo_de_analisis_y_supervision_a_la_gestion_bancaria_Monitor_de_Banca_de_Ecuador/links/567639ef08aebcdda0e47921.pdf

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>

Lefort, F. (2003). Gobierno corporativo: ¿Qué es? Y ¿Cómo andamos por casa?. *Cuadernos de economía*, 40(120), 207-237. doi: 10.4067/S0717-68212003012000002

Markowitz, H. (1959). "Portfolio Selection". *Journal of Finance*, 7(1), 77-91

Mazzotti, A & Morales, M. & Moreno, E. & Pacheco, J. (2017). Características en la estructura de endeudamiento del sistema bancario en jóvenes de 20 a 30 años y el impacto en sus compromisos de pago. (Tesis de pregrado, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas). Recuperado de https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/621868/PACHECO_CJ.pdf?sequence=5&isAllowed=y

Millar, C. (2005). Corporate Governance and Institutional Transparency in Emerging Markets, *Journal of Business Ethics* , 59, 163–174.

Moreno, M. (2017). La creación de valor de las empresas del índice S&P BVL Perú select de la BVL de Lima. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC). Recuperado de

Muñoz, C. (2011). Revista E+E ESPAE y EMPRESA. Buen gobierno corporativo = competitividad, 2(5), Recuperado de <http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2011/12/buengobiernocorporativo.pdf>

Norverto, M. & Camacho M. (2013). El Gobierno Corporativo y el Modelo de Resultado Global. (Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid) Recuperado de <https://eprints.ucm.es/22422/1/T34681.pdf>

OCDE (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Éditions OCDE, Paris. doi:10.1787/9789264259171-es

Orduña, H. & Muñoz, C. (2016). Impacto de la implementación de gobierno corporativo en los indicadores de gestión financiera: Agofer SAS. (Tesis de pregrado, Universidad de la Salle). Recuperado de https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=1441&context=contaduria_publica

Parodi, C.(2013) ¿Cómo funciona el sistema financiero? Diario Gestión. Recuperado de <https://gestion.pe/blog/economiaparatodos/2013/04/como-funciona-el-sistema-finan.html/>

Portalanza, Alexandra. (2013). Gobierno corporativo una aproximación teórica. *Saber, Ciencia y Libertad*. 8, 117-124. doi:10.18041/2382-3240/saber.2013v8n1.1888.

Rangel, C. (2006). Organización espacial del sistema bancario dentro de la ciudad: estrategia territorial, accesibilidad y factores de localización. *Economía, sociedad y territorio*, 10(33), 413-453. Recuperado de

http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1405-84212010000200005&lng=es&tlng=es.

Resolución La Superintendente de Banca y Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. (18 de enero de 2018). Recuperado de https://intranet2.sbs.gob.pe/dv_int_cn/1708/v2.0/adjuntos/272-2017.r.pdf

Rojas, M. (2015). Tipos de Investigación científica: Una simplificación de la complicada incoherente nomenclatura y clasificación. *Revista Electrónica de Veterinaria*, 16 (1), 1-14.

Sanca M. (2011). Tipos de investigación científica *Revista de Actualización Clínica*, 11(1),622.

Serna, H., Suárez, O. E., & Restrepo, M. (2007). *Prácticas del Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano*. Colombia: Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN).

Shen, Y., Zou, L., & Chen, D. (2015). Does EVA performance evaluation improve the value of cash holdings? Evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 8(3), 213–241

Shil, N. (2008) Accounting for Good corporate governance. *JOAAG Vol. 3(1)*,1–10, 2008.

Sibaja, J. (2017) Propuesta de un modelo de valoración financiera por medio del valor económico agregado (EVA) para el banco de Costa Rica en las oficinas ubicadas en Heredia, para la medición de la Rentabilidad de sus activos. Universidad de Costa Rica. Recuperado de <http://www.kerwa.ucr.ac.cr/bitstream/handle/10669/75602/TESIS%20COMPLETA%20JIMMY%20SIBAJA%20CARVAJAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Smallman, C. (2004) Exploring Theoretical Paradigm in Corporate Governance
International Journal of Business Governance and Ethics, 1(1), 78-94. doi:
10.1504/IJBGE.2004.004898

Young, S. & O'byrne, E. (2000). Value-Based Management: a Practical Guide to
Implementation. 77(1)

Anexo

Cuadro de Datos – Grado de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo, Valor Económico Agregado* y Utilidad Operativo antes de Impuestos*

Periodo	Banco	EVA*	NOPAT*	IBGC	Derecho Accionistas	Responsabilidad Directorio	Responsabilidad y Transparencia
2010	BBVA	918,111	1,375,181	69.67%	53.67%	73.38%	83.87%
2010	BCP	1,118,729	1,691,416	45.98%	35.22%	57.66%	41.93%
2010	Interbank	460,427	696,388	75.65%	65.41%	78.62%	83.87%
2010	Scotiabank	473,002	749,204	79.68%	83.87%	73.38%	83.87%
2010	Comercio	12,694	24,578	63.73%	65.41%	62.90%	62.90%
2010	Pichincha	3,410	20,289	28.07%	23.48%	36.69%	20.97%
2010	Banbif	46,771	76,586	53.57%	53.67%	47.17%	62.90%
2010	Citibank	38,859	70,526	67.58%	53.67%	68.14%	83.87%
2010	Mibanco	90,400	143,354	55.81%	35.22%	68.14%	62.90%
2010	GNB	50,653	-56,998	49.87%	46.95%	57.66%	41.93%
2010	Falabella	97,210	149,318	65.82%	65.41%	68.14%	62.90%
2010	Santander	476	5,929	63.11%	65.41%	47.17%	83.87%
2010	Ripley	30,104	48,959	69.53%	46.95%	78.62%	83.87%
2010	Banco Azteca	5,154	11,738	13.72%	11.74%	10.48%	20.97%
2011	BBVA	962,830	1,461,145	75.65%	65.41%	73.38%	83.87%
2011	BCP	1,140,293	1,741,180	59.84%	53.67%	62.90%	62.90%

2011	Interbank	427,931	668,224	77.74%	65.41%	83.87%	83.87%
2011	Scotiabank	596,054	959,811	81.77%	83.87%	78.62%	83.87%
2011	Comercio	8,981	20,828	75.65%	65.41%	78.62%	83.87%
2011	Pichincha	2,434	20,860	28.07%	23.48%	36.69%	20.97%
2011	Banbif	53,920	89,702	71.47%	65.41%	68.14%	83.87%
2011	Citibank	36,939	71,183	77.59%	83.87%	68.14%	83.87%
2011	Mibanco	64,247	120,188	55.81%	35.22%	68.14%	62.90%
2011	GNB	- 79,150	-78,251	55.52%	46.95%	57.66%	62.90%
2011	Falabella	71,571	116,595	75.65%	65.41%	78.62%	83.87%
2011	Santander	8,459	17,800	63.11%	65.41%	47.17%	83.87%
2011	Ripley	33,323	56,106	69.53%	46.95%	78.62%	83.87%
2011	Banco Azteca	1,315	5,324	13.72%	11.74%	10.48%	20.97%
2012	BBVA	1,085,497	1,650,253	77.74%	65.41%	73.38%	83.87%
2012	BCP	1,188,057	1,830,201	61.93%	53.67%	68.14%	62.90%
2012	Interbank	432,709	684,112	77.74%	65.41%	83.87%	83.87%
2012	Scotiabank	659,871	1,075,873	81.77%	83.87%	78.62%	83.87%
2012	Comercio	402	10,037	77.74%	65.41%	83.87%	83.87%
2012	Pichincha	7,367	30,487	31.97%	35.22%	36.69%	20.97%
2012	Banbif	62,641	104,909	73.56%	65.41%	73.38%	83.87%
2012	Citibank	60,161	101,746	75.50%	83.87%	62.90%	83.87%
2012	Mibanco	32,969	79,521	61.46%	35.22%	68.14%	83.87%
2012	GNB	- 38,500	-21,387	55.52%	46.95%	57.66%	62.90%
2012	Falabella	63,939	107,570	75.65%	65.41%	78.62%	83.87%

2012	Santander	14,787	32,482	63.11%	65.41%	47.17%	83.87%
2012	Ripley	25,001	43,882	77.74%	65.41%	83.87%	83.87%
2012	Banco Azteca	-11	3,637	21.51%	35.22%	10.48%	20.97%
2013	BBVA	1,150,991	1,767,568	77.74%	65.41%	73.38%	83.87%
2013	BCP	1,464,907	2,269,350	65.82%	53.67%	68.14%	62.90%
2013	Interbank	553,562	868,460	77.74%	65.41%	83.87%	83.87%
2013	Scotiabank	665,588	1,091,446	81.77%	83.87%	78.62%	83.87%
2013	Comercio	1,563	12,684	77.74%	65.41%	83.87%	83.87%
2013	Pichincha	40,289	82,291	31.63%	35.22%	31.45%	41.93%
2013	Banbif	90,413	153,222	73.56%	65.41%	73.38%	83.87%
2013	Citibank	63,150	106,390	77.59%	83.87%	68.14%	83.87%
2013	Mibanco	4,363	41,070	61.46%	35.22%	68.14%	83.87%
2013	GNB	3,502	14,690	63.26%	46.95%	62.90%	83.87%
2013	Falabella	70,809	119,108	73.56%	65.41%	73.38%	83.87%
2013	Santander	26,567	48,819	63.11%	65.41%	47.17%	83.87%
2013	Ripley	26,382	46,000	77.74%	65.41%	83.87%	83.87%
2013	Banco Azteca	10,808	24,030	21.51%	35.22%	10.48%	20.97%
2014	BBVA	1,205,589	1,872,818	82.16%	73.20%	85.11%	88.84%
2014	BCP	1,773,708	2,753,662	73.99%	66.62%	75.13%	81.40%
2014	Interbank	619,434	983,479	71.17%	71.67%	61.33%	85.13%
2014	Scotiabank	720,282	1,203,340	63.52%	60.91%	67.87%	60.32%
2014	Comercio	10,706	25,635	62.67%	57.59%	69.03%	59.52%
2014	Pichincha	40,500	90,318	62.58%	45.04%	81.76%	55.80%

2014	Banbif	81,553	144,961	72.83%	60.42%	83.77%	71.93%
2014	Citibank	34,359	69,995	79.66%	65.61%	87.67%	85.12%
2014	Mibanco	- 65,432	-55,424	48.94%	48.94%	70.06%	73.96%
2014	GNB	12,327	41,719	48.96%	40.26%	61.62%	40.92%
2014	Falabella	60,650	107,505	65.89%	47.34%	83.10%	63.24%
2014	Santander	33,717	61,436	55.76%	37.18%	65.30%	64.49%
2014	Ripley	5,344	20,360	41.67%	18.94%	51.86%	54.56%
2014	Banco Azteca	24,092	45,200	51.47%	42.13%	57.15%	54.56%
2014	ICBC	- 11,563	-10,145	62.44%	38.64%	75.84%	71.93%
2015	BBVA	1,204,501	1,867,371	86.60%	79.53%	88.46%	92.57%
2015	BCP	2,493,182	3,722,752	74.99%	62.59%	78.48%	85.12%
2015	Interbank	761,521	1,171,649	68.39%	65.63%	59.39%	85.13%
2015	Scotiabank	847,333	1,365,396	66.87%	60.91%	76.25%	60.32%
2015	Comercio	17,978	35,237	77.35%	71.32%	77.14%	85.12%
2015	Pichincha	54,412	109,543	65.09%	49.56%	81.76%	59.52%
2015	Banbif	87,654	153,409	72.83%	60.42%	83.77%	71.93%
2015	Citibank	94,904	150,420	79.66%	65.61%	87.67%	85.12%
2015	Mibanco	102,265	210,887	50.50%	50.50%	71.18%	73.96%
2015	GNB	19,250	51,958	47.62%	40.26%	58.27%	40.92%
2015	Falabella	67,959	118,690	65.89%	47.34%	83.10%	63.24%
2015	Santander	59,543	98,797	56.56%	37.18%	67.31%	64.49%
2015	Ripley	22,423	43,434	42.45%	21.96%	53.82%	50.84%
2015	Banco Azteca	3,414	16,445	51.47%	42.13%	57.15%	54.56%

2015	ICBC	- 10,270	-9,080	62.33%	35.63%	78.07%	71.93%
2016	BBVA	1,171,803	1,806,190	87.09%	88.08%	85.11%	88.84%
2016	BCP	2,580,436	3,880,275	74.44%	62.59%	79.60%	81.40%
2016	Interbank	738,450	1,151,075	67.05%	65.63%	59.39%	80.16%
2016	Scotiabank	921,280	1,498,141	68.20%	64.94%	76.25%	60.32%
2016	Comercio	21,010	40,799	88.08%	86.56%	91.36%	85.12%
2016	Pichincha	4,558	42,839	63.75%	49.56%	78.41%	59.52%
2016	Banbif	79,136	144,503	75.25%	60.42%	85.94%	77.68%
2016	Citibank	125,469	197,385	79.06%	63.80%	87.67%	85.12%
2016	Mibanco	241,057	409,157	62.59%	62.59%	64.48%	66.51%
2016	GNB	20,340	58,142	51.46%	44.78%	56.59%	52.08%
2016	Falabella	45,802	91,375	65.89%	47.34%	83.10%	63.24%
2016	Santander	57,884	98,610	54.42%	37.18%	61.95%	64.49%
2016	Ripley	22,800	48,177	59.42%	35.57%	85.05%	50.84%
2016	Banco Azteca	3,272	17,947	53.99%	49.73%	57.15%	54.56%
2016	ICBC	- 10,571	-8,294	61.00%	35.63%	74.72%	71.93%
2017	BBVA	1,235,873	1,946,683	87.09%	88.08%	85.11%	88.84%
2017	BCP	2,596,598	4,000,666	71.50%	62.59%	72.23%	81.40%
2017	Interbank	716,823	1,152,008	67.05%	65.63%	59.39%	80.16%
2017	Scotiabank	915,878	1,550,339	68.20%	64.94%	76.25%	60.32%
2017	Comercio	24,246	47,653	88.08%	86.56%	94.71%	80.16%
2017	Pichincha	- 13,110	19,681	62.41%	49.56%	75.06%	59.52%
2017	Banbif	70,528	134,553	75.25%	63.43%	85.94%	73.96%

2017	Citibank	123,327	191,444	77.28%	63.80%	83.21%	85.12%
2017	Mibanco	295,702	489,930	62.59%	62.59%	70.29%	66.51%
2017	GNB	14,071	48,256	49.01%	38.74%	55.48%	52.08%
2017	Falabella	28,110	67,175	65.89%	47.34%	83.10%	63.24%
2017	Santander	61,945	105,329	55.76%	37.18%	65.30%	64.49%
2017	Ripley	14,221	38,171	59.89%	35.57%	86.22%	50.84%
2017	Banco Azteca	- 5,611	3,091	60.55%	46.70%	68.87%	65.27%
2017	ICBC	- 1,097	3,880	60.00%	35.63%	74.72%	68.20%
2018	BBVA	1,278,948	2,057,724	87.09%	88.08%	85.11%	88.84%
2018	BCP	2,822,442	4,401,601	67.49%	41.45%	79.75%	81.40%
2018	Interbank	823,087	1,343,037	74.34%	74.18%	63.85%	90.09%
2018	Scotiabank	921,057	1,608,309	70.34%	64.94%	81.61%	60.32%
2018	Comercio	18,537	43,084	88.23%	75.99%	93.82%	95.04%
2018	Pichincha	14,830	62,779	64.55%	49.56%	80.42%	59.52%
2018	Banbif	95,669	177,861	75.25%	63.43%	85.94%	73.96%
2018	Citibank	129,344	200,571	78.97%	63.80%	87.45%	85.12%
2018	Mibanco	421,200	668,715	62.59%	62.59%	71.11%	66.51%
2018	GNB	- 13,785	10,538	61.01%	49.44%	69.14%	63.24%
2018	Falabella	36,864	85,630	63.26%	45.78%	77.81%	63.24%
2018	Santander	68,841	120,406	57.09%	37.18%	68.65%	64.49%
2018	Ripley	21,695	49,401	67.18%	44.12%	87.34%	65.72%
2018	Banco Azteca	- 8,067	-130	53.65%	46.70%	65.52%	44.64%
2018	ICBC	- 15,275	-6,875	58.99%	35.63%	79.75%	57.04%

*Unidades monetarias en miles de soles

Cálculos realizados en la investigación por Entidad Bancaria – Periodo 2010 – 2018

BBVA Continental

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	29.5%
Deuda	34,400,686	38,549,534	45,486,052	51,659,395	57,318,392	74,860,156	71,631,278	68,931,289	66,620,581
Patrimonio	3,383,915	3,704,839	4,228,084	4,890,595	5,577,868	6,255,987	6,988,891	7,659,678	8,358,663
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	10.17	10.41	10.76	10.56	10.28	11.97	10.25	9.00	7.97
Beta Apalancada	2.27	2.49	2.82	3.11	3.03	3.17	2.68	2.42	2.32
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	16.76%	18.97%	19.11%	20.00%	21.53%	24.09%	19.40%	16.08%	18.17%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	16.76%	18.97%	19.11%	20.00%	21.53%	24.09%	19.40%	16.08%	18.17%
Deuda - Costo financiero	34,400,686	38,549,534	45,486,052	51,659,395	57,318,392	74,860,156	71,631,278	68,931,289	66,620,581
Patrimonio	3,383,915	3,704,839	4,228,084	4,890,595	5,577,868	6,255,987	6,988,891	7,659,678	8,358,663
Total Deuda + Patrimonio	37,784,601	42,254,373	49,714,137	56,549,990	62,896,260	81,116,143	78,620,169	76,590,967	74,979,244
D/D+E	0.910	0.912	0.915	0.914	0.911	0.923	0.911	0.900	0.889
E/D+E	0.090	0.088	0.085	0.086	0.089	0.077	0.089	0.100	0.111
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	29.5%
Gastos Financieros	493,164	857,822	1,068,179	1,161,839	1,201,024	2,075,114	1,308,453	1,290,843	1,251,600
Costo de la deuda - Kd	1.43%	2.23%	2.35%	2.25%	2.10%	2.77%	1.83%	1.87%	1.88%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	2.41%	3.08%	3.13%	3.17%	3.25%	3.70%	2.92%	2.80%	3.20%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	1,375,181	1,461,145	1,650,253	1,767,568	1,872,818	1,867,371	1,806,190	1,946,683	2,057,724
Impuesto a la Renta	412,554	438,344	495,076	530,270	561,845	522,864	505,733	574,272	607,029
NOPAT	962,627	1,022,802	1,155,177	1,237,298	1,310,973	1,344,507	1,300,456	1,372,412	1,450,695
WACC	2.41%	3.08%	3.13%	3.17%	3.25%	3.70%	2.92%	2.80%	3.20%
Capital Invertido	1,843,427	1,944,232	2,226,473	2,724,770	3,246,531	3,784,146	4,401,368	4,883,119	5,368,602
EVA	918,111	962,830	1,085,497	1,150,991	1,205,589	1,204,501	1,171,803	1,235,873	1,278,948

Banco de Crédito del Perú

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	56,064,365	61,162,094	74,563,472	82,800,752	92,150,519	108,994,812	104,538,323	113,451,166	116,952,070
Patrimonio	5,546,929	6,306,633	7,144,577	8,196,905	9,785,991	11,929,878	13,601,742	15,177,919	16,957,942
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	10.11	9.70	10.44	10.10	9.42	9.14	7.69	7.47	6.90
Beta Apalancada	2.26	2.34	2.74	2.99	2.81	2.50	2.09	2.07	2.05
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	16.70%	18.08%	18.68%	19.40%	20.24%	19.97%	16.04%	14.28%	16.59%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	16.70%	18.08%	18.68%	19.40%	20.24%	19.97%	16.04%	14.28%	16.59%
Deuda - Costo financiero	56,064,365	61,162,094	74,563,472	82,800,752	92,150,519	108,994,812	104,538,323	113,451,166	116,952,070
Patrimonio	5,546,929	6,306,633	7,144,577	8,196,905	9,785,991	11,929,878	13,601,742	15,177,919	16,957,942
Total Deuda + Patrimonio	61,611,294	67,468,727	81,708,050	90,997,657	101,936,510	120,924,690	118,140,065	128,629,085	133,910,013
D/D+E	0.910	0.907	0.913	0.910	0.904	0.901	0.885	0.882	0.873
E/D+E	0.090	0.093	0.087	0.090	0.096	0.099	0.115	0.118	0.127
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	922,273	1,330,459	1,594,666	2,010,942	1,914,013	2,061,024	1,923,899	2,075,070	2,087,608
Costo de la deuda - Kd	1.65%	2.18%	2.14%	2.43%	2.08%	1.89%	1.84%	1.83%	1.79%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	2.55%	3.07%	3.00%	3.29%	3.26%	3.20%	3.02%	2.82%	3.20%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	1,691,416	1,741,180	1,830,201	2,269,350	2,753,662	3,722,752	3,880,275	4,000,666	4,401,601
Impuesto a la Renta	507,425	522,354	549,060	680,805	826,099	1,042,371	1,086,477	1,180,197	1,298,472
NOPAT	1,183,991	1,218,826	1,281,141	1,588,545	1,927,563	2,680,382	2,793,798	2,820,470	3,103,129
WACC	2.55%	3.07%	3.00%	3.29%	3.26%	3.20%	3.02%	2.82%	3.20%
Capital Invertido	2,557,738	2,557,738	3,102,897	3,752,617	4,722,752	5,854,051	7,066,346	7,933,342	8,770,365
EVA	1,118,729	1,140,293	1,188,057	1,464,907	1,773,708	2,493,182	2,580,436	2,596,598	2,822,442

Scotiabank Perú

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	22,210,579	25,223,813	26,728,023	35,634,668	38,326,701	50,785,460	48,203,240	49,515,888	54,952,881
Patrimonio	3,441,032	4,019,703	4,623,556	5,058,135	5,678,742	6,273,189	7,248,449	8,234,561	8,861,098
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	6.45	6.28	5.78	7.05	6.75	8.10	6.65	6.01	6.20
Beta Apalancada	1.55	1.62	1.67	2.19	2.12	2.25	1.85	1.73	1.88
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	12.98%	13.76%	12.47%	15.48%	16.25%	18.46%	14.68%	12.55%	15.57%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	12.98%	13.76%	12.47%	15.48%	16.25%	18.46%	14.68%	12.55%	15.57%
Deuda - Costo financiero	22,210,579	25,223,813	26,728,023	35,634,668	38,326,701	50,785,460	48,203,240	49,515,888	54,952,881
Patrimonio	3,441,032	4,019,703	4,623,556	5,058,135	5,678,742	6,273,189	7,248,449	8,234,561	8,861,098
Total Deuda + Patrimonio	25,651,611	29,243,516	31,351,580	40,692,803	44,005,444	57,058,649	55,451,689	57,750,449	63,813,979
D/D+E	0.866	0.863	0.853	0.876	0.871	0.890	0.869	0.857	0.861
E/D+E	0.134	0.137	0.147	0.124	0.129	0.110	0.131	0.143	0.139
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	334,818	397,042	472,843	554,003	575,530	768,874	847,699	940,627	998,315
Costo de la deuda - Kd	1.51%	1.57%	1.77%	1.55%	1.50%	1.51%	1.76%	1.90%	1.82%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	2.65%	2.84%	2.89%	2.88%	3.01%	3.00%	3.02%	2.94%	3.27%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	749,204	959,811	1,075,873	1,091,446	1,203,340	1,365,396	1,498,141	1,550,339	1,608,309
Impuesto a la Renta	224,761	287,943	322,762	327,434	361,002	382,311	419,480	457,350	474,451
NOPAT	524,443	671,868	753,111	764,012	842,338	983,085	1,078,662	1,092,989	1,133,858
WACC	2.65%	2.84%	2.89%	2.88%	3.01%	3.00%	3.02%	2.94%	3.27%
Capital Invertido	1,937,663	2,667,857	3,221,372	3,421,387	4,051,605	4,525,179	5,211,131	6,029,001	6,517,409
EVA	473,002	596,054	659,871	665,588	720,282	847,333	921,280	915,878	921,057

Interbank

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	16,445,989	17,552,867	20,780,561	26,877,134	29,741,107	37,954,548	38,293,803	40,814,336	42,243,847
Patrimonio	1,692,727	1,955,557	2,374,392	2,651,640	3,094,975	3,550,974	4,183,582	4,757,005	5,306,810
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	9.72	8.98	8.75	10.14	9.61	10.69	9.15	8.58	7.96
Beta Apalancada	2.18	2.18	2.35	3.00	2.86	2.87	2.43	2.33	2.31
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	16.30%	17.17%	16.43%	19.45%	20.53%	22.23%	17.97%	15.58%	18.16%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	16.30%	17.17%	16.43%	19.45%	20.53%	22.23%	17.97%	15.58%	18.16%
Deuda - Costo financiero	16,445,989	17,552,867	20,780,561	26,877,134	29,741,107	37,954,548	38,293,803	40,814,336	42,243,847
Patrimonio	1,692,727	1,955,557	2,374,392	2,651,640	3,094,975	3,550,974	4,183,582	4,757,005	5,306,810
Total Deuda + Patrimonio	18,138,716	19,508,424	23,154,954	29,528,774	32,836,081	41,505,522	42,477,385	45,571,341	47,550,657
D/D+E	0.907	0.900	0.897	0.910	0.906	0.914	0.902	0.896	0.888
E/D+E	0.093	0.100	0.103	0.090	0.094	0.086	0.098	0.104	0.112
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	371,849	495,141	541,560	630,424	762,011	999,342	977,006	982,151	1,062,099
Costo de la deuda - Kd	2.26%	2.82%	2.61%	2.35%	2.56%	2.63%	2.55%	2.41%	2.51%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	2.96%	3.50%	3.32%	3.24%	3.56%	3.64%	3.43%	3.15%	3.60%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	696,388	668,224	684,112	868,460	983,479	1,171,649	1,151,075	1,152,008	1,343,037
Impuesto a la Renta	208,917	200,467	205,234	260,538	295,044	328,062	322,301	339,843	396,196
NOPAT	487,472	467,757	478,878	607,922	688,435	843,587	828,774	812,166	946,841
WACC	2.96%	3.50%	3.32%	3.24%	3.56%	3.64%	3.43%	3.15%	3.60%
Capital Invertido	914,759	1,138,653	1,389,615	1,677,360	1,938,380	2,257,289	2,636,816	3,030,599	3,436,499
EVA	460,427	427,931	432,709	553,562	619,434	761,521	738,450	716,823	823,087

Banco de Comercio

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	1,295,406	1,476,780	1,446,930	1,485,655	1,454,481	1,501,502	1,530,400	1,692,107	1,666,081
Patrimonio	126,896	142,169	156,712	162,700	181,642	206,636	237,695	271,971	300,011
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	10.21	10.39	9.23	9.13	8.01	7.27	6.44	6.22	5.55
Beta Apalancada	2.28	2.48	2.46	2.73	2.44	2.06	1.80	1.78	1.72
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	16.81%	18.95%	17.08%	18.16%	18.13%	17.26%	14.41%	12.80%	14.62%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	16.81%	18.95%	17.08%	18.16%	18.13%	17.26%	14.41%	12.80%	14.62%
Deuda - Costo financiero	1,295,406	1,476,780	1,446,930	1,485,655	1,454,481	1,501,502	1,530,400	1,692,107	1,666,081
Patrimonio	126,896	142,169	156,712	162,700	181,642	206,636	237,695	271,971	300,011
Total Deuda + Patrimonio	1,422,302	1,618,949	1,603,642	1,648,355	1,636,123	1,708,137	1,768,095	1,964,078	1,966,092
D/D+E	0.911	0.912	0.902	0.901	0.889	0.879	0.866	0.862	0.847
E/D+E	0.089	0.088	0.098	0.099	0.111	0.121	0.134	0.138	0.153
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	56,199	70,129	75,680	75,590	64,778	54,889	59,985	69,306	69,839
Costo de la deuda - Kd	4.34%	4.75%	5.23%	5.09%	4.45%	3.66%	3.92%	4.10%	4.19%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	4.27%	4.70%	4.97%	5.00%	4.78%	4.40%	4.38%	4.26%	4.73%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	24,578	20,828	10,037	12,684	25,635	35,237	40,799	47,653	43,084
Impuesto a la Renta	7,373	6,248	3,011	3,805	7,691	9,866	11,424	14,058	12,710
NOPAT	17,204	14,580	7,026	8,879	17,945	25,371	29,375	33,595	30,374
WACC	4.27%	4.70%	4.97%	5.00%	4.78%	4.40%	4.38%	4.26%	4.73%
Capital Invertido	105,740	119,207	133,226	146,244	151,283	167,969	191,014	219,486	250,007
EVA	12,694	8,981	402	1,563	10,706	17,978	21,010	24,246	18,537

Banco Pichincha

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	3,109,273	4,123,051	4,885,789	6,097,631	6,574,865	8,199,869	8,337,334	7,831,149	8,592,751
Patrimonio	344,989	379,521	432,488	471,017	590,697	666,794	703,203	764,996	808,691
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	9.01	10.86	11.30	12.95	11.13	12.30	11.86	10.24	10.63
Beta Apalancada	2.05	2.58	2.94	3.72	3.25	3.25	3.05	2.71	2.97
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - C	15.59%	19.55%	19.83%	23.06%	22.81%	24.57%	21.51%	17.54%	22.08%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	15.59%	19.55%	19.83%	23.06%	22.81%	24.57%	21.51%	17.54%	22.08%
Deuda - Costo financiero	3,109,273	4,123,051	4,885,789	6,097,631	6,574,865	8,199,869	8,337,334	7,831,149	8,592,751
Patrimonio	344,989	379,521	432,488	471,017	590,697	666,794	703,203	764,996	808,691
Total Deuda + Patrimonio	3,454,263	4,502,572	5,318,277	6,568,648	7,165,562	8,866,663	9,040,536	8,596,144	9,401,442
D/D+E	0.900	0.916	0.919	0.928	0.918	0.925	0.922	0.911	0.914
E/D+E	0.100	0.084	0.081	0.072	0.082	0.075	0.078	0.089	0.086
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	101,031	136,771	181,943	239,790	255,440	281,294	295,697	276,067	291,957
Costo de la deuda - Kd	3.25%	3.32%	3.72%	3.93%	3.89%	3.43%	3.55%	3.53%	3.40%
WACC - Costo promedio ponderado de capit	3.60%	3.77%	4.01%	4.21%	4.38%	4.13%	4.03%	3.83%	4.09%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	20,289	20,860	30,487	82,291	90,318	109,543	42,839	19,681	62,779
Impuesto a la Renta	6,087	6,258	9,146	24,687	27,095	30,672	11,995	5,806	18,520
NOPAT	14,202	14,602	21,341	57,604	63,222	78,871	30,844	13,875	44,259
WACC	3.60%	3.77%	4.01%	4.21%	4.38%	4.13%	4.03%	3.83%	4.09%
Capital Invertido	299,449	322,389	348,700	411,394	519,290	591,920	652,588	705,463	719,826
EVA	3,410	2,434	7,367	40,289	40,500	54,412	4,558	-13,110	14,830

Banbif

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país		1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo		3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo		5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada		0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta		30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda		4,320,048	4,906,584	5,516,021	7,018,466	8,543,350	10,451,379	11,625,101	12,064,616	12,978,700
Patrimonio		330,855	386,951	455,259	662,192	722,324	816,863	897,944	969,553	1,064,029
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)		13.06	12.68	12.12	10.60	11.83	12.79	12.95	12.44	12.20
Beta Apalancada		2.84	2.96	3.13	3.12	3.43	3.37	3.30	3.22	3.36
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK		19.71%	21.84%	20.93%	20.04%	23.85%	25.29%	22.94%	20.15%	24.39%

CALCULO DEL WACC		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK		19.71%	21.84%	20.93%	20.04%	23.85%	25.29%	22.94%	20.15%	24.39%
Deuda - Costo financiero		4,320,048	4,906,584	5,516,021	7,018,466	8,543,350	10,451,379	11,625,101	12,064,616	12,978,700
Patrimonio		330,855	386,951	455,259	662,192	722,324	816,863	897,944	969,553	1,064,029
Total Deuda + Patrimonio		4,650,904	5,293,534	5,971,281	7,680,658	9,265,674	11,268,242	12,523,045	13,034,169	14,042,729
D/D+E		0.929	0.927	0.924	0.914	0.922	0.928	0.928	0.926	0.924
E/D+E		0.071	0.073	0.076	0.086	0.078	0.072	0.072	0.074	0.076
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta		30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros		85,364	108,874	136,090	169,108	213,543	262,084	311,780	289,597	322,373
Costo de la deuda - Kd		1.98%	2.22%	2.47%	2.41%	2.50%	2.51%	2.68%	2.40%	2.48%
WACC - Costo promedio ponderado de capital		2.69%	3.04%	3.19%	3.27%	3.47%	3.51%	3.44%	3.07%	3.47%

CALCULO DEL EVA		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto		76,586	89,702	104,909	153,222	144,961	153,409	144,503	134,553	177,861
Impuesto a la Renta		22,976	26,911	31,473	45,967	43,488	42,955	40,461	39,693	52,469
NOPAT		53,610	62,792	73,437	107,255	101,473	110,455	104,042	94,860	125,392
WACC		2.69%	3.04%	3.19%	3.27%	3.47%	3.51%	3.44%	3.07%	3.47%
Capital Invertido		254,524	292,160	338,344	515,209	573,594	649,901	724,566	793,820	857,446
EVA		46,771	53,920	62,641	90,413	81,553	87,654	79,136	70,528	95,669

Citibank

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	4,148,232	4,354,728	4,919,948	6,126,612	5,845,548	5,180,145	5,802,712	5,233,540	5,679,195
Patrimonio	705,732	589,269	613,317	677,742	721,515	987,824	1,141,975	1,307,433	895,770
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	5.88	7.39	8.02	9.04	8.10	5.24	5.08	4.00	6.34
Beta Apalancada	1.43	1.85	2.18	2.71	2.47	1.58	1.49	1.26	1.91
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	12.39%	15.17%	15.46%	18.04%	18.28%	14.31%	12.63%	10.17%	15.77%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	12.39%	15.17%	15.46%	18.04%	18.28%	14.31%	12.63%	10.17%	15.77%
Deuda - Costo financiero	4,148,232	4,354,728	4,919,948	6,126,612	5,845,548	5,180,145	5,802,712	5,233,540	5,679,195
Patrimonio	705,732	589,269	613,317	677,742	721,515	987,824	1,141,975	1,307,433	895,770
Total Deuda + Patrimonio	4,853,964	4,943,997	5,533,265	6,804,354	6,567,063	6,167,970	6,944,688	6,540,973	6,574,965
D/D+E	0.855	0.881	0.889	0.900	0.890	0.840	0.836	0.800	0.864
E/D+E	0.145	0.119	0.111	0.100	0.110	0.160	0.164	0.200	0.136
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	33,374	70,089	54,497	64,466	109,958	52,959	148,575	45,974	43,895
Costo de la deuda - Kd	0.80%	1.61%	1.11%	1.05%	1.88%	1.02%	2.56%	0.88%	0.77%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	2.28%	2.80%	2.40%	2.46%	3.18%	2.91%	3.62%	2.53%	2.62%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	70,526	71,183	101,746	106,390	69,995	150,420	197,385	191,444	200,571
Impuesto a la Renta	21,158	21,355	30,524	31,917	20,998	42,117	55,268	56,476	59,169
NOPAT	49,368	49,828	71,222	74,473	48,996	108,302	142,117	134,968	141,403
WACC	2.28%	2.80%	2.40%	2.46%	3.18%	2.91%	3.62%	2.53%	2.62%
Capital Invertido	460,305	460,305	460,305	460,305	460,305	460,305	460,305	460,305	460,305
EVA	38,859	36,939	60,161	63,150	34,359	94,904	125,469	123,327	129,344

Mi banco

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	4,066,902	4,594,726	4,919,680	5,319,202	5,139,211	9,614,007	9,702,586	10,547,926	11,154,815
Patrimonio	390,131	606,983	642,202	656,421	589,821	1,306,981	1,512,855	1,595,325	1,785,910
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	10.42	7.57	7.66	8.10	8.71	7.36	6.41	6.61	6.25
Beta Apalancada	2.32	1.89	2.10	2.47	2.63	2.08	1.80	1.87	1.89
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	17.03%	15.39%	14.98%	16.84%	19.19%	17.39%	14.37%	13.26%	15.64%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	17.03%	15.39%	14.98%	16.84%	19.19%	17.39%	14.37%	13.26%	15.64%
Deuda - Costo financiero	4,066,902	4,594,726	4,919,680	5,319,202	5,139,211	9,614,007	9,702,586	10,547,926	11,154,815
Patrimonio	390,131	606,983	642,202	656,421	589,821	1,306,981	1,512,855	1,595,325	1,785,910
Total Deuda + Patrimonio	4,457,033	5,201,709	5,561,881	5,975,623	5,729,032	10,920,988	11,215,441	12,143,251	12,940,725
D/D+E	0.912	0.883	0.885	0.890	0.897	0.880	0.865	0.869	0.862
E/D+E	0.088	0.117	0.115	0.110	0.103	0.120	0.135	0.131	0.138
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	163,906	202,902	219,739	223,456	215,724	367,118	455,148	477,244	441,266
Costo de la deuda - Kd	4.03%	4.42%	4.47%	4.20%	4.20%	3.82%	4.69%	4.52%	3.96%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	4.06%	4.53%	4.49%	4.47%	4.61%	4.50%	4.86%	4.51%	4.56%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	143,354	120,188	79,521	41,070	-55,424	210,887	409,157	489,930	668,715
Impuesto a la Renta	43,006	36,056	23,856	12,321	-16,627	59,048	114,564	144,529	197,271
NOPAT	100,348	84,131	55,665	28,749	-38,797	151,839	294,593	345,400	471,444
WACC	4.06%	4.53%	4.49%	4.47%	4.61%	4.50%	4.86%	4.51%	4.56%
Capital Invertido	244,764	439,260	504,913	545,900	577,588	1,101,384	1,101,384	1,101,384	1,101,384
EVA	90,400	64,247	32,969	4,363	-65,432	102,265	241,057	295,702	421,200

GNB

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	3,191,552	3,106,068	3,456,475	3,231,667	3,868,875	4,380,912	4,353,342	4,848,412	4,904,047
Patrimonio	271,448	281,077	385,810	399,931	500,661	540,379	641,302	684,216	661,699
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	11.76	11.05	8.96	8.08	7.73	8.11	6.79	7.09	7.41
Beta Apalancada	2.58	2.62	2.40	2.46	2.37	2.26	1.88	1.98	2.18
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	18.38%	19.79%	16.71%	16.81%	17.71%	18.48%	14.87%	13.82%	17.35%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	18.38%	19.79%	16.71%	16.81%	17.71%	18.48%	14.87%	13.82%	17.35%
Deuda - Costo financiero	3,191,552	3,106,068	3,456,475	3,231,667	3,868,875	4,380,912	4,353,342	4,848,412	4,904,047
Patrimonio	271,448	281,077	385,810	399,931	500,661	540,379	641,302	684,216	661,699
Total Deuda + Patrimonio	3,462,999	3,387,145	3,842,285	3,631,598	4,369,537	4,921,291	4,994,644	5,532,629	5,565,746
D/D+E	0.922	0.917	0.900	0.890	0.885	0.890	0.872	0.876	0.881
E/D+E	0.078	0.083	0.100	0.110	0.115	0.110	0.128	0.124	0.119
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	39,557	134,843	100,499	87,864	98,435	126,585	156,350	168,690	161,078
Costo de la deuda - Kd	1.24%	4.34%	2.91%	2.72%	2.54%	2.89%	3.59%	3.48%	3.28%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	2.24%	4.43%	3.51%	3.54%	3.61%	3.88%	4.16%	3.86%	4.10%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	-56,998	-78,251	-21,387	14,690	41,719	51,958	58,142	48,256	10,538
Impuesto a la Renta	-17,099	-23,475	-6,416	4,407	12,516	14,548	16,280	14,236	3,109
NOPAT	-39,898	-54,776	-14,971	10,283	29,203	37,410	41,862	34,021	7,430
WACC	2.24%	4.43%	3.51%	3.54%	3.61%	3.88%	4.16%	3.86%	4.10%
Capital Invertido	479,962	550,362	670,552	388,920	467,920	467,920	517,045	517,045	517,045
EVA	-50,653	-79,150	-38,500	-3,502	12,327	19,250	20,340	14,071	-13,785

Banco Falabella

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	1,321,502	1,856,710	2,370,183	2,726,432	3,453,362	4,203,628	4,275,320	3,810,551	3,292,686
Patrimonio	384,316	433,069	475,481	530,829	582,962	661,445	708,310	729,583	755,749
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	3.44	4.29	4.98	5.14	5.92	6.36	6.04	5.22	4.36
Beta Apalancada	0.95	1.20	1.48	1.70	1.90	1.84	1.71	1.55	1.43
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	9.91%	11.25%	11.41%	13.02%	15.01%	15.93%	13.88%	11.62%	12.86%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	9.91%	11.25%	11.41%	13.02%	15.01%	15.93%	13.88%	11.62%	12.86%
Deuda - Costo financiero	1,321,502	1,856,710	2,370,183	2,726,432	3,453,362	4,203,628	4,275,320	3,810,551	3,292,686
Patrimonio	384,316	433,069	475,481	530,829	582,962	661,445	708,310	729,583	755,749
Total Deuda + Patrimonio	1,705,817	2,289,779	2,845,664	3,257,261	4,036,325	4,865,073	4,983,629	4,540,134	4,048,435
D/D+E	0.775	0.811	0.833	0.837	0.856	0.864	0.858	0.839	0.813
E/D+E	0.225	0.189	0.167	0.163	0.144	0.136	0.142	0.161	0.187
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	34,710	61,830	85,779	87,218	106,038	141,045	158,832	129,513	120,603
Costo de la deuda - Kd	2.63%	3.33%	3.62%	3.20%	3.07%	3.36%	3.72%	3.40%	3.66%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	3.66%	4.02%	4.02%	4.00%	4.01%	4.25%	4.27%	3.88%	4.50%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	149,318	116,595	107,570	119,108	107,505	118,690	91,375	67,175	85,630
Impuesto a la Renta	44,795	34,978	32,271	35,732	32,252	33,233	25,585	19,817	25,261
NOPAT	104,522	81,616	75,299	83,376	75,254	85,457	65,790	47,358	60,369
WACC	3.66%	4.02%	4.02%	4.00%	4.01%	4.25%	4.27%	3.88%	4.50%
Capital Invertido	200,000	250,000	282,900	314,400	364,400	411,400	468,400	496,400	522,270
EVA	97,210	71,571	63,939	70,809	60,650	67,959	45,802	28,110	36,864

Banco Santander

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	1,517,268	2,132,138	2,590,343	2,943,181	3,561,970	4,882,787	4,457,178	4,436,225	5,116,999
Patrimonio	139,342	153,571	259,167	282,198	364,634	505,415	609,733	653,433	703,492
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	10.89	13.88	9.99	10.43	9.77	9.66	7.31	6.79	7.27
Beta Apalancada	2.41	3.22	2.64	3.07	2.90	2.63	2.00	1.91	2.14
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	17.50%	23.36%	18.09%	19.82%	20.77%	20.74%	15.55%	13.47%	17.15%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	17.50%	23.36%	18.09%	19.82%	20.77%	20.74%	15.55%	13.47%	17.15%
Deuda - Costo financiero	1,517,268	2,132,138	2,590,343	2,943,181	3,561,970	4,882,787	4,457,178	4,436,225	5,116,999
Patrimonio	139,342	153,571	259,167	282,198	364,634	505,415	609,733	653,433	703,492
Total Deuda + Patrimonio	1,656,610	2,285,710	2,849,509	3,225,379	3,926,605	5,388,202	5,066,911	5,089,658	5,820,492
D/D+E	0.916	0.933	0.909	0.913	0.907	0.906	0.880	0.872	0.879
E/D+E	0.084	0.067	0.091	0.087	0.093	0.094	0.120	0.128	0.121
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	22,906	35,500	72,924	71,599	73,540	83,426	75,966	75,161	106,085
Costo de la deuda - Kd	1.51%	1.67%	2.82%	2.43%	2.06%	1.71%	1.70%	1.69%	2.07%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	2.44%	2.66%	3.44%	3.29%	3.24%	3.06%	2.95%	2.77%	3.36%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	5,929	17,800	32,482	48,819	61,436	98,797	98,610	105,329	120,406
Impuesto a la Renta	1,779	5,340	9,745	14,646	18,431	27,663	27,611	31,072	35,520
NOPAT	4,150	12,460	22,738	34,173	43,005	71,134	70,999	74,257	84,887
WACC	2.44%	2.66%	3.44%	3.29%	3.24%	3.06%	2.95%	2.77%	3.36%
Capital Invertido	150,600	150,600	231,300	231,300	286,700	378,800	444,470	444,470	477,900
EVA	476	8,459	14,787	26,567	33,717	59,543	57,884	61,945	68,841

Banco Ripley

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	903,457	969,015	1,054,305	1,178,184	1,208,452	1,577,690	1,895,521	1,914,255	1,903,377
Patrimonio	225,488	277,542	247,705	307,777	352,830	369,945	384,298	425,838	457,238
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	4.01	3.49	4.26	3.83	3.43	4.26	4.93	4.50	4.16
Beta Apalancada	1.07	1.03	1.31	1.36	1.26	1.34	1.46	1.38	1.38
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	10.48%	10.25%	10.43%	11.34%	11.27%	12.89%	12.43%	10.76%	12.57%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	10.48%	10.25%	10.43%	11.34%	11.27%	12.89%	12.43%	10.76%	12.57%
Deuda - Costo financiero	903,457	969,015	1,054,305	1,178,184	1,208,452	1,577,690	1,895,521	1,914,255	1,903,377
Patrimonio	225,488	277,542	247,705	307,777	352,830	369,945	384,298	425,838	457,238
Total Deuda + Patrimonio	1,128,945	1,246,557	1,302,010	1,485,961	1,561,282	1,947,636	2,279,819	2,340,094	2,360,615
D/D+E	0.800	0.777	0.810	0.793	0.774	0.810	0.831	0.818	0.806
E/D+E	0.200	0.223	0.190	0.207	0.226	0.190	0.169	0.182	0.194
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	28,588	40,998	44,964	45,234	53,643	66,863	96,180	100,998	91,711
Costo de la deuda - Kd	3.16%	4.23%	4.26%	3.84%	4.44%	4.24%	5.07%	5.28%	4.82%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	3.87%	4.58%	4.40%	4.48%	4.95%	4.92%	5.13%	5.00%	5.17%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	48,959	56,106	43,882	46,000	20,360	43,434	48,177	38,171	49,401
Impuesto a la Renta	14,688	16,832	13,165	13,800	6,108	12,162	13,490	11,260	14,573
NOPAT	34,271	39,274	30,717	32,200	14,252	31,273	34,687	26,910	34,827
WACC	3.87%	4.58%	4.40%	4.48%	4.95%	4.92%	5.13%	5.00%	5.17%
Capital Invertido	107,767	129,848	129,848	129,848	179,848	179,848	231,576	253,798	253,798
EVA	30,104	33,323	25,001	26,382	5,344	22,423	22,800	14,221	21,695

ICBC Bank

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	-	-	-	-	175,013	395,089	317,325	575,425	732,401
Patrimonio	-	-	-	-	111,795	99,778	93,115	98,997	247,859
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	-	-	-	-	1.57	3.96	3.41	5.81	2.95
Beta Apalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.78	1.27	1.11	1.68	1.08
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	6.40%	5.84%	4.75%	6.43%	8.49%	12.45%	10.43%	12.31%	10.80%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	6.40%	5.84%	4.75%	6.43%	8.49%	12.45%	10.43%	12.31%	10.80%
Deuda - Costo financiero	-	-	-	-	175,013	395,089	317,325	575,425	732,401
Patrimonio	-	-	-	-	111,795	99,778	93,115	98,997	247,859
Total Deuda + Patrimonio	-	-	-	-	286,808	494,867	410,440	674,422	980,259
D/D+E	-	-	-	-	0.610	0.798	0.773	0.853	0.747
E/D+E	-	-	-	-	0.390	0.202	0.227	0.147	0.253
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	-	-	-	-	201	2,064	6,244	10,308	10,839
Costo de la deuda - Kd	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	0.52%	1.97%	1.79%	1.48%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.36%	2.81%	3.46%	2.88%	3.51%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	-	-	-	-	-10,145	-9,080	-8,294	3,880	-6,875
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	-3,043	-2,542	-2,322	1,145	-2,028
NOPAT	-	-	-	-	-7,101	-6,538	-5,972	2,735	-4,847
WACC	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.36%	2.81%	3.46%	2.88%	3.51%
Capital Invertido	-	-	-	-	132,840	132,840	132,840	132,840	297,140
EVA	-	-	-	-	-11,563	-10,270	-10,571	-1,097	-15,275

Banco Azteca

CALCULO DEL COK - MODELO CAPM	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
R: Riesgo país	1.65%	2.16%	1.14%	1.62%	1.82%	2.40%	1.70%	1.36%	1.68%
Rf: Tasa de libre riesgo	3.30%	1.88%	1.70%	2.97%	2.19%	2.27%	2.45%	2.41%	2.69%
Prima de Riesgo	5.20%	6.01%	5.78%	4.96%	5.78%	6.12%	5.69%	5.08%	5.96%
Beta Desapalancada	0.28	0.30	0.33	0.37	0.37	0.33	0.32	0.33	0.35
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Deuda	280,555	396,986	723,508	1,044,840	1,056,799	811,513	510,243	394,835	356,364
Patrimonio	54,852	70,272	85,247	96,036	112,625	122,921	136,880	139,541	141,578
Ratio D/E - Empresa Bancaria (Perú)	5.11	5.65	8.49	10.88	9.38	6.60	3.73	2.83	2.52
Beta Apalancada	1.28	1.49	2.29	3.19	2.80	1.90	1.18	0.99	0.97
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	11.61%	12.97%	16.08%	20.40%	20.19%	16.29%	10.85%	8.79%	10.15%

CALCULO DEL WACC	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rendimiento esperado del Accionista (Ke) - COK	11.61%	12.97%	16.08%	20.40%	20.19%	16.29%	10.85%	8.79%	10.15%
Deuda - Costo financiero	280,555	396,986	723,508	1,044,840	1,056,799	811,513	510,243	394,835	356,364
Patrimonio	54,852	70,272	85,247	96,036	112,625	122,921	136,880	139,541	141,578
Total Deuda + Patrimonio	335,407	467,258	808,755	1,140,876	1,169,424	934,434	647,123	534,376	497,942
D/D+E	0.836	0.850	0.895	0.916	0.904	0.868	0.788	0.739	0.716
E/D+E	0.164	0.150	0.105	0.084	0.096	0.132	0.212	0.261	0.284
Tasa Efectiva Impuesto a la Renta	30%	30%	30%	30%	30%	28%	28%	30%	30%
Gastos Financieros	21,854	20,939	42,734	114,757	126,245	88,076	63,051	33,439	28,106
Costo de la deuda - Kd	7.79%	5.27%	5.91%	10.98%	11.95%	10.85%	12.36%	8.47%	7.89%
WACC - Costo promedio ponderado de capital	6.46%	5.09%	5.39%	8.76%	9.50%	8.93%	9.31%	6.71%	6.87%

CALCULO DEL EVA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Operacional Neto	11,738	5,324	3,637	24,030	45,200	16,445	17,947	3,091	-130
Impuesto a la Renta	3,521	1,597	1,091	7,209	13,560	4,605	5,025	912	-38
NOPAT	8,217	3,727	2,546	16,821	31,640	11,841	12,922	2,179	-91
WACC	6.46%	5.09%	5.39%	8.76%	9.50%	8.93%	9.31%	6.71%	6.87%
Capital Invertido	47,404	47,404	47,404	68,656	79,444	94,374	103,641	116,168	116,168
EVA	5,154	1,315	-11	10,808	24,092	3,414	3,272	-5,611	-8,067