

Universidad Católica de Santa María
Facultad de Ciencias Económico Administrativas
Escuela Profesional de Ingeniería Comercial



APLICACIÓN DE BUENAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO Y SU INFLUENCIA EN EL COSTE DE CAPITAL ORIGINADO POR LA EMISIÓN DE DEUDA, EN UNA LISTA DE SOCIEDADES PERUANAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA 2018 – 2020

Tesis presentada por el bachiller:

Benavente Barreda, Jhony Renzo

Para optar el Título Profesional de:

Ingeniero Comercial con Especialidad en Finanzas

Asesor:

Mgter. Hillpa Zúñiga, Manuel Edmundo

Arequipa – Perú

2021

UCSM-ERP

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTA MARÍA
INGENIERIA COMERCIAL
TITULACIÓN CON TESIS
DICTAMEN APROBACIÓN DE BORRADOR

Arequipa, 31 de Mayo del 2021

Dictamen: 002000-C-EPICO-2021

Visto el borrador del expediente 002000, presentado por:

2013240201 - BENAVENTE BARREDA JHONY RENZO

Titulado:

**APLICACIÓN DE BUENAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO Y SU INFLUENCIA EN EL
COSTE DE CAPITAL ORIGINADO POR LA EMISIÓN DE DEUDA, EN UNA LISTA DE SOCIEDADES
PERUANAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA 2018 - 2020**

Nuestro dictamen es:

APROBADO

1697 - VARGAS ESPINOZA LUIS
DICTAMINADOR



2899 - LEWIS ZUÑIGA PATRICIO FEDERICO
DICTAMINADOR



3197 - POSTIGO SANCHEZ CHRISTIAN ADIB
DICTAMINADOR



"Live fast.

Die Young.

Be Wild.

and Have Fun."

Lana Del Rey

Agradecimiento



A Dios por permitirme la vida cada día de esta existencia y llevarme a las situaciones y lugares correctos, y a la Universidad Católica de Santa María por acogerme durante toda mi etapa universitaria.

RESUMEN

El presente trabajo es no experimental, transversal, descriptivo y correlacional, se usó el modelo de regresión lineal y pruebas estadísticas como el coeficiente de correlación, estimadores beta, test de White, test de Breusch Pagan y el p valor para llegar a los resultados y comprobar la hipótesis. Finalmente se logró cumplir el objetivo principal de este estudio el cual es determinar si la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo influye en el coste de capital originado por la emisión de deuda en una lista de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima 2018 – 2020, esto logrado mediante los estadísticos hallados en los resultados como el coeficiente de correlación que muestra que la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo tiene influencia negativa en el coste de capital originado por la deuda con un valor de -0.4884186; y a través del modelo econométrico se calculó un estimador negativo de -0.000778 el cual presenta la relación inversa entre ambas variables, este cifra es considerada relevante para el modelo ya que su p-valor de 0.008363 es menor al nivel de significancia 5% y no presenta heterocedasticidad aceptando la hipótesis planteada.

Palabras clave: gobierno corporativo, coste de la deuda, modelo de regresión lineal

ABSTRACT

The present thesis is non-experimental, cross-sectional, descriptive and correlational. The statistical method used was the linear regression model and statistical tests such as the correlation coefficient, beta estimators, White's test, Breusch Pagan test and the p value were used to arrive at the results and check the hypothesis.

Finally, the main objective of this study was achieved, which is to determine if the application of good corporate governance practices influences the cost of capital originated by the issuance of debt in a list of Peruvian companies listed on the Bolsa de Valores de Lima 2018 - 2020, this achieved through the statistics found in the results such as the correlation coefficient that shows that the application of good corporate governance practices has a negative influence on the debt cost of capital with a value of -0.4884186 ; and through the econometric model, a negative estimator of -0.000778 was calculated, which presents the inverse relationship between both variables, this figure is considered relevant for the model since its p-value of 0.008363 is less than the 5% level of significance and does not present heteroscedasticity accepting the hypothesis.

Keywords: corporate governance, cost of debt, linear regression model

INTRODUCCIÓN

La aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo generan estabilidad a distintos indicadores financieros de las empresas, en esta investigación se determinó como es que estas buenas practicas conducen a que el coste de capital originado por la emisión de deuda se reduzca, lo cual es beneficioso para las empresas que emiten estos valores; esta relación se explica mediante la percepción del inversionista ante el estado de una sociedad, ya que si esta genera situaciones de riesgo originadas por conflictos e irregularidades a nivel interno, entonces está dando una percepción de mayor riesgo por lo tanto los inversionistas esperan recibir un mayor rendimiento si es que optan por adquirir los valores de deuda de estas sociedades.

En el primer capítulo, se desarrollan los conceptos básicos referentes a las variables tales como su definición y aspectos fundamentales, además de incluir los antecedentes investigativos los cuales sirvieron de guía para el desarrollo de la tesis.

En el segundo capítulo, se tratan ambas variables con mayor profundidad, como las implicancias problemáticas que tiene el gobierno corporativo y su aplicación para el caso peruano haciendo hincapié en el desarrollo del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas planteado por la SMV y lo que este involucra; del mismo modo se desarrollan los aspectos más sustanciales del coste de la deuda y como es considerado en esta investigación dividiéndose en deuda privada y pública para el caso peruano.

En el tercer capítulo se indica la metodología seguida por esta investigación, señalando los procesos de recolección y procesamiento de información además de la hipótesis a comprobar

En el cuarto capítulo se desarrollan los resultados divididos de acuerdo a las categorías establecidas en el tercer capítulo, llegando a la comprobación de la hipótesis.

El principal aporte de esta investigación fue que para el caso peruano, las buenas prácticas de gobernanza en un grupo de empresas, influyen de manera negativa en el coste de la deuda de las mismas, aun cuando los periodos tomados no constituyeron una muestra de observaciones sustancial para la realización del modelo y el no encontrar antecedentes nacionales que estudien a estas dos variables en particular, sin embargo es favorecedor dadas las limitaciones que el modelo haya respondido de manera coherente con la teoría y logre comprobar la hipótesis establecida.



ÍNDICE GENERAL

DICTAMEN APROBATORIO	i
EPÍGRAFE	ii
AGRADECIMIENTO	iii
RESUMEN	iv
ABSTRACT.....	v
INTRODUCCIÓN	vi
ÍNDICE GENERAL	viii
ÍNDICE DE TABLAS	xiii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xiv
CAPÍTULO I	1
1 Marco teórico.....	2
1.1 Marco conceptual	2
1.1.1 Gobierno corporativo	2
1.1.2 Coste de capital de deuda.....	6
1.2 Antecedentes investigativos	8
CAPITULO II	14
2 Buenas prácticas de gobierno corporativo y el coste de capital originado por la emisión de deuda.....	15
2.1 El Gobierno Corporativo	15
2.1.1 La teoría de la agencia, la asimetría de información y el gobierno corporativo	15
2.1.2 El Gobierno corporativo en el Perú	17

2.1.3	Modelo de gobernanza para el Perú.....	23
2.1.4	Índice de Buen Gobierno Corporativo (S&P/BVL IBGC)	24
2.1.5	La Voz del Mercado.....	28
2.2	Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas	28
2.3	Derechos de los accionistas.....	31
2.4	Junta General de Accionistas	32
2.5	El Directorio y la Alta Gerencia.....	33
2.6	Riesgo y Cumplimiento.....	35
2.7	Transparencia de la información	36
2.8	Obstáculos para el gobierno corporativo.....	36
2.8.1	Impedimentos burocráticos	37
2.8.2	Rendición de cuentas	37
2.8.3	Estándares de gobierno	37
2.8.4	Términos del directorio.....	37
2.9	Retos del gobierno corporativo para el Perú	38
2.9.1	A nivel de accionistas	38
2.9.2	A nivel de directorio	38
2.9.3	A nivel de gerencia	39
2.10	Coste de capital por emisión de deuda	40
2.10.1	Títulos de renta fija	41
2.10.2	Bonos	41
2.10.3	Tipos de bonos según la Bolsa de Valores de Lima	43
2.10.4	Bonos corporativos	44

2.10.5	Bonos subordinados	44
2.10.6	Bonos soberanos	45
2.11	Yield Spread.....	48
2.12	Bond Yield	48
2.13	Treasury Yield.....	49
2.13.1	Rendimiento soberano y la curva cero cupón en el Perú	49
2.13.2	Método Nelson & Siegel.....	49
2.13.3	Método Svensson.....	52
2.13.4	Método Bootstrapping	55
2.14	Prácticas de buen gobierno corporativo y su influencia en el coste de capital proveniente de deuda perspectiva teórica – empírica.....	56
CAPÍTULO III.....		58
3	Metodología de investigación.....	59
3.1	Hipótesis.....	59
3.2	Diseño de la investigación.....	59
3.2.1	Enfoque metodológico	59
3.2.2	Información utilizada	60
3.2.3	Limitaciones.....	61
3.2.4	Modelo de regresión	61
CAPÍTULO IV.....		65
4	Presentación de resultados.....	66
4.1	Resultados del modelo general de regresión Yield spread – G.S. Score	66
4.1.1	Test de White	69

4.1.2	Test de Breusch-Pagan.....	70
4.2	Resultados del modelo regresión por pilares.....	70
4.2.1	Derechos de los accionistas	71
4.2.2	Junta general de accionistas	74
4.2.3	Directorio y alta gerencia.....	77
4.2.4	Riesgo y cumplimiento	80
4.2.5	Transparencia de la información.....	83
4.3	Relación entre Yield Spread y principios de cada.....	86
4.3.1	Yield Spread – principios de Derechos de accionistas	86
4.3.2	Yield Spread – principios de Junta General de Accionistas	87
4.3.3	Yield Spread – principios de Directorio y Alta gerencia.....	89
4.3.4	Yield Spread – principios de Riesgo y Cumplimiento.....	90
4.3.5	Yield Spread – principios de Transparencia de la Información.....	91
4.4	Pronostico.....	93
4.5	Comprobación de hipótesis	94
CONCLUSIONES		95
RECOMENDACIONES.....		98
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		100
ANEXOS		111
ANEXO 1: PLAN DE TESIS		112
ANEXO 2: Cuestionario de buen gobierno corporativo.....		149
ANEXO 3: Base de datos general de gobierno corporativo		155
ANEXO 4: Base de datos general de coste de deuda		160

ANEXO 6: Modelo inicial de regresión de prueba por pilares.....	174
ANEXO 7: Modelos de prueba del yield spread explicado por principios de cada pilar	175



ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Empresas validadoras del IBGC del 2018 al 2020	25
Tabla 2 Empresas constituyentes del IBGC del 2018 al 2020.....	26
Tabla 3 Deuda publica peruana saldo adeudado por fuentes de financiamiento (en millones)...	47
Tabla 4 Modelo general de regresión Yield spread – G.S. Score	66
Tabla 5 Correlación: Yield spread – G. C. Score	68
Tabla 6 Test de White	69
Tabla 7 Test de Breusch-Pagan.....	70
Tabla 8 Modelo de regresión Yield spread – derechos de los accionistas	71
Tabla 9 Correlación: Yield spread – Derechos de los accionistas	73
Tabla 10 Modelo de regresión Yield spread – Junta general de accionistas	74
Tabla 11 Correlación: Yield spread – Junta general de accionistas.....	76
Tabla 12 Modelo de regresión Yield spread – Directorio y alta gerencia	77
Tabla 13 Correlación: Yield spread – Directorio y alta gerencia	79
Tabla 14 Modelo de regresión Yield spread – Riesgo y cumplimiento.....	80
Tabla 15 Correlación: Yield spread – Riesgo y cumplimiento.....	82
Tabla 16 Modelo de regresión Yield spread – Transparencia de la información	83
Tabla 17 Correlación: Yield spread – Transparencia de la información	85

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1	Implementación de gobierno corporativo y cambio en el enfoque	5
Figura 2	Dinámica entre los propietarios y administración	16
Figura 3	Evolución del gobierno corporativo en el Perú	18
Figura 4	Trayectoria del precio de la acción de Graña y Montero del 30 de diciembre del 2016 al 31 de diciembre del 2019	20
Figura 5	Trayectoria del precio de la acción de Graña y Montero ahora AENZA S.A.A. 2020	21
Figura 6	Calificación del gobierno corporativo	22
Figura 7	Percepción de la eficacia del regulador por país	23
Figura 8	Proceso para el reconocimiento e inclusión en el IBGC	24
Figura 9	Evolución del S&P/BVL IBGC vs S&P/BVL Perú General 2017 – 2019	27
Figura 10	Evolución del S&P/BVL IBGC vs S&P/BVL Perú Select 2017 – 2019	28
Figura 11	Porcentaje de las sociedades que respondieron el cuestionario de buen gobierno corporativo	30
Figura 12	Porcentaje de las sociedades que respondieron el cuestionario de buen gobierno corporativo por sector	31
Figura 13	Esquematización del funcionamiento de un bono	42
Figura 14	Evolución del saldo nominal de bonos soberanos 2010 – 2019	45
Figura 15	Deuda pública peruana: porcentaje de saldo adeudado por fuentes de financiamiento	47
Figura 16	Curva spot del modelo Nelson & Siegel con diferentes parámetros – modelo 1	51
Figura 17	Curva spot del modelo Nelson & Siegel con diferentes parámetros – modelo 2	51
Figura 18	Curva spot del modelo Nelson & Siegel con diferentes parámetros – modelo 3	52

Figura 19 Curva spot del modelo de Svensson con diferentes parámetros – modelo 1.....	53
Figura 20 Curva spot del modelo de Svensson con diferentes parámetros – modelo 2.....	54
Figura 21 Curva spot del modelo de Svensson con diferentes parámetros – modelo 3.....	54
Figura 22 Curva spot del modelo de Svensson con diferentes parámetros – modelo 3.....	55
Figura 23 Dispersión y tendencia entre Yield spread y G. C. Score	67
Figura 24 Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 1.....	72
Figura 25 Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 2.....	75
Figura 26 Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 3.....	78
Figura 27 Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 4.....	81
Figura 28 Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 5.....	84
Figura 29 Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de derechos de los accionistas	86
Figura 30 Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de Junta General de Accionistas	87
Figura 31 Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de Directorio y alta gerencia	89
Figura 32 Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de riesgo y cumplimiento	90
Figura 33 Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de transparencia de la información	91
Figura 34 Pronostico Yield Spread – G. C. Score	93



CAPÍTULO I

1 Marco teórico

En este capítulo se abordan las definiciones teóricas de diversos autores en relación al gobierno corporativo y al coste de capital de deuda, tomando en cuenta sus diferentes posturas que logran complementarse para poder dar un mejor alcance en la definición de las variables y su tratamiento; también se toma en cuenta los trabajos de investigación que sirvieron como antecedentes para la presente tesis.

1.1 Marco conceptual

1.1.1 Gobierno corporativo

El gobierno corporativo es un tema que debate las diferentes formas en las que las organizaciones son manejadas, y que según la situación y el país propone modelos de buena gobernanza. No existe una definición única de gobierno corporativo por lo que diferentes autores brindan sus aportes en cuanto a conceptualizar a este.

Según Berk y DeMarzo (2008) indican que el gobierno corporativo es un sistema de control, regulación e incentivo el cual fue diseñado para mitigar e inclusive suprimir el fraude, cuya finalidad es reducir los conflictos de interés que son resultado de la separación de la propiedad y el control sin cargar a la alta gerencia en forma indebida el riesgo de la empresa, complementando la definición de los autores, el Governance Institute of Australia (2020) da a conocer que la gobernanza comprende el sistema mediante el cual una organización opera y es controlada, brinda los mecanismos de rendición de cuentas usados por la gente que trabaja en esta y que debe actuar bajo lineamientos basados en ética, gestión de riesgos, cumplimiento y administración. Aunado a la idea anterior, Paz-Ares (2003) considera que el sistema está constituido por instrumentos y seguros que facilitan la supervisión, la cual tiene la finalidad

de reducir costos, producto del conflicto de intereses que ocurren entre los funcionarios de la organización.

Dentro de otra perspectiva, Lefort (2003) sostiene que el gobierno corporativo es una conjunción del interactuar por parte de los stakeholders que tienen como objetivo el trato igualitario y la distribución equitativa de los recursos; siempre que los miembros de la junta general se desenvuelvan de manera independiente, tengan compromiso con la formalidad de la gestión general y den respuesta a los requerimientos de información de los inversores para los problemas más importantes de la sociedad, este sistema será efectivo. Por su parte Córdova (2018) indica que el gobierno corporativo es el encargado del diseño de la convergencia y funciones de cada parte de la organización, que tienen como tarea controlar y orientar la aplicación de los fundamentos que dirigen la empresa hacia el cumplimiento de las metas, controlan el comportamiento de los colaboradores de la sociedad e interesados, dan luces de las diversas responsabilidades que tiene el alto mando de cada organización para los inversores y stakeholders. De esta manera la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos indica lo siguiente:

Si las empresas y los países desean aprovechar todos los beneficios de los mercados de capitales globales, así como atraer el capital “paciente” de largo plazo, las normas de gobierno corporativo deben ser creíbles, bien entendidas en todos los países y deben seguir principios internacionalmente aceptados. Aun cuando las empresas no dependan principalmente de capital extranjero, un marco de gobierno corporativo creíble, sustentado por mecanismos de control y supervisión eficaces, ayuda a aumentar la confianza de los inversores nacionales, reduce el coste del

capital, mejora el buen funcionamiento de los mercados de capitales y, en última instancia, atrae fuentes de financiación más estables. (OCDE, 2004, p. 10)

Respondiendo la pregunta ¿Qué es el gobierno corporativo? Chen (2020) concuerda con los demás autores, ya que indica que es un sistema de normas, procedimientos y prácticas los cuales controlan y orientan a la organización; también añade que el gobierno corporativo tiene como objetivo el equilibrio entre los intereses de todos aquellos que intervengan en la organización como la junta general, directorio, alta gerencia, funcionarios, inversores, etc. Abarcando ámbitos como la planificación estratégica, la evaluación del desempeño y la divulgación transparente de la información. Chen indica algunos aspectos clave para el gobierno corporativo:

- La junta general es primordial en el gobierno de las empresas, para mayor alcance de sus tareas esta puede ramificarse y valorar mejor el capital.
- El gobierno corporativo es importante ya que genera confianza en el mercado de capitales y orienta nuevas inversiones a la organización, y para la comunidad ya que muestra la calidad de dirección e integridad empresarial.

Para el accionariado la rentabilidad no es el único indicador de estabilidad, consideran la ciudadanía corporativa como respaldo de confianza al tener comportamiento ético, prácticas sólidas y compromiso con la consciencia ambiental.

Según Gonzales (2018) en el segundo congreso de finanzas organizado por la Universidad Católica San Pablo, la implementación del gobierno corporativo permite cambiar la mentalidad los stakeholders¹ frente al valor de la empresa y sus implicancias dejando claro

¹ Son los interesados en la organización y tienen influencia en ella, tal como trabajadores, accionistas, proveedores, etc.

una serie de aspectos a realizar para la creación del valor y el cambio en el enfoque, a continuación en el siguiente figura se muestra un esquema de la implementación:

Figura 1

Implementación de gobierno corporativo y cambio en el enfoque



Fuente: Buen Gobierno Corporativo y su Impacto en las Finanzas
Elaboración propia

Al inicio las empresas comienzan bajo la perspectiva de que la organización no debe de perder valor por lo que procuran cuidar las posiciones objetivas que garantizan su fin como el cumplimiento de la ley, de los estándares éticos y los riesgos; sin embargo cuando la perspectiva cambia de no perder a ganar valor entonces se empiezan a percibir mejoras en la confianza, la competitividad y la sostenibilidad.

Siendo así, el gobierno corporativo no es meramente un aspecto superficial para la empresa, ya que se involucra con la internalización de principios basados en una cultura ética, en el liderazgo consiente y con los propósitos de la empresa, y aplicar esto promueve a la creación del valor y la generación de un entorno organizacional sano.

1.1.2 Coste de capital de deuda

El coste de capital de la deuda es uno de los principales factores que intervienen en el desarrollo de las actividades de una organización, ya que está involucrado en la emisión de títulos valores los cuales son una manera en que la empresa se financia. En cuanto a la relación con el gobierno corporativo el coste de deuda indica la posible situación de una organización y sus derivados, a continuación algunos autores conceptualizan este término.

De acuerdo con Besley y Brigham (2008), el costo de capital de una empresa es el costo promedio ponderado² de los fondos que utiliza para financiarse y representa la tasa mínima de rendimiento que debe obtener la empresa para garantizar que el valor de la misma no disminuya.

De este modo Obaidullah (2020) define costo de la deuda como la tasa de rendimiento³ requerida sobre el capital de la deuda de una empresa. Cuando la deuda cotiza en bolsa, el costo de la deuda es igual al rendimiento al vencimiento de la deuda. Si el precio de mercado de la deuda no está disponible, el costo de la deuda se estima con base en el rendimiento de otras deudas con la misma calificación de bonos. En tal sentido Bravo, (2017) indica que aquel rendimiento esperado debe ser capaz de cubrir el costo de la deuda y los riesgos adicionales producto del desarrollo de una inversión frente al riesgo de deuda.

Por otro lado según el Cambridge Dictionary (s.f.) el costo de la deuda son los intereses y otros cargos que una organización tiene que pagar sobre la cantidad que ha pedido prestada en forma de bonos, así mismo el Corporate Finance Institute (2020) expresa que el coste de la deuda es el rendimiento que las empresas brindan a sus deudores y acreedores. Estos

² Costo de las fuentes de capital usadas para financiar los activos

³ Ganancia o pérdida neta de una inversión

proveedores de capital deben ser compensados por cualquier exposición al riesgo con relación a los préstamos a una empresa. Dado que las tasas de interés juegan un papel importante en la cuantificación del costo de la deuda, es relativamente más sencillo calcular el costo de la deuda que el costo del capital. El costo de la deuda no solo refleja el riesgo de incumplimiento de una empresa; también refleja el nivel de las tasas de interés en el mercado.

Las organizaciones pueden recurrir a fuentes internas o externas para financiarse, si es que se financian internamente entonces están usando los recursos propios por lo que no acuden al mercado financiero. Si es que los recursos propios no alcanzan la liquidez suficiente, entonces las empresas tienen la necesidad de acudir a terceros para la obtención de capital, por ello emiten instrumentos de capital e instrumentos de deuda; según indican Ross, Randolph y Jeffrey (2012) las diferencias entre capital y deuda son las siguientes:

- Las instrumentas de dudad no implican la posibilidad de deseo por la posesión de la empresa, ya que al representar deuda y no capital no representan intención y derecho de voto. Su validez y garantía radica en el cumplimiento del contrato bilateral entre inversor y empresa.
- La deuda no es deducible de impuestos, el pago de los intereses que brinda una sociedad se considera un costo, difiriendo de los dividendos que son el rendimiento que esperan los accionistas por su capital contribuido; en efecto el costo de los intereses a los inversores se paga sobre los pasivos antes de calcularse los impuestos, en cambio a los accionistas se les entrega los dividendos después de que se determinan los impuestos sobre los pasivos.
- La deuda que no ha sido pagada representa un pasivo para la empresa, en caso de que no se liquide, los inversores tienen la posibilidad bajo vía legal de solicitar los activos

en compensación, lo que puede llevar a una empresa a un proceso de liquidación y bancarrota. Es por este motivo que cuando se considera la emisión de deuda también se toma en cuenta la posibilidad de incurrir en fracaso financiero que no existe cuando se emite capital.

1.2 Antecedentes investigativos

Para la presente investigación se toma como fuente de referencia los siguientes trabajos y reportes:

- Lagos Diógenes con la investigación: influencia del gobierno corporativo en el costo de capital proveniente de la emisión de deuda caso para empresas de Colombia.

El autor tiene como objetivo para esta investigación hallar la relación que existe entre el coste de la deuda y la buena gobernanza corporativa la cual está delimitada y orientada por el código país para el caso de Colombia; dar descripción del performance del gobierno corporativo en las sociedades colombianas que emiten títulos de deuda; y cuantificar el nivel de predominio que tienen las prácticas de gobierno corporativo sobre el coste de deuda.

En este caso, la elaboración parte de las siguientes ecuaciones:

$$\text{Diferencial} = \text{Rendimiento}_{\text{BONO}} - \text{Rendimiento}_{\text{TES}}$$

$$\text{Rendimiento}_{\text{TES}} = \beta_0 + \beta_1 e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)} + \beta_2 \frac{m}{\tau_1} e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}$$

En donde se considera al diferencial entre bonos como unidad matemática para la estimación del coste de la deuda y el rendimiento del TES⁴ estimado mediante el método de Nelson y Siegel, modelo el cual es usado por la Bolsa de Valores de Colombia valido para ese país.

⁴ Título de deuda del estado

En cuanto a la técnica econométrica, se especifica que para el análisis se hace uso de modelos de regresión lineal múltiple⁵, considerando que las variables dependiente e independiente tienen que ser cuantitativas. Específicamente el autor hace uso de MCO⁶ para determinar los parámetros beta⁷ propios del modelo, y para detectar multicolinealidad⁸, el factor de inflación de la varianza⁹ e índices de condición.

Este trabajo de investigación concluye en que en las empresas colombianas emisoras de bonos muestran distintos niveles de gobierno corporativo que indican una tendencia creciente a la aplicación de buena gobernanza y que estas sociedades perciben el gobierno corporativo como factor importante de desarrollo en sus actividades; en cuanto a los resultados del modelo de regresión: comprueban que en Colombia no existe una fuerte relación en cuanto al gobierno corporativo y el coste de deuda ya que en emisores financieros el coeficiente de correlación de Pearson¹⁰ es de 0.084 con un nivel de significancia de 0.05 y para los no financieros de -0.346 indicando gracias al segundo resultado, la relación inversa entre las variables; el autor divide el grupo de estudio en dos y obtiene para emisores financieros un coeficiente beta de 0.084, R^2 ¹¹ de 0.07, R^2 ajustado de -0.017 y nivel de significancia de 0.592; por otro lado para emisores no financieros el coeficiente beta correspondiente es de -0.346, R^2 de 0.120, R^2 ajustado de -0.087 y nivel de significancia¹² de 0.066; el nivel de confianza encontrado en el modelo no es suficiente para aceptar la hipótesis del autor, sin embargo esto es sustentado

⁵ Modelo matemático que comprueba la relación entre una variable dependiente e independientes

⁶ Mínimos cuadrados ordinarios

⁷ Cuantificación que ayuda a describir la influencia del comportamiento de una variable en otra

⁸ Relación de dependencia entre variables explicativas en un modelo de regresión múltiple

⁹ Indica matemáticamente la intensidad de la multicolinealidad

¹⁰ Test que indica la relación estadística entre dos variables continuas

¹¹ Predice futuros resultados o sirve para la comprobación de una hipótesis

¹² Probabilidad de dejar fuera del intervalo de confianza a una distribución, determina si el estadístico de contraste está en zona de rechazo o no

al ver que la estructura propia del mercado de renta privada en Colombia es poco desarrollada presentando fallas estructurales, relacionadas con liquidez, valoración y diferenciación crediticia.

Los principales aportes de la investigación de Lagos a la presente tesis son, en primer lugar el estudio de las mismas variables en cuestión con diferencia en la estructura del gobierno corporativo y los rendimientos de los bonos, en segundo lugar el modelo de regresión básico del cual parte la investigación, en tercero el uso de la curva de cupón cero para la estimación del treasury yield y en último lugar sus resultados para el contraste con los de esta tesis.

- Byun Hae – Young con el estudio *The Cost of Debt Capital and Corporate Governance Practices*

En esta investigación el autor propone un modelo en el que se puede analizar la influencia del gobierno corporativo en el coste de capital de la deuda aplicado a empresas coreanas, planteando la hipótesis de la reducción del coste de deuda en función inversa al gobierno corporativo.

El estudio parte del siguiente modelo de regresión:

$$\begin{aligned} WSPREAD = & \alpha + \beta_1 CGS (FAC1 \sim FAC5) + \beta_2 LNTASSET + \beta_3 ALTMAN \\ & + \beta_4 TOBINQ + \beta_5 SGROWTH + \beta_6 COLLAT + \beta_7 BETA \\ & + \beta_8 PERFORM + \beta_9 Year Dummy + \beta_{10} Industry Dummy + \epsilon \end{aligned}$$

Cabe resaltar que el autor indica el uso de variables de ajuste al modelo debido a las características particulares del mercado financiero coreano; por otro lado el modelo usado fue el MCO y las pruebas de Wald y Fisher, además del R^2 ajustado.

Esta investigación concluye en que las empresas coreanas que tienen prácticas de gobierno corporativo reducen el coste de capital de deuda, centrándose en prácticas como correcta

política de dividendos, protección de derechos de accionistas y tenedores de deuda, comités de auditoría, resalta que los efectos de la buena gobernanza y es más evidente en empresas grandes que para pequeñas, la información usada en este trabajo de investigación fue extraída del Servicio de Gobierno Corporativo de Corea (KCGS). El coeficiente de correlación de Pearson indica que el Gobierno corporativo (CGSCORE) está relacionado inversamente al coste de la deuda el cual es un diferencial (WSPREAD) al -0.166 con un nivel de significancia de 0.01 , el beta para CGSCORE es de -1.67 , el R^2 es de 0.216 . El autor elabora un modelo adicional en el que se especifican cada aspecto del CGSCORE los cuales son FAC1 para derechos de accionistas, FAC 2 para junta directiva, FAC3 para divulgación de información, FAC4 para comité de auditoría Y FAC5 para política de dividendos; para este segundo modelo el autor hace uso del test de Wald para analizar algún diferencia con el R^2 (2.66) y la prueba de Fisher (1.32) para examinar la importancia de cualquier poder explicativo adicional las categorías de gobernanza (FAC) de las empresas puedan tener en el modelo. La principal contribución del estudio de Byun a la presente tesis es la hipótesis, la cual indica que el gobierno corporativo disminuye el coste de capital de deuda, dando indicios teóricos de la mitigación por parte de la buena gobernanza en favor de la resolución de los conflictos de interés por parte de tenedores de bonos y de acciones. En segundo lugar este trabajo estudia las variables de la presente tesis aportando un modelo de regresión inicial, y por último los resultados obtenidos los cuales son útiles en contraste de los mismos con los de la presente tesis.

- Escobillana Palacios en su tesis Efectos del gobierno corporativo sobre el costo de la deuda: evidencia de empresas chilenas

El principal objetivo de esta tesis es indicar las variables cualitativas y cuantitativas que explican y pueden determinar el coste de la deuda para empresas chilenas y así anticipar la tendencia de cómo es que esta variable financiera se va a desarrollar. En estudio utiliza la metodología de datos de panel, para el modelo de regresión el gobierno corporativo es representado a través del derecho a voto y el derecho a flujo de caja

La Investigación concluye en que el costo de la deuda tanto puro como ajustado por industria, presenta una relación negativa con respecto a la participación de inversionistas institucionales al tener en el modelo inicial un parámetro de -0.538 con un R^2 ajustado de 0.224 y a la cobertura de intereses con un beta de -0.023, explicando la importancia que posee la dirección de empresas sobre el costo de endeudamiento, privilegiando la transparencia, el control activo, la salud financiera y las señales de confianza que se le pueden entregar al mercado.

El principal aporte de esta investigación es que analiza las mismas variables de la presente tesis, estudia las especificaciones de información en cuanto a la teoría de la agencia y su incidencia en el coste de la deuda, el efecto de la gobernanza en el coste de capital en economías de países emergente, además de la interpretación de los resultados de este trabajo los cuales sirven para el fortalecimiento del marco teórico para este estudio.

- Casas Tragodara en su investigación para la BVL - Impacto del Buen Gobierno Corporativo en diferentes variables bursátiles.

Estudio que busca medir el efecto de las prácticas de Gobierno Corporativo en los indicadores financieros, concluye que se puede comprobar de manera econométrica la repercusión positiva

del buen gobierno corporativo a un nivel significativo; mediante el cálculo de elasticidades¹³ se comprobó que de todas las variables financieras el gobierno corporativo posee mayor designio en la rentabilidad; y que los escándalos en los cuales las empresas se han visto involucradas han generado presión para el uso de prácticas de buen gobierno corporativo relacionadas particularmente con la transparencia de información, atención a interés de accionistas y tenedores de deuda minoritarios, y nombramiento de directores independientes. Los resultados indican que el beta para el retorno del capital es de 61.04, para el ROE¹⁴ 6.141, para ROA¹⁵ 4.247 y para market cap¹⁶ 0.698; trabajados con un nivel de significancia de 0.01 y R^2 de 0.154 , 0.302, 0.409 y 0.579 respectivamente. Luego del análisis básico el autor procede a realizar uno con elasticidades en donde: el beta para el retorno del capital es de 2.538 con R^2 0.535, para el ROE un beta de 1.071 con R^2 0.386, para el ROA 1.198 con un R^2 de 0.468 y para el market cap 2.356 con R^2 0.636; todos los parámetros fueron calculados con un nivel de significancia de 0.01 excepto el ROE que fue estimado con 0.05 de significancia.

Los principales aportes del trabajo de Casas son la identificación de los 10 principales desafíos del gobierno corporativo en el Perú divididos por accionistas, directorio y gerencia; la perspectiva del modelo econométrico como la consideración de adherir variables de control al modelo y el uso de elasticidades, perspectiva teórica acerca de la buena gobernanza actual para el Perú y los resultados referentes al modelo principal que explican el retorno sobre el capital, ROE, ROA y market cap.

¹³ Sensibilidad de variación que presenta una variable a los cambios experimentados por otra

¹⁴ Rentabilidad sobre activos

¹⁵ Rentabilidad sobre capital invertido

¹⁶ Capitalización de mercado



CAPITULO II

2 Buenas prácticas de gobierno corporativo y el coste de capital originado por la emisión de deuda

En este capítulo se abordarán a detalle la esquematización y desarrollo de las variables y su relación entre sí, explicando los principales factores que inciden en ellas y puntualizando sus respectivos indicadores.

2.1 El Gobierno Corporativo

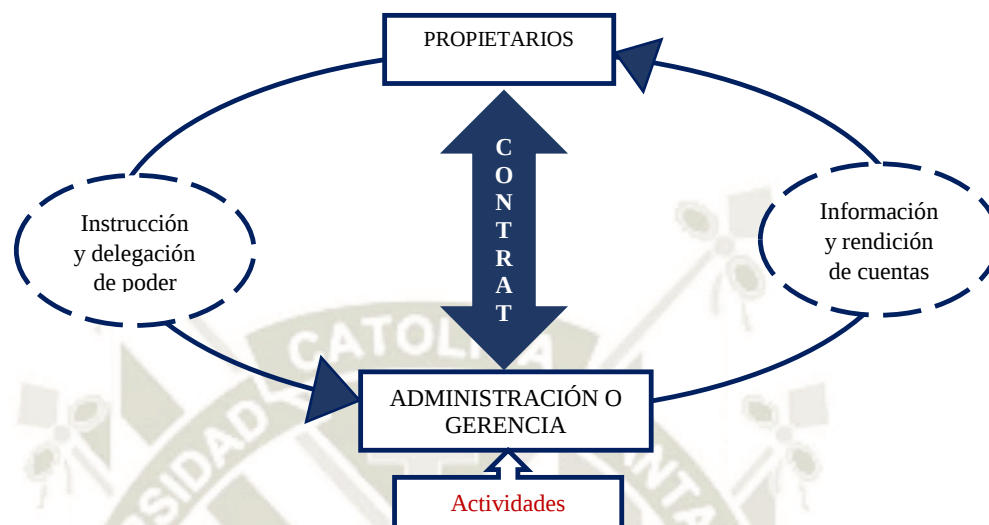
Este apartado trata temas en relación con el gobierno corporativo tales como la teoría de la agencia y la asimetría de información, el desarrollo de la buena gobernanza en el Perú, el uso del código de para sociedades peruanas cuyos pilares representan los indicadores para la variable independiente en esta investigación.

2.1.1 La teoría de la agencia, la asimetría de información y el gobierno corporativo

Para el estudio del gobierno corporativo y el coste de la deuda es necesario acudir a factores que se relacionan a este tema, como la teoría de la agencia y la asimetría de información tal y como lo afirma Yapa (2011) indicando que las dos últimas mencionadas inciden en el coste de la deuda. Profundizando en la teoría de la agencia y la asimetría de información con respecto al gobierno corporativo Jensen y Meckling (1976) refrendan el vínculo de agencia en un contrato bilateral en el que los propietarios de una empresa solicitan a otros agentes la realización de tareas que no pueden cumplir, otorgando capacidad de decisión y legitimidad a la persona contratada. En la figura 2 se puede observar la dinámica entre los propietarios y la administración bajo el marco de la teoría de la agencia, en el que los propietarios delegan poder e instrucciones a la gerencia a través de un contrato y ellos rinden cuentas ante los agentes que los requieren.

Figura 2

Dinámica entre los propietarios y administración



Fuente: L'Huillier -What does “corporate governance” actually mean?
Elaboración propia

Siguiendo con Jensen y Meckling (1976) en algunos desperfectos que los propietarios dan estímulos económicos, denominados costos de agencia que son negativos para la sociedad. Bajo el mismo enfoque, García (2004) sostiene una situación no favorable para la empresa como la limitada racionalidad de los stakeholders, oportunismos en la gerencia, propietarios y agentes con diferente grado de predisposición al riesgo y asimetría de información en ambos grupos.

Tal como lo mencionan Donaldson y Davis, (1994), y Muth y Donaldson, (1998) en L'Huillier (2014); según la teoría de la agencia el fin máximo de propietarios y gerencia es el máximo beneficio con el menor costo. Del mismo modo Darus (2011) “coincide en afirmar que los problemas de gobierno corporativo surgen debido a la desalineación de intereses entre administradores e inversores debido a la separación de propiedad y control en una empresa”. (L'Huillier, 2014, p. 305)

Por otro lado Boston (1991) afirma que un defecto de la teoría de la agencia es que la problemática se adhiere a la gerencia debido a su enfoque al oportunismo, no toma en cuenta las relaciones humanas y conflictos de poder que derivan a la explotación de agentes.

En cuanto a la relación de la teoría de la agencia y gobierno corporativo, L'Huillier (2014), sostiene que los gerentes no actúan en favor de los accionistas en contra a su interés, a no ser que haya formas de controlar los costos, en lugar de solamente proteger los intereses de los accionistas. En apoyo Sternberg (1998) afirma que la tarea del gobierno corporativo es vigilar que los interesados en la organización logren los objetivos establecidos.

En cuanto a la asimetría de información, Ganga (2013) indica que algunos organismos superiores de una empresa tienen limitado de acceso a información, siendo incompleta o carente de veracidad, por esto se adquieren sistemas de control. De la misma manera, la asimetría de la información sucede cuando existe incapacidad técnica de interpretación de datos, lo que deriva costos adicionales para esta tarea. En paralelo, Dechow, Ge, y Schrand (2010) citados en Hung (2014) dan a entender que la información de calidad mitiga la desigualdad entre la organización y los inversores, también señalan que la rentabilidad está supeditada a las decisiones en base a la información y los pronósticos, que mejoran la perspectivas frente al riesgo asociado a la empresa. En respaldo a Dechow, Ge, y Schrand, Sengupta (1998) citado en Lagos (2014) indica que con la constante divulgación de información disminuye datos perjudiciales, generando primas de riesgo bajas.

2.1.2 El Gobierno corporativo en el Perú

La aplicación de prácticas de gobierno corporativo no son ajenas a la realidad nacional y más aún cuando en el Perú se debe de desarrollar el mercado de capitales siendo el gobierno corporativo una fuente de confianza para los nuevos inversores tal como lo mencionan la

OCDE, Chen, Lefort y Cordova. En el Perú se observan algunos inconvenientes respecto al tema, tal como lo indica Alfaro (2008) quien afirma que algunas sociedades dejan de lado la gestión sostenible del trabajo por mejores utilidades en corto tiempo, llevando a la organización a la centralización del poder y malas prácticas en cuanto a la información.

El gobierno corporativo evoluciona desde 1990 debido a las crisis financieras de esos años tal como los sostiene Vigo (2013) en el Perú las empresas tenían un esquema familiar que concentra en poder en un solo organismo, no tenían necesidad de implementar mecanismos de control y poco interés por accionistas minoritarios, con el avance del mercado de capitales hubo nuevos estándares en relación a la economía mundial permitiendo el ingreso de inversores internacionales brindando así nuevos modelos de gestión del control, medidas para la protección de los inversores y accionistas, y la divulgación de información.

En tal sentido, el gobierno corporativo viene en desarrollo formal y regulado por entidades públicas desde el inicio de los 2000' teniendo hasta la fecha algunos hechos importantes que resaltar detallados en la figura siguiente.

Figura 3

Evolución del gobierno corporativo en el Perú



Fuente: Buen Gobierno Corporativo y su Impacto en las Finanzas 2018
Elaboración propia

En este mismo contexto, tal y como se muestra en la figura 3, Tanaka y Toledo (2018) revelan que al 2002 se conforma una comisión supervisores del gobierno corporativo, teniendo a la cabeza a la CONSEV. Siguiendo la idea anterior en julio del 2002 de emite por primera vez los 26 principios de gobierno corporativo para empresas peruanas, siendo este el primer paso para la institucionalidad del gobierno corporativo en el Perú (Távora 2016). Los autores antes mencionados señalan que desde ese punto, las empresas dan mejor información de sus actividades a través de informes anuales, aun así carecían de auditoría externa; de esta manera se cuestionaba la veracidad de la información ocasionando que la CONASEV contrate auditores externos en el 2003. Siguiendo en tiempo en el 2008 se crea el IBCG, para el 2012 se cambian los 26 principios por el Código de Buen Gobierno Corporativo de las Empresas Peruanas que posee 5 pilares y 31 principios aprobado el 2013. Prosiguiendo con reportes de cumplimiento y sostenibilidad para el 2014 y 2015 respectivamente.

Considerando lo propuesto en los anteriores párrafos, la evolución de la aplicación de gobierno corporativo en el país no es favorable, como se menciona en El Comercio; para el 2016, 28 de las 300 empresas que estaban adscritas a la BVL no rindieron la evaluación para formar parte del IBCG como indica Ramos (2016), señala que no fue por falta de interés, sino por temor de no cumplir los estándares planteados, esto deriva en ausencia de información y desconfianza en posibles inversores. Por otro lado la BVL & EY Perú (2016) consideran que el Perú es visto como el país que tiene el menor avance de prácticas gobierno corporativo en Latinoamérica y en efectividad en materia de fiscalización en la práctica. Indicando también:

Apenas un 12% de los encuestados en La Voz del Mercado 2014 consideró que se había avanzado en Buen Gobierno Corporativo y en LVdM 2016 resaltó como el único caso entre los miembros de la Alianza en el que la percepción de ineficacia

de la regulación superó a la de eficacia (en 9%). (Bolsa de Valores de Lima & EY Perú, 2016b, p20)

El gobierno corporativo muestra influencia en indicadores financieros en el Perú, en los últimos años hubo problemas en relación a la transparencia de información por parte de las empresas como el caso Odebrecht, generando una mayor probabilidad de impago para los tenedores de deuda y menor desarrollo de las emisiones.

Figura 4

Trayectoria del precio de la acción de Graña y Montero del 30 de diciembre del 2016 al 31 de diciembre del 2019



Fuente: cotizaciones diarias - BVL
Elaboración propia

Como se puede observar en la figura 4 el precio de la acción de Graña y Montero empresa implicada en el escándalo de Odebrecht tuvo importantes descensos desde este suceso, al finalizar el 2016 el precio de cierre de su acción llegó a cotizar en hasta 4.70 y conforme pasó el tiempo llegó a costar en marzo 1.5 siendo ese el precio más bajo registrado en el 2017 y cabe resaltar que la variación se realizó en menos de un trimestre, luego de esto, el precio no

se recuperó teniendo constantemente tendencia a la baja. En la actualidad Graña y Montero cotiza en la BVL bajo el nombre de AENZA S.A.A. sin embargo el precio de su acción no logra superar al precio de cotización antes del escándalo del caso Odebrecht tal y como se muestra en la siguiente figura:

Figura 5

Trayectoria del precio de la acción de Graña y Montero ahora AENZA S.A.A. 2020



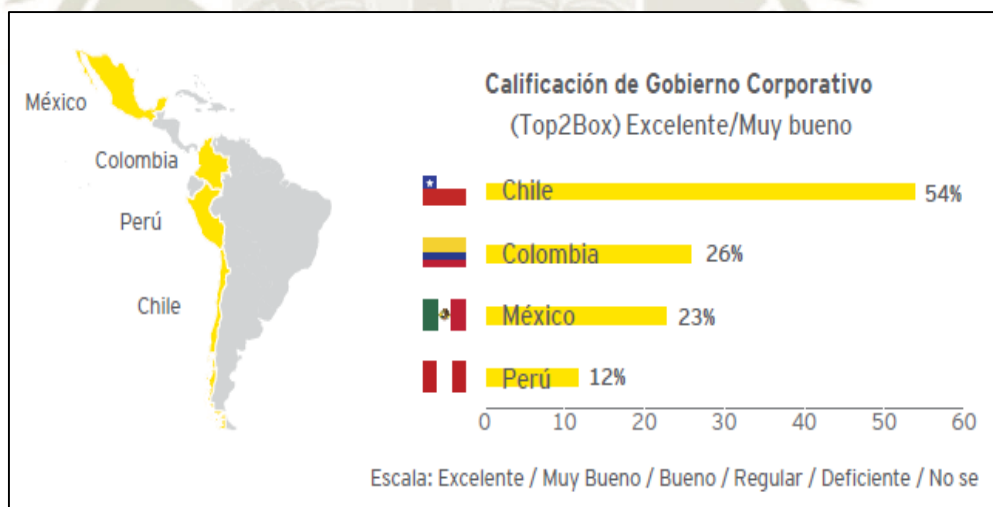
Fuente: cotizaciones diarias - BVL
Elaboración propia

Como se observa en la figura xx el precio de AENZA no supera los dos soles a lo largo del 2020, su precio más alto fue alcanzado en el mes de febrero a 1.81 soles y el más bajo en mayo a 1.30 soles, la expectativa de cotizaciones altas no fueron superadas ya que además de la crisis vivida por el escándalo al cual la empresa estaba ligada, también sufrió las repercusiones de la pandemia originada por el COVID 19.

Tal y como lo señala Salazar y Washington (2018) problemas como la manipulación de la normatividad e información real usando vacíos legales impide al inversor dar una opinión

positiva de la empresa promoviendo la subjetividad en la regulación. Según las encuestas de La Voz del Mercado, “el Perú es el país el cual es percibido con menor progreso en cuanto a gobierno corporativo, donde solo el 12% de los encuestados consideran real el progreso del Perú en materia de buena gobernanza” (Bolsa de Valores de Lima & EY Perú, 2016c, p20). Como se muestra en la figura 6 el país se encuentra por debajo de Chile, Colombia y México, siendo el primero el que más progreso obtuvo en cuanto a gobierno corporativo con un 54% de aprobación por parte de los encuestados, seguidos por el 26% de Colombia y 23% de México, estos resultados indican el insuficiente desarrollo que tiene el Perú en comparación a otros países de Latinoamérica lo que podría afectar la percepción de la entereza del gobierno corporativo en el mercado bursátil.

Figura 6
Calificación del gobierno corporativo



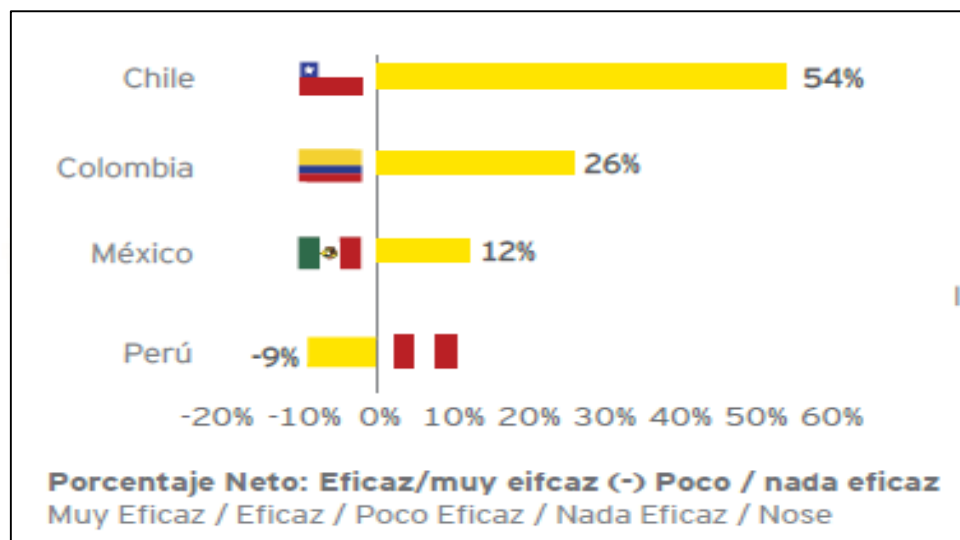
Fuente y elaboración: Bolsa de Valores de Lima & EY Perú

El Perú fue catalogado como el único país ineficaz respecto al gobierno corporativo (Bolsa de Valores de Lima & EY Perú, 2016d, p21). Tal como se muestra en la figura 7, no logra alcanzar los requerimientos para considerarse un país eficaz en materia de buena gobernanza

e incluso está por debajo de los estándares al tener - 9% de ineficacia en comparación de Chile, Colombia y México que tienen un 54%, 26% y 12% de eficacia respectivamente.

Figura 7

Percepción de la eficacia del regulador por país



Fuente y elaboración: Bolsa de Valores de Lima & EY Perú

2.1.3 Modelo de gobernanza para el Perú

En el Perú se da el modelo de cumplir o explicar, este se desarrolló en Inglaterra bajo el nombre de corporación de sociedades anónimas inglesas de los siglos XVII y XVIII. Usando este enfoque el organismo encargado de regular el gobierno en las empresas brinda una serie de aspectos que las sociedades deben cumplir de lo contrario explicar. Un ejemplo de esto es si el directorio no se conforma con un tercio de integrantes independientes, tendría que rendir explicaciones al accionariado, entonces ellos evalúan su reacción, pudiendo dar conformidad en JGA¹⁷ o cambiar al directorio, si no es así puede vender sus acciones ocasionando la caída del precio dando origen a problemas de mayor magnitud (Cueto, 2018). Bajo la misma

¹⁷ Junta general de accionistas

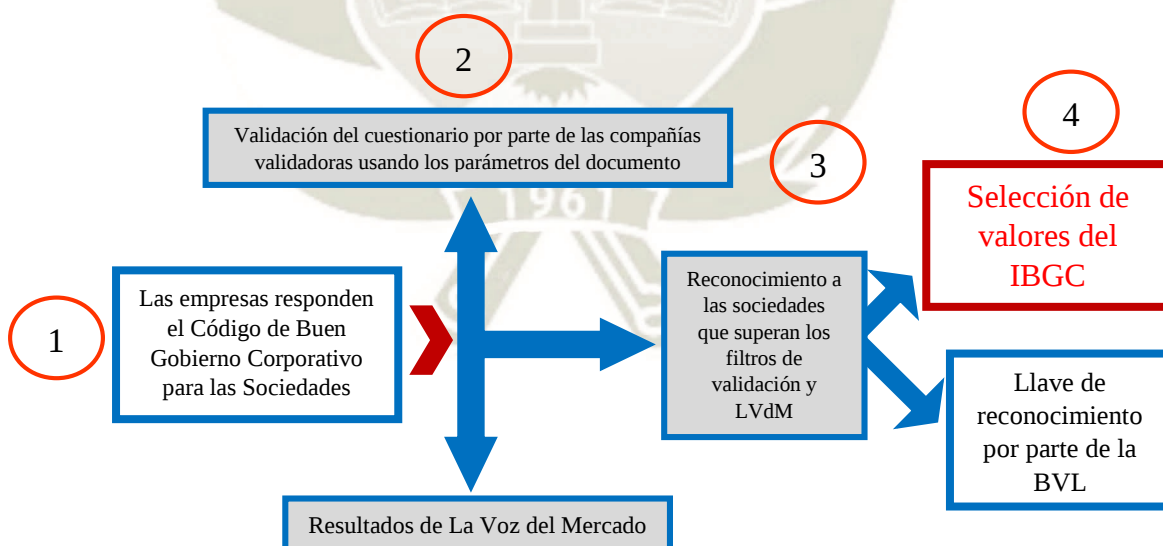
perspectiva, indica que las empresas deben de explicar al accionariado y al mercado el nivel de cumplimiento voluntario de los principios y recomendaciones Cueto (2015).

2.1.4 Índice de Buen Gobierno Corporativo (S&P/BVL IBGC)

El Índice de Buen Gobierno Corporativo (S&P/BVL IBGC) muestra empresas con mejor gobierno corporativo y que cotizan en la BVL. En la figura 8 se muestra el proceso por el cual las sociedades llegan a conformar el IBGC, inicia con la respuesta de las sociedades al cuestionario correspondiente al Código impartido por la SMV, luego se validan a través de entidades acreditadas por la BVL, al mismo tiempo se contrastan con el puntaje obtenido por la voz del mercado; paso siguiente cuando una sociedad supera el 80% de respuestas positivas del cuestionario y 3 puntos del score de la voz del mercado es reconocida por su buena gobernanza, siendo seleccionada para el S&P/BVL IBGC.

Figura 8

Proceso para el reconocimiento e inclusión en el IBGC



Fuente Metodología de determinación de empresas reconocidas y de la cartera del IBGC – BVL, - Elaboración propia

En las tablas 1 y 2 se muestran las empresas autorizadas para la validación de los cuestionarios y las empresas que constituyen este índice durante el periodo de análisis.

Tabla 1

Empresas validadoras del IBGC del 2018 al 2020

Empresas validadoras acreditadas	KPMG Asesores S. Civil de S.R.L.
	MC&F- Mercado de Capitales, inversiones y Finanzas
	PCS - Pacific Corporate Sustainability antes PCR
	PricewaterhouseCoopers
	Progressus S.A.
	Proteus Management Consulting

Fuente: BVL - Elaboración propia

Tabla 2
Empresas constituyentes del IBGC del 2018 al 2020

Sociedades	Cartera S&P/BVL IBGC 2018-2020		
	2018	2019	2020
Ferreycorp S.A.A.	x	x	x
Rimac Seguros y Reaseguros	x	x	x
BBVA Banco Continental	x	x	x
Cementos Pacasmayo S.A.A.	x	x	x
Credicorp LTD.	x	x	-
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	x	x	x
Alicorp S.A.A.	x	x	x
InRetail Perú Corp.	x	x	x
Engie Energía Perú S.A.	x	x	x
Intercorp Financial Services INC.	x	x	x

Fuente: BVL - Elaboración propia

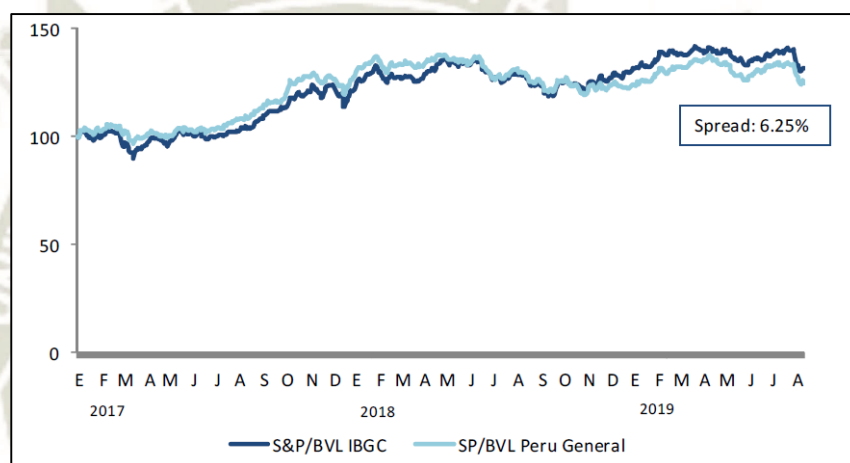
Desde un punto de vista más práctico la presentación acerca del S&P/BVL IBGC - BVL (2020) indica en uno de los puntos en que las empresas que componen el IBGC sobresalen en rentabilidad permaneciendo menos volátiles, llegando a estar por encima del S&P/BVL Perú General el cual sirve para la realización del benchmark¹⁸ internacional del mercado accionario peruano, indicando que el IBGC puede ser usado como referente. De este modo se puede

¹⁸ Indicador de referencia usado para medir el rendimiento de una inversión

observar en la figura 9 la comparación de S&P/BVL IBGC y el Perú General del 2017 al 2019, donde al inicio del periodo el Perú General se ubica por encima del IBGC, siendo esta situación contrapuesta a partir del tercer trimestre del año 2018 dando inicio a una etapa de predominio del IBGC hasta el 2019 logrando un spread de 6.25% a favor del Índice de Buen Gobierno Corporativo en cuanto a la rentabilidad.

Figura 9

Evolución del S&P/BVL IBGC vs S&P/BVL Perú General 2017 – 2019

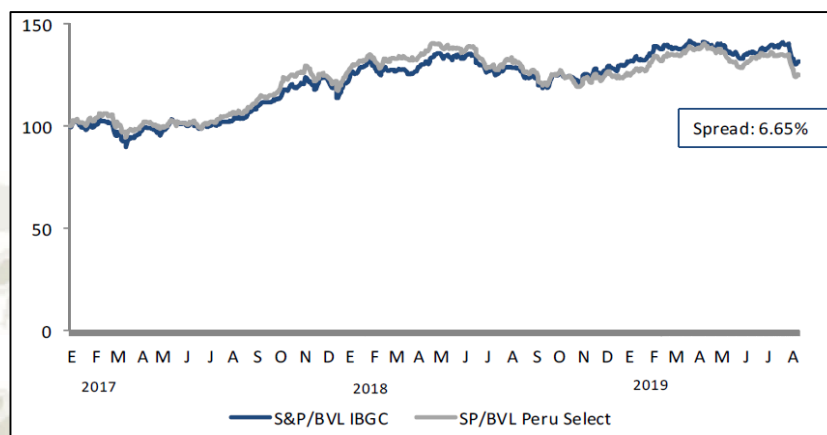


Fuente y elaboración: S&P – BVL

De la misma manera se puede observar en la figura 10 que el IBGC en comparación con el S&P/BVL Perú Select también muestra un desempeño visible, se observa que en el último trayecto ubicado a partir del inicio del 2019 se ubica por encima del Perú Select siendo este un índice que busca medir el nivel del desempeño de las empresas de mayor tamaño y liquidez listadas en la BVL alcanzando un spread de 6.65% a favor del IBGC.

Figura 10

Evolución del S&P/BVL IBGC vs S&P/BVL Perú Select 2017 – 2019



Fuente y elaboración: S&P – BVL

2.1.5 La Voz del Mercado

La voz del mercado es uno de los criterios de evaluación conformar IBGC, como lo indica Boza (2020) tiene como finalidad mejorar el nivel de calidad del gobierno corporativo en el Perú y aumentar la confianza en los inversores y la comunidad de negocios. Responden a la voz del mercado todos los agentes involucrados en el como AFPs, aseguradoras, inversionistas, bancos, etc. La información es recopilada en entrevistas y opiniones.

2.2 Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas

Según Casas (2019) es el documento que detalla los aspectos del buen gobierno corporativo en el Perú, con énfasis en la junta general de accionistas, el directorio y la alta gerencia.

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas persigue el objetivo de contribuir a generar una verdadera cultura de gobierno corporativo en el Perú, que mejore la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas, promueva el desarrollo empresarial, y coadyuve a la generación de valor en la economía peruana. La sociedad que los asuma debe ser capaz de

demostrar su adhesión documentadamente, mediante los mecanismos o documentos societarios, tales como estatutos, reglamentos, políticas o normativas internas que mantenga vigente, así como su efectiva aplicación en línea con el principio cumple o explica, reconocido internacionalmente (Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, 2013, p.7)

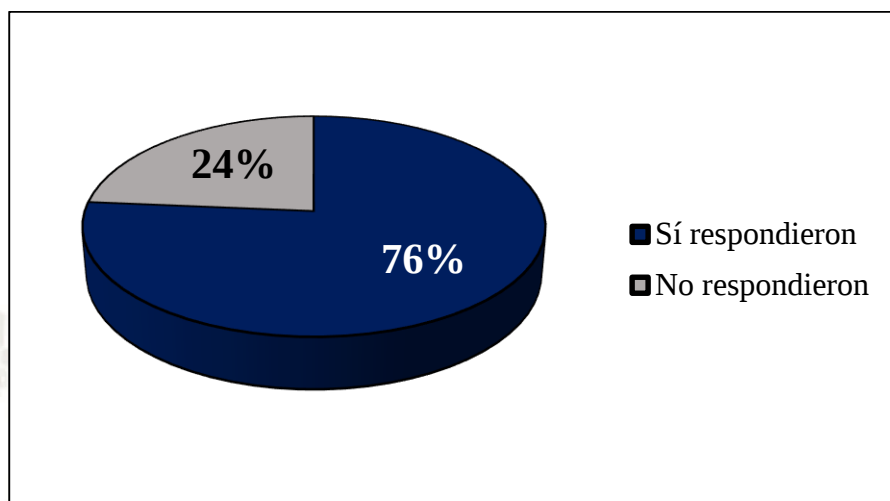
El Código de Buen Gobierno Corporativo presenta una estructura que comprende aspectos en relación con los tres organismos reguladores de la empresa que son, junta general, directorio y alta gerencia. Este documento promueve la ejecución de mejores prácticas de gobernanza, está compuesto por 5 pilares dentro de los cuales hay 31 principios.

Según la resolución N° 012-2014-SMV / 01 las empresas con valores inscritos en la BVL están obligadas dar información de su actuar en cuanto al Código de Buen Gobierno Corporativo de las Empresas Peruanas. La evaluación sigue el modelo cumple o explica.

Al 2020, como se muestra en la figura 11, la mayoría de sociedades peruanas que cotizan en la BVL respondieron el cuestionario de buen gobierno corporativo brindado por la SMV para los años 2018, 2019 y 2020, siendo esta mayoría el 84% que representan a 184 sociedades frente al 26% que representa a 57 sociedades que no lo hicieron.

Figura 11

Porcentaje de las sociedades que respondieron el cuestionario de buen gobierno corporativo

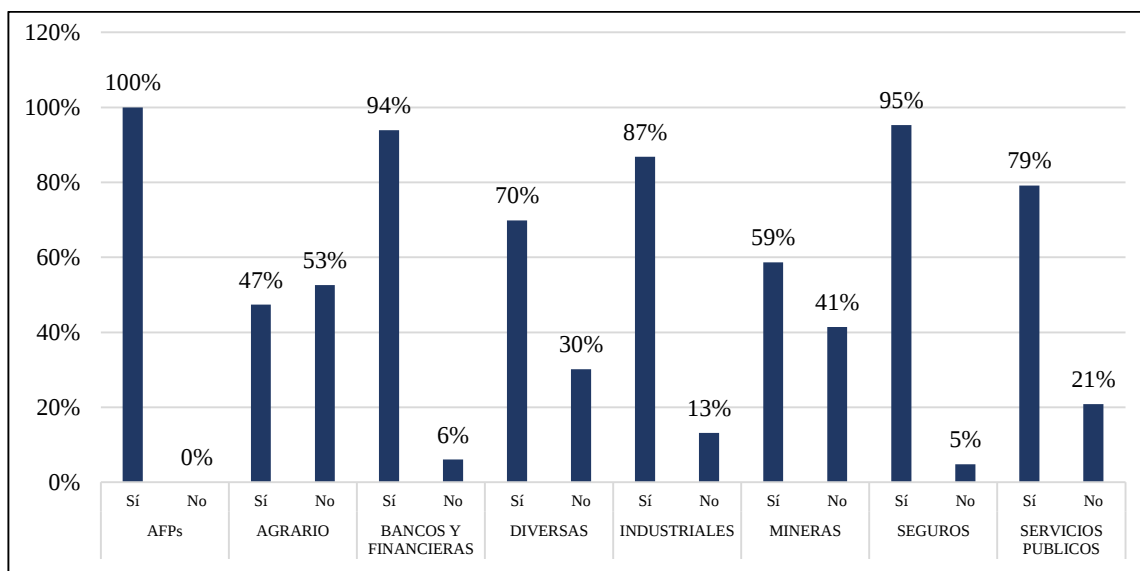


Fuente: Gobierno corporativo - SMV
Elaboración propia

Complementando la información de los datos anteriores, en la siguiente figura se puede observar los porcentajes por sector de las 184 empresas que respondieron el cuestionario, teniendo en primer lugar que el 100% AFPs respondieron el cuestionario, en el sector agrario el 47% con, en el sector bancos y financieras el 94%, en el sector diversas el 70%, en industriales el 87%, en mineras el 59%, en seguros el 95 y en servicios públicos el 79%.

Figura 12

Porcentaje de las sociedades que respondieron el cuestionario de buen gobierno corporativo por sector



Fuente: Gobierno corporativo - SMV
Elaboración propia

A continuación se detalla los pilares en base a Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Para la presente investigación se toma en cuenta como indicador el puntaje obtenido por cada pilar del código.

2.3 Derechos de los accionistas

Es el pilar que describe los aspectos en relación directa con las atribuciones de los accionistas en las sociedades y como es que estas los deben de tratar, Está constituido por 7 principios los cuales son

- a. **Paridad de trato:** trato igualitario entre accionistas así evitar la entrega de información privilegiada a grupos particulares; impedir la existencia de acciones sin derecho a voto, y si es que existen valores así, promueve el su cambio por acciones ordinarias.

- b. Participación de los accionistas:** la sociedad debe indicar de manera precisa la forma y quien es el responsable de registro de los derechos de propiedad, así salvaguardar la matrícula de las acciones y su actualización.
- c. No dilución en la participación en el capital social:** las propuestas que puedan diluir el capital social deben ser comunicadas a los accionistas mediante un informe que cuenta con el punto de vista de un agente externo a la sociedad el cual goza del voto favorable de directores independientes.
- d. Información y comunicación a los accionistas:** los accionistas pueden solicitar información que les permita tomar decisiones para cuidar sus intereses además de brindar opinión sobre el desarrollo de la sociedad.
- e. Participación en dividendos de la sociedad:** la sociedad informa acerca del criterio de distribución de utilidades mediante la página web de la empresa, este criterio esta periódicamente evaluado lo que verifica su ejecución.
- f. Cambio o toma de control:** la sociedad tiene políticas y/o mecanismos anti-absorción, en caso de ofertas públicas de adquisición, la sociedad trata de garantizar a los accionistas el acceso a una prima por la adquisición del control de la sociedad.
- g. Arbitraje para solución de controversias:** la sociedad posee una clausula en la que se establece que en caso de controversias un tercero independiente interviene para solucionar cualquier conflicto de interés, exceptuando el caso de reserva legal.

2.4 Junta General de Accionistas

Este pilar define y describe las funciones que posee este órgano los cuales regulan el ordenamiento de la empresa, se constituye por 7 principios del código los cuales son:

- a. **Función y competencia:** la junta general es el órgano supremo de la sociedad, sus funciones no pueden ser delegadas a otra persona.
- b. **Reglamento de Junta General de Accionistas:** describe la naturaleza del rol de la junta general, la forma en la que se nombra a los miembros del directorio, incumplir el reglamento es muestra evidente de irresponsabilidad.
- c. **Mecanismos de convocatoria:** ordenan el contacto con accionistas que no tiene participación en la gestión de la sociedad mediante avisos públicos, correos electrónicos, entre otros.
- d. **Propuestas de puntos de agenda:** en el reglamento de sociedad son incluidos mecanismos mediante los cuales los accionistas pueden brindar sus propuestas a la junta general.
- e. **Procedimientos para el ejercicio del voto:** la junta general brinda mecanismos para que el accionista pueda emitir su voto frente a decisiones de la sociedad, en especial cuando no está en condiciones disponibles.
- f. **Delegación de voto:** la sociedad no restringe a los accionistas a delegar su voto, para esto brinda la oportunidad de emitir una carta en la que se especifique su posición frente a una decisión y que el agente que lo representa respete la perspectiva fundamental.
- g. **Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas:** luego de la toma de decisiones, un área o funcionario de la sociedad realiza el seguimiento a los acuerdos realizados por la junta general de accionistas.

2.5 El Directorio y la Alta Gerencia

Este pilar expresa la conformación, funciones y delimitaciones del directorio y de la alta gerencia en las sociedades peruanas, está constituido por 10 principios los cuales son:

- a. **Conformación del Directorio:** el número de miembros no está determinado por el código ya que se encuentra en el estatuto de cada sociedad en particular, los integrantes deben tener diferentes competencias meritorias para el directorio.
- b. **Funciones del Directorio:** sus labores radican en aprobar y dirigir la gestión estratégica de la sociedad, establecer metas, planes de acción, supervisión de prácticas de gobierno corporativo entre otras.
- c. **Deberes y derechos de los miembros del Directorio:** actúan bajo la perspectiva de órgano como unidad de criterio, pero independientemente bajo la perspectiva de directores con criterio particular, tienen derecho de pedir la ayuda de agentes expertos.
- d. **Reglamento de Directorio:** documento el cual contiene los mecanismos de acción de la sociedad para su funcionamiento, la estructura de la organización, funciones y responsabilidades del directorio.
- e. **Directores independientes:** representan un tercio del directorio, son nombrados característicamente por sus logros profesionales, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y el hecho de que no tengan relación con la sociedad, accionistas o algún directivo.
- f. **Operatividad del Directorio:** está basada en un plan de trabajo el cual contiene el número y fecha de las sesiones, que va de la mano del esquema de trabajo de la sociedad para así lograr su función como órgano de seguimiento en aspectos relevantes
- g. **Comités especiales:** son pequeños organismos dentro del directorio que se encargan de tareas en particular como la auditoria, el gobierno corporativo, nombramientos, entre otros, la principal característica de estos es que su líder es un director independiente.

- h. Código de Ética y conflictos de interés:** su principal objetivo es garantizar la ecuanimidad de los directivos respaldados en la ética y el profesionalismo, evitando los conflictos de interés en el directorio o alta gerencia.
- i. Operaciones con partes vinculadas:** el directorio implanta mecanismos para ciertas operaciones que suceden entre la sociedad y otros agentes en relación, como operación intragrupo o relaciones comerciales entre directores.
- j. Funciones de la Alta Gerencia:** la alta gerencia cuenta con autonomía para realizar funciones en relación al proceso productivo de la organización, actúa bajo los mismos principios del directorio.

2.6 Riesgo y Cumplimiento

Este pilar consta de 3 principios que indican la gestión de riesgos en función a actividades de la sociedad e indicaciones con respecto a auditorías

- a. Entorno del sistema de gestión de riesgos:** la gestión integral de riesgos está en relación con la complejidad de acción de la sociedad, definiendo el rol de cada corresponsal, asignando responsabilidades y líneas de reporte. La gerencia general está encargada de supervisar los riesgos de manera periódica y pone el conocimiento a manos del directorio.
- b. Auditoría interna:** el auditor cuenta con autonomía y realiza sus labores de manera exclusiva, su campo de acción es la evaluación de la información financiera de la sociedad.
- c. Auditores externos:** el directorio propone una sociedad de auditoría independiente y quien designa la labor es la junta general; en caso de grupos económicos es recomendable que el auditor externo realice su labor en todas las sociedades del grupo.

2.7 Transparencia de la información

En este pilar consta de 4 principios que indican instrucciones en cuanto a la entrega de información y la clasificación de esta, tal como estados financieros, estructura accionaria, acuerdos entre accionistas e informe final de gobierno corporativo. Haciendo hincapié en la manera en la que se presenta la información.

- a. **Política de información:** abarca cualquier aspecto que pueda incidir en la toma de decisiones financieras por parte de los inversionistas y/o usuarios, esta información puede ser la lista de miembros del directorio, alta gerencia, estructura accionaria, entre otros.
- b. **Estados financieros y memoria anual:** se elaboran de acuerdo las NIIF¹⁹ que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. La sociedad emite una memoria anual en la que se dan a conocer las diferentes observaciones del desempeño financiero de la firma.
- c. **Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas:** se revela la estructura de propiedad de la sociedad; da a conocer convenios en los que accionistas pueden acceder a un control superior derivado de la participación accionaria, como también los posibles cambios en el estatuto.
- d. **Informe de gobierno corporativo:** mediante un informe anual, el directorio da a conocer los alcances del gobierno corporativo en la sociedad, el cual previamente fue supervisado por los comités respectivos.

2.8 Obstáculos para el gobierno corporativo

Siguiendo el esquema de Casas Tragodara (2019), señala que existen cuatro obstáculos que impiden el desarrollo del gobierno corporativo.

¹⁹ Normas Internacionales de Información Financiera

2.8.1 Impedimentos burocráticos

Lacoma (2017) citado en Casas (2019) indica que la organización del gobierno corporativo es densa, ya que su instalación requiere de muchas etapas a través de la administración, principalmente por sistemas de información. En consecuencia es difícil para la alta gerencia saber que pasa en toda la organización, la densidad de cadena de mando retrasa el manejo y capacidad de respuesta de las empresas ante cambios en el mercado.

2.8.2 Rendición de cuentas

En paralelo, “Lacoma (2017) indica que el gobierno corporativo se ha ganado una connotación negativa en la sociedad, principalmente debido a las prácticas cuestionables de los principales ejecutivos y miembros del Directorio” (Casas, 2019, p.11).

2.8.3 Estándares de gobierno

Según Thompson (2018) este conflicto entre el directorio y la gerencia, ya que el primero podría hacer políticas correctas, sin embargo la gerencia podría alterarlas o incluso ignorarlas y no comunicarlas a los niveles de la organización. Siendo así el directorio debe asegurarse de hacer cumplir dichas medidas

2.8.4 Términos del directorio

Thompson (2018) indica que algunas veces, el directorio genera circunstancias negativas a causa de la concentración de poder, para lo cual una de las medidas es eliminar a ciertos elementos de este organismo, la empresa debe establecer un ciclo de funciones para los directores, indicando que no todos pueden ser removidos de su puesto simultáneamente debido a posibles maniobras de adquisición hostil.

2.9 Retos del gobierno corporativo para el Perú

Los retos fueron identificados por la Bolsa de Valores de Lima & EY Perú (2016) en Los retos del Gobierno Corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico.

2.9.1 A nivel de accionistas

a. Junta general de accionistas más potente:

Solo algunas empresas cumplen con la publicación de la agenda de la JGA e indican los detalles de esta. El 54% de las sociedades más liquidas no poseen un reglamento de JGA, solo el 58% da a conocer los reportes de avance de los puntos tratados en la junta.

b. Trato igualitario al accionista minoritario:

Los emisores sin accionistas con carácter controlador tienen una calificación más alta en términos de buen gobierno. Poco cumplimiento de derechos e intereses de accionistas minoritarios y manejo inadecuado de conflictos de interés en transacciones con empresas relacionadas a accionistas mayoritarios.

2.9.2 A nivel de directorio

a. Directorio más profesional

La diversidad es importante en la proporción de la junta directiva, se debe elegir miembros con trayectoria, reconocimiento, experiencia, disponibilidad de tiempo e independencia económica de la empresa incluyendo de directores independientes.

b. Manejo adecuado de los conflictos de interés

La gestión de riesgos relacionados con cuestiones de conflicto de intereses genera inquietud, especialmente entre las empresas que emiten en la Bolsa de Valores de Lima.

c. No incluir retribución variable a los directores

La composición de la remuneración de aquellos que ostentan el cargo de directores ha provocado controversias entre los participantes del mercado de capitales. En el 2016 la voz del mercado evidencio que el 60% de los comentarios recibidos coinciden en que el salario debe ser una cantidad fija, el 34% piensa que el salario debe ser mixto y el 6% piensa que el salario debe ser totalmente variable.

2.9.3 A nivel de gerencia

a. Mayor transparencia en la gestión

El mercado de capitales demanda información transparente de empresas emisoras en la BVL. La divulgación voluntaria de información financiera y no financiera es un requisito fundamental para las sociedades peruanas, divulgándola a tiempo y de manera adecuada acerca de los asuntos relevantes que están en relación con la empresa.

b. Mejor relación con los inversionistas

El mercado exige que exista un servicio de atención al inversor más sofisticado. La organización debe tener área dedicada al inversionista, con personal dedicado calificado y especializado, que la información proporcionada sea completa, frecuente y específica.

c. Ambiente de control y gestión

Reconocer sucesos que potencialmente pueden afectar a la organización y gestionar sus riesgos con el fin de mejorar la confianza de los inversores en la empresa, las organizaciones no tienen procesos formales de prevención

d. Asegurar sostenibilidad del negocio

En términos de sostenibilidad, la empresa debe de tener buena reputación, promoviendo la generación de confianza. Tener un buen gobierno corporativo ayuda a conseguirla, lo que

quiere decir que la organización no debe ser partícipe de escándalos, debe de cumplir con la ley, cuidar medio ambiente, respetar los grupos de interés, etc.

2.10 Coste de capital por emisión de deuda

En cuanto al cálculo del coste total de la deuda Carlson (2020) señala la importancia de este costo al evaluar la salud financiera de una empresa considerando la tasa que paga por su deuda, la cual determinará el costo a largo plazo de cualquier préstamo comercial, aunado a esto Salman (2018) da a entender que el método de calcular este costo no presenta complicaciones ya que se puede hallar con la tasa de un bono sin riesgo y el rendimiento al vencimiento de un bono emitido por una empresa. Obaidullah, (2019) considera que para el cálculo se supone que los bonos del tesoro tienen cero riesgo de incumplimiento, la diferencia entre el rendimiento de los bonos corporativos y los bonos del tesoro representan el riesgo de incumplimiento.

Por otro lado, en relación con los aspectos del punto 2.1.1, Yapa (2011) menciona teoría de la agencia y la asimetría de la información dominan en cierta medida el costo del capital de la deuda, el autor hace hincapié en los conflictos de interés, al saberse que la empresa tienen capital originado por la emisión de deuda, los conflictos entre el accionariado y los tenedores de deuda o en su lugar al organismo que la administre originan costos de agencia que se derivan en la reducción del valor de la empresa. De esta manera la teoría de agencia ayuda a comprender alcances acerca de la deuda, utilizándola para reducir la discreción de la administración y mitigar los conflictos de interés entre la gerencia y los accionistas.

En cuanto a la asimetría de la información Stiglitz y Weiss (1981) sostienen que, la información asimétrica entre los agentes del mercado, derivan en una situación de desconfianza.

2.10.1 Títulos de renta fija

La renta fija está representada por instrumentos que negocian las empresas de orden privado y público estos valores fijos son préstamos que las empresas reciben por parte de los acreedores, el rendimiento puede ser la revalorización de precio y/o la cobranza de los cupones; los inversores pueden diversificar su cartera en operaciones en moneda nacional o en divisas por lo que deben de distinguir bonos soberanos, corporativos, pagares, entre otros (Andbank Private Bankers, 2012). Bajo la misma perspectiva Ching (2018) indica que el rendimiento de la renta fija basado en flujos futuros permite a los inversionistas estimar la rentabilidad de la inversión, la que no necesariamente es una cantidad fija. Teniendo en cuenta la anterior idea, el mercado de renta fija se divide en dos submercados que son el mercado de dinero con valores más líquidos y el mercado de bonos y obligaciones en donde se transan instrumentos a largo plazo.

Dentro de este marco Fernández (2009) se pueden distinguir instrumentos de deuda de corto plazo a los papeles comerciales que las empresas emiten para poder financiar capital de trabajo cuyo vencimiento es menor a un año y otros son los certificados de depósito que tiene una tasa de interés fija y que son valores negociables

2.10.2 Bonos

Se podría definir a un bono como

Un título que venden los gobiernos y corporaciones para obtener dinero de los inversionistas hoy a cambio de la promesa de un pago futuro. Los términos del bono se describen como parte del certificado del bono, que indica las cantidades y fechas de todos los pagos por hacer. Dichos pagos se hacen hasta una fecha final de pago

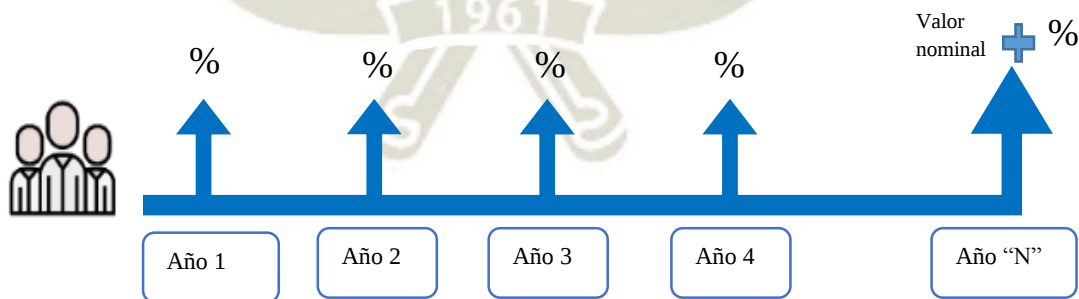
del saldo, llamada fecha de vencimiento del bono. El tiempo que resta para la fecha final de pago se conoce como plazo del bono (Berk y DeMarzo, 2008, p. 212).

Estos valores pueden ser emitidos por organismos públicos o privados, el emisor tiene el compromiso de pagar un cupón según el periodo y al vencimiento el valor nominal.

Del mismo modo Fernández (2009) indica que el bono es un valor representativo de la deuda del emisor. La empresa está obligada a abonar una cantidad de dinero denominada cupón que es el pago del interés periódicamente. La tasa cupón es el interés que el emisor paga y que generalmente es fija, sin embargo cabe la posibilidad de que esta sea una tasa este indexada a un índice de precios para resguardar los intereses del inversor. Para una mejor explicación, se puede apreciar la esquematización del funcionamiento de un bono en la figura 13, el acreedor del bono goza de pago periódicos de cupón representados por el signo %, en los periodos año 1 hasta el año N, pero para el último periodo representado por año N, se le otorga al acreedor el pago del cupón y del valor nominal del bono.

Figura 13

Esquematización del funcionamiento de un bono



Fuente: BVL – tipos de bonos
Elaboración propia

$$VA = \sum_{n=1}^N \frac{Cupón}{(1+r)^n} + \frac{VN}{(1+r)^N}$$

$$VA = Cupón \left[\frac{(1+r)^n - 1}{r(1+r)^n} \right] + VN \left[\frac{1}{(1+r)^N} \right]$$

$$VA = \frac{Cupón}{(1+r)^1} + \frac{Cupón}{(1+r)^2} + \frac{Cupón}{(1+r)^2} + \dots + \frac{VN}{(1+r)^N}$$

En donde:

- **VA:** es el valor actual del bono
- **VN:** es el valor nominal
- **Cupón:** es el interés por el bono en cada periodo
- **N:** plazo al vencimiento
- **n:** plazo en cada flujo de efectivo
- **r:** tasa aplicable al bono

2.10.3 Tipos de bonos según la Bolsa de Valores de Lima

Bajo el reconocimiento de la BVL hay siete tipos de bonos los cuales son:

- **Bonos corporativos:** son aquellos bonos que han sido emitidos por sociedades que cotizan en el mercado de capitales con la finalidad de recaudar dinero.
- **Bonos subordinados:** su principal característica es el condicionamiento del pago al orden de prelación de la liquidación de otras deudas de la sociedad emisora.
- **Bonos de arrendamiento financiero:** solo los emiten empresas que tengan autorización para realizar operaciones de arrendamiento, este permiso es otorgado por la SMV.
- **Bonos soberanos:** los emiten el estado peruano, son expresados con anotaciones en cuentas inscritas en el registro contable de CAVALI y enlistados en la BVL.

- **Bonos hipotecarios:** otorgan a sus titulares derechos de crédito con garantía hipotecaria, se usan únicamente para financiar una adquisición de inmuebles.
- **Bonos de titulización:** tienen explícitamente el rendimiento, son consecuencia de la independencia de una porción de activos de una sociedad.
- **Bonos por tipos de tasas:** dentro de esta categoría están los bonos a tasa fija, tasa variable, tasa flotante y bonos cupón cero.

2.10.4 Bonos corporativos

Los bonos corporativos son una forma en la que las empresas se financian, permitiendo a las compañías obtener recursos para sus actividades y que a cambio pagan un cupón (CASER seguros, 2019). De este mismo modo, Fernández (2009) indica que son instrumentos de largo plazo y que tiene en representación a las sociedades agentes de bolsa. Por otro lado Berk y DeMarzo (2008) sostienen que los bonos corporativos tienen riesgo de incumplimiento, es decir la posibilidad de impago por parte de la empresa al acreedor, llamado riesgo crediticio del bono al no conocer los flujos de efectivo con certeza.

2.10.5 Bonos subordinados

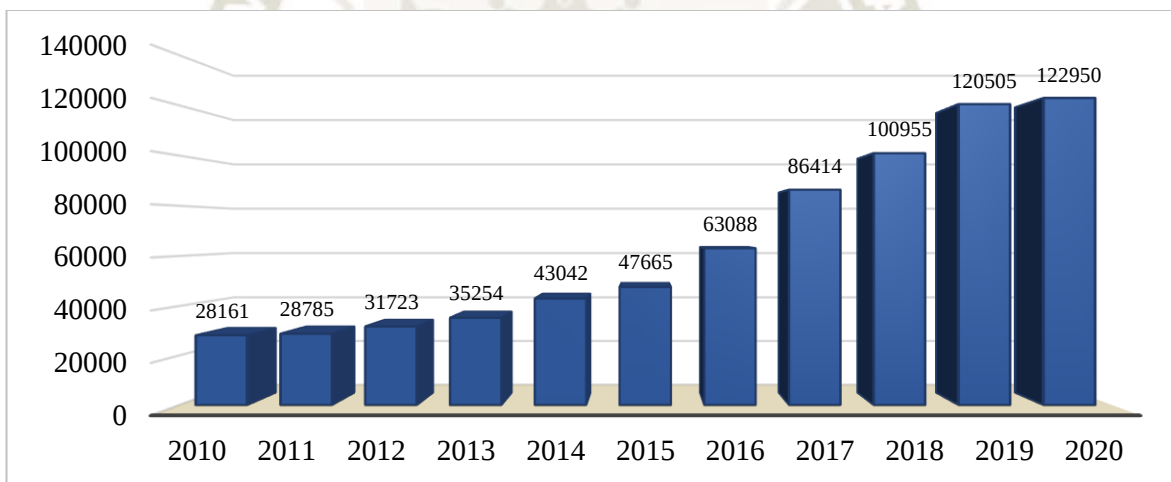
Son instrumentos de renta fija que ofrecen rendimientos superiores a otros valores y que generalmente lo emiten entidades de crédito, a pesar de esto, este rendimiento superior presenta una probabilidad de impago a causa de la extinción de la sociedad, ya que está subordinado al orden prelación en relación con los tenedores de deuda ordinaria. (BBVA, s.f.). Del mismo modo, Berk y DeMarzo (2018) recuerdan que esta deuda no está asegurada y que su madurez es de mayor a los 10 años, a causas de que este instrumento está en circulación, permitiendo cobrar la deuda ordinaria, por lo tanto las empresas tienen restricciones de emisión con primicia igual o superior a la ya transada.

2.10.6 Bonos soberanos

Son bonos que emiten los gobiernos con menor probabilidad de impago, y representados mediante anotación en cuenta²⁰ y libremente negociables. Son emitidos por la República del Perú, representada por el MEF a través de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público. (Ministerio de Economía y Finanzas, s.f.). Complementando la idea, la deuda soberana tiene un rol relevante en el cálculo de las tasas de interés en el mercado financiero, la curva de sus rendimientos ayudan a determinar el coste de deuda en diferentes instrumentos de renta sin importar la madurez. (Banco Central de Reserva del Perú, 2007).

Figura 14

Evolución del saldo nominal de bonos soberanos 2010 – 2019



Fuente: MEF (DGTP) - Elaboración propia

En la figura 14 se puede observar la evolución del saldo nominal de bonos soberanos del 2010 al 2020, iniciando en el 2010 con un saldo de 28 161 millones de soles y culminado al 2020 con 122 950 millones de soles; siendo el saldo del 2019 el que mayor crecimiento tuvo ya que supera al del año anterior en 19.4%. Este avance se genera primordialmente gracias a la nueva

²⁰ Permite agilizar y mejorar la seguridad de las transacciones de valores

emisión de dos bonos de largo plazo al 2034 y 2040 en la plataforma euroclear²¹. Por otro lado debido a la pandemia y los esfuerzos para reactivar y mantener en equilibrio la economía, para el 2020 el gobierno emitió bonos de 12, 40 y 100 años según lo indica José Olivares, director de la oficina del tesoro público del MEF (Gestión, 2020).

De esta manera se puede ostentar que existe una tendencia al aumento de deuda soberana para los próximos años lo cual es favorable para el mercado de renta fija y los aspectos en los que influye.

Por otro lado, en la figura 15 y tabla 3 se muestra los porcentajes y saldos al 2019 en relación a la deuda pública peruana, la cual registra que el 88.8% que representa 175 827 millones de soles del total del saldo adeudado por fuente de financiamiento corresponde a la emisión de bonos y el otro 11.2% están función a deudas con instituciones internacionales en relación al servicio de deuda pública total tales como 6.4% que representa 13 673 millones de soles para multilaterales, 2.1% que es 4 122 millones de soles para el club de parís y 2.7% que representa 5 392 millones de soles clasificado como otros. Al cierre del periodo se mantienen obligaciones de magnitud importante para los siguientes años de amortización e intereses, siendo estos últimos lo que explican el mayor monto. (Informe de deuda pública, 2019, p10). La información de la deuda pública para el año 2020 aún no está disponible ya que el MEF aun no publico dicho informe.

²¹ Sistema de compensación y liquidación de valores financieros a nivel mundial

Tabla 3

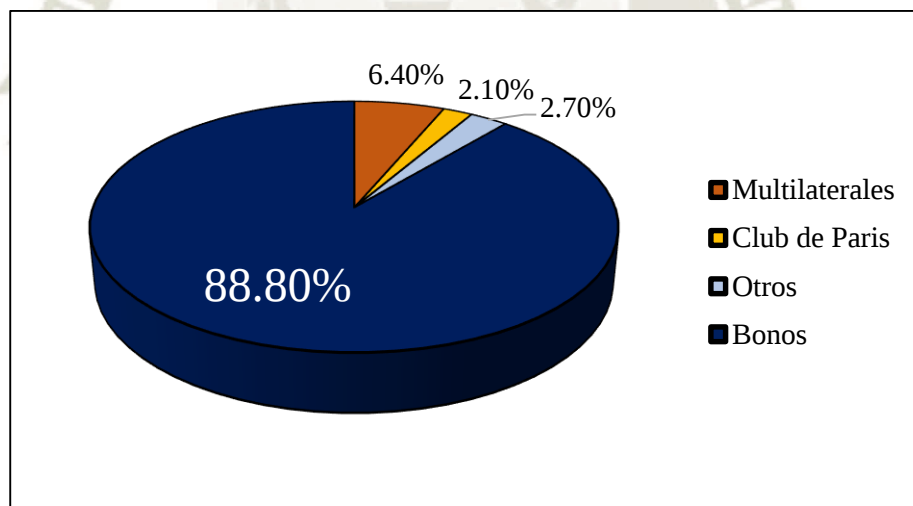
Deuda publica peruana saldo adeudado por fuentes de financiamiento (en millones)

Fuente financiera	Monto (soles)
Bonos	175 827
Multilaterales	12 673
Club de Paris	4 122
Otros	5 392
Total deuda directa	198 015
Deuda garantizada	3 331
Total	201347

Fuente: MEF (DGTP)
Elaboración propia

Figura 15

Deuda pública peruana: porcentaje de saldo adeudado por fuentes de financiamiento



Fuente: MEF (DGTP)
Elaboración propia

2.11 Yield²² Spread²³

Según Financial Pipeline (2015) se refiere al diferencial de tipos de interés entre dos bonos, un diferencial de bonos es la simple resta del rendimiento de un bono de otro. Los diferenciales comúnmente se usan en la comparación del valor de un bono con otro, indican los riesgos relativos, si el diferencial es alto el riesgo también lo será. Al referirse a diferenciales de bonos generalmente para la comparación de rendimientos de los bonos del gobierno, con los bonos de otros emisores, la diferencia entre el rendimiento corporativo y soberano del mismo o similar vencimiento suponen el riesgo de incumplimiento (Obaidullah, 2019)

2.12 Bond Yield

El rendimiento del bono se representa en la TIR²⁴ de una oportunidad de inversión que es la tasa de descuento con la que el valor presente neto de ésta es igual a cero. La TIR de una inversión en un bono es la tasa de rendimiento de los inversionistas sobre su dinero hasta el vencimiento. El rendimiento al vencimiento de un bono es la tasa de descuento que hace que el valor presente de los pagos prometidos por el bono sea igual al precio actual del bono en el mercado. (Berk y DeMarzo, 2008)

Según el Reserve Bank of Australia El rendimiento de un bono es lo que un inversor espera recibir cada año durante el plazo hasta el vencimiento. Reforzando la idea anterior, Moreno (2014) señala que el rendimiento considera en primer lugar que la adquisición del bono con la finalidad de mantenerlo hasta su vencimiento, esto no conlleva un riesgo por variación del rendimiento ya que se tienen únicamente en cuenta la tasa a la que fue comprado; y en segundo

²² Rentabilidad

²³ Diferencia entre el precio de oferta y demanda para un determinado valor

²⁴ Tasa interna de retorno

lugar si el bono se vende antes del vencimiento entonces se incurriría en un riesgo de cambio de rendimiento.

2.13 Treasury Yield

El rendimiento soberano es el rendimiento de la inversión, expresado como porcentaje, sobre las obligaciones de deuda del gobierno. Visto de otra forma, el rendimiento soberano es la tasa de interés efectiva que paga el gobierno de cualquier país para pedir dinero prestado por diferentes períodos de tiempo. (Chen, 2020)

2.13.1 Rendimiento soberano y la curva cero cupón en el Perú

La curva de rendimiento indica el vínculo que hay entre la tasa de interés y los plazos al vencimiento, en una moneda específica y un tipo de instrumento. (Pereda, 2009). Por otro lado Santana (2008) citado en Chahuayo (2019) expresa que los modelos de cálculo están dentro de las metodologías econométricas y se dividen en modelos paramétricos y no paramétricos, siendo los paramétricos ajustables a la presente investigación ya que estos sirven para explicar el comportamiento del rendimiento frente a otras variables ajenas al modelo.

Santana (2009) en su publicación Estimación de la Curva de Rendimiento Cupón Cero para el Perú indica que en el país se aplican el modelo de Svensson y el modelo de Nelson & Siegel para el cálculo de las tasas de rendimiento de los bonos soberanos. Por otro lado la SBS indica que la curva cupón cero se calcula mediante los modelos de Bootstrapping y de Svensson.

2.13.2 Método Nelson & Siegel

Nelson y Siegel (1987) citados en Pereda (2009), dan planteamiento a que el rendimiento podría generarse en una función diferencial que sirve para describir el recorrido de tasas de

interés forward²⁵ instantáneas, en base a un vector que consta de cuatro indicadores b y el tiempo al vencimiento.

$$f(m; b) = \beta_0 + \beta_1 e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)} + \beta_2 \frac{m}{\tau_1} e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}$$

$$i_m(m; b) = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{1 - e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}}{\frac{m}{\tau_1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{1 - e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}}{\frac{m}{\tau_1}} - e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)} \right]$$

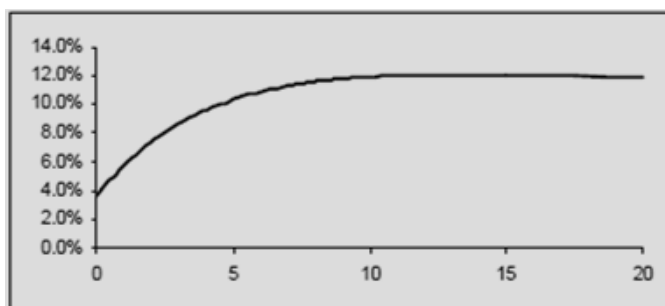
En donde:

- m : Plazo al vencimiento
- b : Parámetros propuestos por el modelo
- β_0 : indica la tasa a largo plazo
- β_1 : Señala la lejanía de la tasa larga en función a la del periodo inicial
- β_2 : Muestra si la curva presenta concavidad cuando es positiva o convexidad cuando es negativa
- τ_1 : Indica el lugar de la convexidad o concavidad además de la rapidez con la que las tasa de corto y mediano plazo igualaran y cruzaran a la de largo plazo
- e : Es una función exponencial de e a la x

²⁵ Es la tasa futura cupón-cero implícita en el día de hoy

Figura 16

Curva spot del modelo Nelson & Siegel con diferentes parámetros – modelo 1



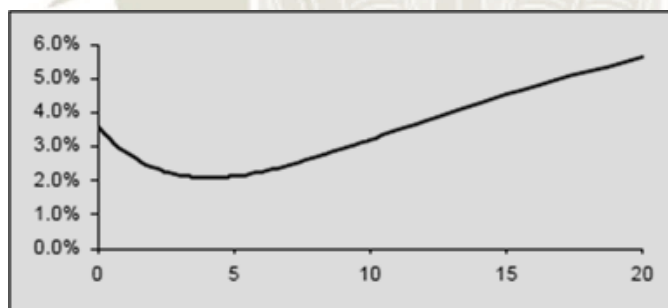
B0	10.2%
B1	-6.6%
B2	14.9%
T1	4.460

Fuente y elaboración: Estimación de la Curva de Rendimiento Cupón Cero para el Perú – Pereda

En el primer modelo de Nelson & Siegel se puede observar que la curva presenta concavidad ya que el parámetro beta dos es positivo y que se alcanza a los 4.46 años tal y como lo indica el parámetro tau; mientras que beta 0 indica que la tasa a largo plazo es 10.2%

Figura 17

Curva spot del modelo Nelson & Siegel con diferentes parámetros – modelo 2



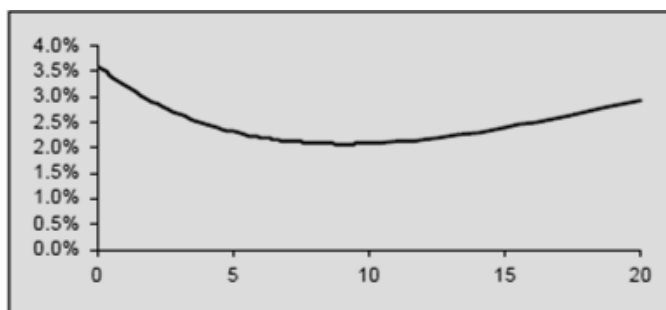
B0	10.2%
B1	-6.6%
B2	-14.9%
T1	4.460

Fuente y elaboración: Estimación de la Curva de Rendimiento Cupón Cero para el Perú – Pereda

A diferencia del modelo 1, la curva del modelo 2 es convexa ya que el valor de beta 2 es negativo, en ambos modelos la curvatura se alcanza a los 4.46 años y mantiene los parámetros beta uno y dos igual.

Figura 18

Curva spot del modelo Nelson & Siegel con diferentes parámetros – modelo 3



B0	10.2%
B1	-6.6%
B2	-14.9%
T1	10.00

Fuente y elaboración: Estimación de la Curva de Rendimiento Cupón Cero para el Perú – Pereda

En el modelo 3, la curvatura se alcanza a los 10 años, presenta convexidad ya que el parámetro beta dos es negativo y beta uno y dos permaneces igual en la tasa a largo plazo

2.13.3 Método Svensson

El modelo de Svensson fue creado partir del modelo inicial de Nelson y Siegel y como indica la SBS (S.F.) siendo este más adecuado a la realidad ya que no necesita un escenario idóneo en donde las fechas del corte de cupón coincidan y los plazos se encuentre espaciados en más de un periodo. Este modelo tiene mayor flexibilidad porque posee dos parámetros más en comparación al modelo de Nelson y Siegel que otorgan cualidades de adaptabilidad

Función de la tasa forward instantánea en el periodo t para un vencimiento en m es la siguiente:

$$f(m; b) = \beta_0 + \beta_1 e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)} + \beta_2 \frac{m}{\tau_1} e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)} + \beta_3 \frac{m}{\tau_2} e^{\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}$$

La función de la tasa spot proviene de la función de la tasa forward y se expresa de la siguiente manera

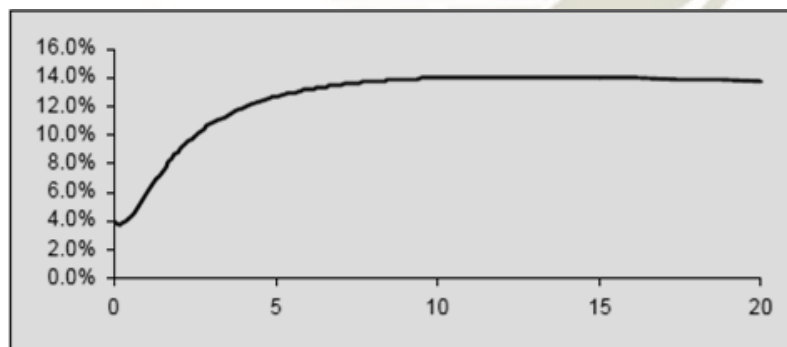
$$i_m(m; b) = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{1 - e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}}{\frac{m}{\tau_1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{1 - e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)}}{\frac{m}{\tau_1}} - e^{\left(-\frac{m}{\tau_1}\right)} \right] + \beta_3 \left[\frac{1 - e^{\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)}}{\frac{m}{\tau_2}} - e^{\left(-\frac{m}{\tau_2}\right)} \right]$$

En donde:

- m : Plazo al vencimiento
- b : Parámetros propuestos por el modelo
- β_0 : Determina la tasa a largo plazo
- β_1 : Señala la lejanía de la tasa larga en función a la del periodo inicial
- β_2 : Muestra si la curva presenta concavidad cuando es positiva o convexidad cuando es negativa
- β_3 : Indica si la segunda curvatura es cóncava o convexa
- τ_1 : Indica el lugar de la convexidad o concavidad además de la rapidez con la que las tasa de corto y mediano plazo igualaran y cruzaran a la de largo plazo
- τ_2 : indica la posición y forma de la segunda concavidad o convexidad
- e : Es una función exponencial de e a la x

Figura 19

Curva spot del modelo de Svensson con diferentes parámetros – modelo 1



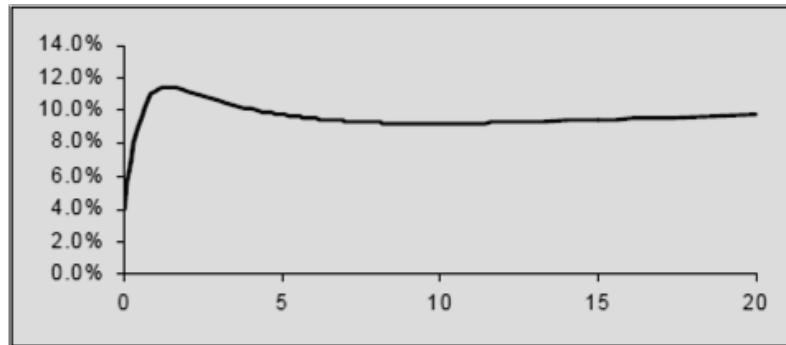
B0	12%
B1	-8%
B2	-12%
B3	10%
T1	0.5
T2	5

Fuente y elaboración: Estimación de la Curva de Rendimiento Cupón Cero para el Perú – Pereda

En el modelo 1 de Svensson, se observa que la primera curvatura presenta convexidad a 0.5 años por lo que beta dos es negativo y la segunda curva sucede en el año 5 mostrando concavidad al ser positivo, la tasa a largo plazo es 12%

Figura 20

Curva spot del modelo de Svensson con diferentes parámetros – modelo 2



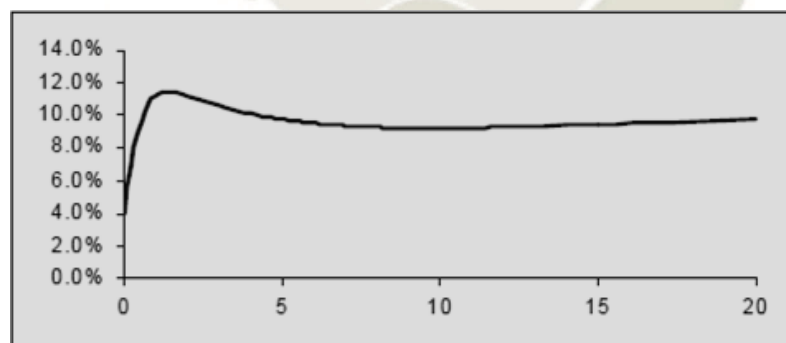
B0	12%
B1	-8%
B2	12%
B3	10%
T1	0.5
T2	5

Fuente y elaboración: Estimación de la Curva de Rendimiento Cupón Cero para el Perú – Pereda

Para el modelo 2, ambas curvas sin cóncavas ya que beta 2 y 3 son positivas alcanzando la primera curvatura a los 0.5 años y la segunda a los 5 años, manteniendo los parámetro beta uno y dos constantes.

Figura 21

Curva spot del modelo de Svensson con diferentes parámetros – modelo 3



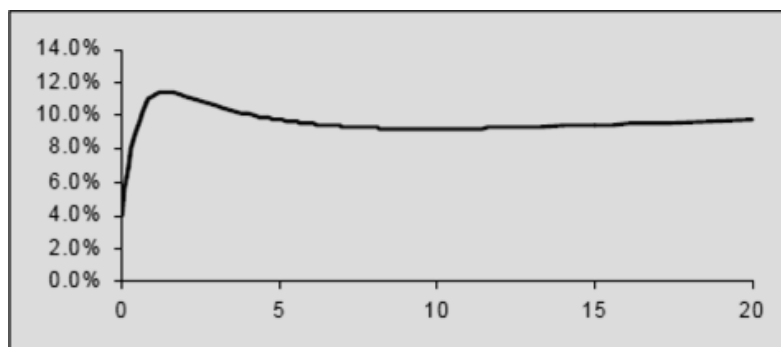
B0	12%
B1	-8%
B2	12%
B3	-10%
T1	0.5
T2	5

Fuente y elaboración: Estimación de la Curva de Rendimiento Cupón Cero para el Perú – Pereda

En el modelo 3 la primera curva es cóncava al ser beta dos positivo y la segunda convexa ambas curvas sostienen parámetros constantes tanto en beta uno y dos, y tau uno y dos.

Figura 22

Curva spot del modelo de Svensson con diferentes parámetros – modelo 3



B0	12%
B1	-8%
B2	-10%
B3	-20%
T1	1
T2	10

Fuente y elaboración: Estimación de la Curva de Rendimiento Cupón Cero para el Perú – Pereda

En el modelo 4, ambas curvas son convexas (beta uno y dos negativos) la primera se alcanza a 1 año y la segunda a 10 años

2.13.4 Método Bootstrapping

Como indica la SBS (s.f.) para este modelo, se requiere que las fechas del corte de cupón sean las mismas y que sus vencimientos deben de tener por lo menos un periodo entre sí, para preestablecer el procedimiento. Bajo la perspectiva del modelo, se utilizan tasas spot²⁶ de las que ya se tiene conocimiento para hallar tasas spot para un periodo próximo.

Primero se calcula los precios de cada bono usando el rendimiento al vencimiento usando la fórmula del precio sucio.

$$P_{sucio} = \sum_{n=1}^N \frac{FC_n}{(1 + ytm)^{T_n}}$$

Siguiendo en el orden, se calcula las tasas spot usando procedimiento sucesivo y la función del precio sucio teniendo que: “un bono con cupones es un portafolio de un bono sin cupones.

²⁶ Rendimiento pagado por un valor de renta fija

De esta manera observamos que el precio sucio de un bono con cupones se puede reescribir de la siguiente manera” (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, s.f., p. 1)

$$P_{sucio} = \sum_{n=1}^N \frac{FC_n}{(1 + S_{T_n})^{T_n}}$$

2.14 Prácticas de buen gobierno corporativo y su influencia en el coste de capital proveniente de deuda perspectiva teórica – empírica

Existen autores los cuales comprueban mediante sus trabajos de investigación de manera teórica y empírica la influencia del gobierno corporativo en diferentes indicadores financieros como Nuñez, Mendes de Paula y Oneto (2009) que señalan una buena gobernanza logra la confianza de accionistas y acreedores, mostrando que una mejor practica logra mejor control en la empresa en relación a la rentabilidad, aumenta el valor de la empresa logrando tasas de rendimiento favorables gracias a la mitigación de riesgos

Siguiendo el mismo enfoque Cremers, Nair y Wei (2007) indican que los nuevos inversionistas están dispuestos a pagar un precio mayor e inclusive considerar un menor rendimiento en una empresa que aplique el gobierno corporativo y garantice la seguridad de su inversión. Así mismo descubren que los contratos de bonos reducen conflictos de interés ya que equilibran el control corporativo de la organización y limitan la vulnerabilidad ante maniobras de adquisición hostil. También afirman que si los accionistas tuviesen un fuerte control de la corporación el rating crediticio disminuiría y aumentarían los rendimientos esperados de los bonos.

Por otro lado Sengupta (1998) citado en Lagos (2014) consideran que divulgar información financiera confiable es positivo para las empresas ya que los inversores tienen una mejor evaluación del riesgo de incumplimiento de pago, esto contribuye en la reducción del coste de

deuda. De la misma manera las sociedades que dan información de manera regular disminuyen la percepción de la incertidumbre que tiene el mercado para la empresa.

Anderson, Mansi y Reeb (2004) señalan que existe una relación inversa entre el coste de la deuda y la dimensión de la junta general y los comités auditores considerando su nivel de independencia.

Klock, Mansi y Maxwell (2005) manifiestan su postura frente a las medidas de adquisición hostil en contrapunto con el coste de la deuda, encontrando a organizaciones que tiene medidas de protección frente a la adquisición poseen un menor costo de capital, ya que consideran la percepción de los inversores al proteger sus intereses lo cual significa mejores prácticas de gobernanza.

El gobierno corporativo influye directamente en la calificación crediticia la cual también determina el coste de la deuda, también se evidencia que existen consecuencias negativas cuando el gobierno corporativo se usa a favor de los accionistas en mayor medida ya que puede existir una distorsión en la distribución de la riqueza empañada. (Ashbaugh-Skaife, Collins y Lafond, 2004). De otro modo Wang y Zhang (2009) disgregan a los inversionistas en tres grupos frente al coste de la deuda: transitorios los cuales disminuyen el coste de la deuda si es que su participación accionaria aumenta, dedicados que pueden aumentar el coste de la deuda si es que aumentan inversores institucionales de este tipo o transitorios / dedicados.



CAPÍTULO III

3 Metodología de investigación

3.1 Hipótesis

$$H_0 : \beta = 0$$

$$H_0 : p - \text{valor} \geq \alpha$$

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_1 : \beta \neq 0$$

$$H_1 : p - \text{valor} \leq \alpha$$

$$H_1 : \rho \neq 0$$

$$\alpha = 5\%$$

$$\rho = \text{Correlación}$$

H_0 : No existe relación entre la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo y el coste de capital originado por la emisión de deuda.

H_1 : De presentarse la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo es probable que se reduzca el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades peruanas de este estudio las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del 2018 al 2020.

3.2 Diseño de la investigación

3.2.1 Enfoque metodológico

La presente investigación se basa en el estudio de la influencia de la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda, para lo cual se plantea un modelo econométrico de regresión lineal bajo el método de mínimos cuadrados ordinarios rescatando para la comprobación de la hipótesis: el estimador de gobierno corporativo, el grado de correlación entre ambas variables y el p-valor para la significancia del modelo. Para la obtención del mencionado modelo y los estadísticos se utiliza el software R Studio y STATA.

3.2.2 Información utilizada

Los datos requeridos para la elaboración del modelo se dividen en dos grupos:

- El primer grupo de datos referente al coste de la deuda, provienen de los informes anuales bursátiles que emite la BVL en los apartados de valores de deuda y valores inscritos, de los avisos y prospectos de oferta pública de la SMV, y del reporte de deuda pública del MEF, todos para cada año de estudio. El procesamiento de información para este grupo de datos se divide en cuatro etapas; la primera etapa es la identificación de aquellos valores (bonos corporativos o subordinados) en soles que fueron emitidos para los años 2018 al 2020 ubicados en el apartado de valores inscritos del informe bursátil de la BVL, en el mismo documento en el apartado valores de deuda se ubican estos instrumentos en donde se consigue el nombre del valor, el código ISIN (International Securities Identification Number), la tasa y el vencimiento; la segunda etapa consta de la verificación de los instrumentos captados en la primera etapa en los avisos y prospectos de oferta pública de los cuales se extrae la fecha de emisión de cada bono; en la tercera etapa, teniendo en cuenta que ya se obtuvo la fecha de emisión y vencimiento de cada bono, se procede a encontrar un bono soberano del estado peruano con duración igual o similar al del bono corporativo o subordinado en el informe de deuda pública del MEF; en la última etapa se procede a hallar la diferencia entre los bonos de las sociedades y los del estado con duración igual o similar con la finalidad de quitar el riesgo de los primeros dando como resultado la conformación del Yield Spread.
- Para el caso del segundo grupo referente al gobierno corporativo, representa al puntaje que obtuvo cada empresa que conforma el primer grupo de datos en los reportes de cumplimiento de buen gobierno corporativo para el 2018, 2019 y 2020 de manera

independiente, publicados en la página web de la SMV; el reporte consta de 88 preguntas respondidas con SÍ y NO para lo cual en el procesamiento de información se le asigno los valores de 1 para SÍ y 0 para NO, de esta manera se agruparon las respuestas en tres categorías, la primera en función al resultado total de todo el reporte, luego por grupo en representación de cada pilar del gobierno corporativo para sociedades peruanas y por último en sub-grupos que representan las respuestas para cada principio. Para la obtención del resultado final en las tres categorías se promedió los resultados de los reportes de los tres años de estudio, conformando G.C. Score como resultado total de todo el reporte, del PILAR 1 al PILAR 5 como resultado de grupos, y de p1 a p31 como resultado de los subgrupos en representación de los principios.

3.2.3 Limitaciones

La presente investigación tiene limitada muestra de estudio debido a que el desarrollo del mercado de renta fija en el Perú no es muy dinámico y casi siempre son las mismas empresas que emiten instrumentos de deuda tales como bonos corporativos, subordinados, de titulación o de arrendamiento financiero. Por otro lado no se encontraron antecedentes nacionales de investigación que involucren las dos variables de este estudio por lo tanto no se tiene una perspectiva cercana de los resultados para el país.

3.2.4 Modelo de regresión

Se usa el modelo de regresión lineal el cual tiene la finalidad de explicar la relación que tienen la variable endógena o dependiente con variables exógenas, independientes o explicativas bajo un modelo matemático; de esta manera se puede analizar los efectos en la variable endógena antes cambios en las variables explicativas. El modelo sigue el procedimiento de los mínimos cuadrados ordinarios (MCO) el cual muestra la relación entre una variable dependiente (Y) y

variables independientes (X) a través de una función mediante el cálculo de la pendiente (a) y el valor constante (b), valores que asumen la función de estimador (β_n) e intercepto (β_0) respectivamente.

$$MCO : Y = ab + b$$

Para esta investigación, se realiza modelo de regresión siguiendo la forma en la que la información utilizada fue categorizada, según los siguientes grupos

- Para el modelo general de la investigación: en donde se explica el Yield spread a través del GC Score

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 G.C.Score + \mu$$

- Para los modelos por pilares: en donde se explica el Yield Spread mediante pilares de manera conjunta e independiente.

$$Yield\ Spread^{\wedge}$$

$$= \beta_0 + \beta_1 PILAR\ 1 + \beta_2 PILAR\ 2 + \beta_3 PILAR\ 3 + \beta_4 PILAR\ 4 \\ + \beta_5 PILAR\ 5 + \mu$$

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 1 + \mu$$

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 2 + \mu$$

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 3 + \mu$$

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 4 + \mu$$

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 5 + \mu$$

- Para los modelos por principios: en donde se explica Yield Spread mediante los principios pertenecientes a cada pilar

$$PILAR\ 1: Yield\ Spread = \beta_0 + \beta_1 p1 + \beta_2 p2 + \beta_3 p3 + \beta_4 p4 + \beta_5 p5 + \beta_6 p6 + \beta_7 p7 + \mu$$

$$\text{PILAR 2: } Yield Spread = \beta_0 + \beta_1 p8 + \beta_2 p9 + \beta_3 p10 + \beta_4 p11 + \beta_5 p12 + \beta_6 p13 + \beta_7 p14 + \mu$$

$$\text{PILAR 3: } Yield Spread = \beta_0 + \beta_1 p15 + \beta_2 p16 + \beta_3 p17 + \beta_4 p18 + \beta_5 p19 + \beta_6 p20 + \beta_7 p21 + \beta_8 p22 + \beta_9 p23 + \beta_{10} p24 + \mu$$

$$\text{PILAR 4: } Yield Spread = \beta_0 + \beta_1 p25 + \beta_2 p26 + \beta_3 p27 + \mu$$

$$\text{PILAR 5: } Yield Spread = \beta_0 + \beta_1 p28 + \beta_2 p29 + \beta_3 p30 + \beta_4 p31 + \mu$$

Para la verificación del modelo, sus resultados y comprobación de hipótesis se requieren del uso de los siguientes estadísticos:

- **P - valor:** Estadístico que mide la significancia del modelo de regresión e indica si la hipótesis propuesta por el autor es aceptada o rechazada, si el p valor es inferior a al 5% (α) entonces el modelo es significativo dando a conocer que se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alternativa.
- **Coeficiente de correlación:** Indica el nivel y tendencia de variación vinculada entre variables de otro modo señala la relación que tienen dos o más variables pudiendo ser negativas, positivas o indiferentes.
- **Test de White**

Es para detectar la presencia de heterocedasticidad que como indica Hossain (2011) puede darse en un modelo econométrico cuando existe un uso incorrecto de data y las especificaciones del modelo son inadecuadas. Para la interpretación de los valores obtenidos en esta prueba se toman los siguientes escenarios:

H_0 : p valor > 0.05 Se acepta la presencia de homocedasticidad,

H_1 : p valor < 0.05 Se acepta la presencia de heterocedasticidad

Se busca la aceptación de homocedasticidad que indica que el modelo econométrico usado es correcto.

- **Test de Breusch – Pagan**

Al igual que el test de White, también se usa para la detección de heterocedasticidad y se interpreta según los siguientes escenarios

H_0 : Hipótesis nula, en donde hay presencia de homocedasticidad y la varianza residual es constante

H_1 : Hipótesis alternativa, en donde hay presencia de heterocedasticidad y la varianza residual no es constante

H_0 : $\chi^2 > 0.05$ Se acepta la presencia de homocedasticidad,

H_1 : $\chi^2 < 0.05$ Se acepta la presencia de heterocedasticidad



CAPÍTULO IV

4 Presentación de resultados

4.1 Resultados del modelo general de regresión Yield spread – G.C. Score

Tabla 4

Modelo general de regresión Yield spread – G.C. Score

Call:				
lm (formula = Yield.Spread ~ G.C. Score, data = data1)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.026571	-0.009439	-0.001869	0.010320	0.028355
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.0562426	0.0168598	3.336	0.00257
G.C. Score	-0.000778	0.0002725	-2.854	0.00836

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV
Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 G.C.Score + \mu$$

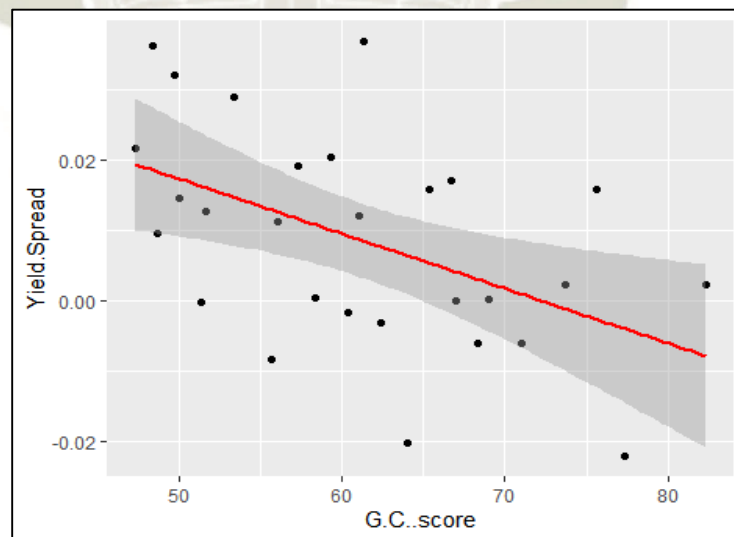
$$Yield\ Spread^{\wedge} = 0.0562426 - 0.000778 G.C.Score + \mu$$

Teniendo en cuenta el objetivo general de esta investigación el cual busca determinar la influencia de aplicación del gobierno corporativo en el coste de capital de la deuda, en la tabla 4 con respecto a los estimadores hallados según el modelo, se aprecia que el intercepto (β_0) es de 5.62426% y el estimador β_1 es 0.0778%, por lo tanto según el modelo la tasa del coste de la deuda promedio cuando una empresa no tiene buen gobierno corporativo es de 5.62426% y que a medida que el puntaje obtenido en el cuestionario (G.C.Score) el cual refleja las prácticas de buena gobernanza aumente en una unidad, entonces la tasa del coste de la deuda (Yield Spread) decrecerá en 0.0778%.

Esto significa que tal y como se demuestra en la teoría planteada por la evidencia teórica y empírica en el apartado 2.4 del capítulo II, las buenas prácticas de gobierno corporativo sí logran reducir el coste de capital de la deuda al promover a un mejor control de las variables de cada sociedad, mitigando riesgos propios de estas, lo que a su vez genera que el coste de la deuda sea menor; de esta manera se toma en cuenta a la buena gobernanza como principal factor en la reducción de conflictos de intereses entre el accionariado, el directorio y la alta gerencia a través de la divulgación de información, la regulación del control de los accionistas y prácticas coherentes con el mercado, generando equilibrio corporativo, es así que la sociedad se hace menos vulnerable a maniobras de adquisición hostil lo cual refrenda la seguridad de inversión que brinda la empresa al inversionista al colocar instrumentos de deuda a una tasa menor.

Figura 23

Dispersión y tendencia entre Yield spread y G. C. Score



Fuente: tabla 4

Elaboración: Propia

En la figura 23, se observa que entre los vectores de “X” (G.C. Score) y “Y” (Yield Spread) existe una relación inversa entre ambas variables, explicando que si las buenas prácticas de gobernanza corporativa aumentan el coste de la deuda disminuirá. Sin embargo los valores se encuentran dispersos lo cual influye en el nivel de correlación mostrado en la siguiente tabla.

Tabla 5
Correlación: Yield spread – G. C. Score

	Yield.Spread	G.C. Score
Yield.Spread	1.00	-0.4884186
G.C. Score	-0.4884186	1.00

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta pública SMV

Elaboración: Propia

En la tabla 5 se puede observar que existe una correlación negativa de -0.4884186 entre las variables, evidenciando la existencia de una relación inversa moderada entre ambas, lo que cumple con lo propuesto por la teoría que indica: a mayor gobierno corporativo la tasa de la deuda en las empresas disminuye.

Tomando en cuenta los valores de la tabla 4, ambos estimadores son significativos ya que el p – value para β_0 es de 0.00257 y para β_1 es de 0.008363, valores que son inferiores al 5% del nivel de significancia.

4.1.1 Test de White

Tabla 6

Test de White

White's test for H_0 :		homoskedasticity	
against H_a :		heteroskedasticity	
chi 2 (2) =		0.35	
Prob > chi 2 =		0.8377	
Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	0.35	2	0.8377
Skewness	0.08	1	0.7839
Kurtosis	1.29	1	0.2563
Total	1.72	4	0.7875

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV
Elaboración: Propia

En la tabla 6, referente al test de White para encontrar Heterocedasticidad: se observa que se acepta H_0 al tener un valor p de 0.8377 mayor a 0.05, por lo tanto existe homocedasticidad y se niega la presencia de heterocedasticidad. De esta manera se acepta la validez del modelo general de regresión Yield spread – G.S. Score que atiende al objetivo general de la investigación.

4.1.2 Test de Breusch-Pagan

Tabla 7

Test de Breusch-Pagan

Studentized Breusch-Pagan test		
data: regresión1		
BP = 0.048891	Df =1	P value = 0.825

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF –
Aviso de oferta publica SMV
Elaboración: Propia

En la tabla 7, referente al test de Breusch-Pagan para encontrar heterocedasticidad: se observa que se acepta H_0 al tener un valor p de 0.825 mayor a 0.05, aceptando la presencia de homocedasticidad y la no presencia de heterocedasticidad, favoreciendo al modelo planteado de regresión Yield spread – G.S. Score que atiende al objetivo general de la investigación.

4.2 Resultados del modelo regresión por pilares

Se realizó un modelo de regresión en donde se explicaba el yield spread mediante los cinco pilares de manera conjunta, pero dada la limitada muestra y atípica distribución, el modelo no cumplía las especificaciones necesarias para ser válido sin embargo sí indica la relación entre las variables planteadas (anexo 6).

Por esto es que se realizan los siguientes modelos independientes los cuales dan sustento al cumplimiento de los objetivos de esta investigación, vistos en el plan de tesis (anexo 1):

4.2.1 Derechos de los accionistas

Tabla 8

Modelo de regresión Yield spread – derechos de los accionistas

Call:				
lm (formula = Yield.Spread ~ PILAR 1, data = data2)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.026046	-0.007252	0.002120	0.008922	0.023280
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.036312	0.010793	3.365	0.00239
G.C. Score	-0.003094	0.001173	-2.638	0.01389

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 1 + \mu$$

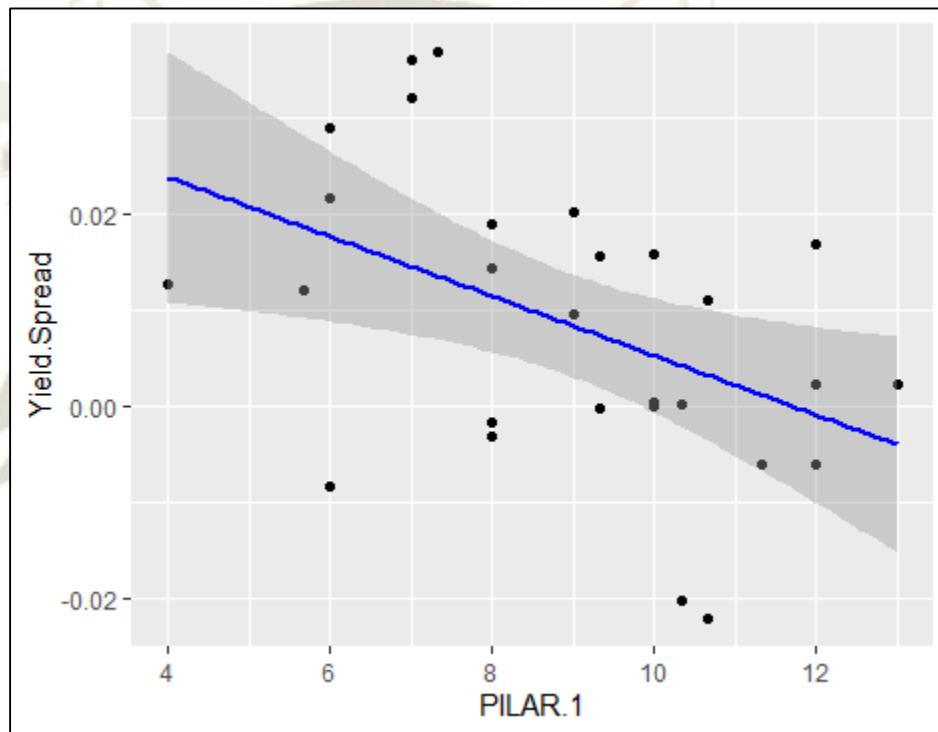
$$Yield\ Spread^{\wedge} = 0.036312 - 0.003094\ Derechos\ de\ los\ accionistas + \mu$$

Con la finalidad de analizar la influencia de los derechos de los accionistas sobre el coste de capital originado por la emisión para las sociedades de este estudio, en la tabla 8 con respecto a el yield spread explicado por el pilar derechos de los accionistas , se aprecia que el intercepto (β_0) es de 3.6312% y el estimador β_1 es 0.3094%, por lo tanto la tasa del coste de la deuda promedio cuando una empresa no cumple con los derechos de los accionistas en cuanto a gobierno corporativo es de 3.6312% y que a medida que el puntaje obtenido en el cuestionario (G.C.Score) en cuanto al pilar 1 aumente en una unidad, entonces la tasa del coste de la deuda (Yield Spread) decrecerá en 0.3094%.

Esto sucede ya que tal y como se plantea en la teoría una buena gobernanza frente a este aspecto aumenta el nivel de confianza en los accionistas que a su vez logran el mismo efecto indirectamente en los acreedores, basándose en indicadores como la rentabilidad y el valor de la empresa.

Figura 24

Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 1



Fuente: tabla 8

Elaboración: Propia

En la figura 24, se observa que en los vectores de “X” (G.C. Score) y “Y” (PILAR 1: Derechos de los accionistas) existe una tendencia negativa evidenciada en la relación de las variables, ya que si existe una mayor presencia de los cumplimiento de los derechos de los accionistas entonces el coste de la deuda (Yield Spread) disminuirá. Sin embargo los valores se encuentran dispersos lo cual influye en el nivel de correlación mostrado en la siguiente tabla.

Tabla 9
Correlación: Yield spread – Derechos de los accionistas

	Yield.Spread	Derechos de los accionistas
Yield.Spread	1.00	-0.4595262
Derechos de los accionistas	-0.4595262	1.00

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

En la tabla 9 se puede observar que existe una correlación negativa de -0.4595262 entre las variables, evidenciando la existencia de una relación inversa moderada entre ambas, lo que cumple con lo propuesto por la teoría que indica: a mayor cumplimiento de los derechos de los accionistas la tasa de la deuda en las empresas disminuirá.

Por otro lado se observa en la tabla 8 que se considera al estimador β_1 significativo ya que su p - valor de 0.01389 es inferior al 5% del nivel de significancia.

4.2.2 Junta general de accionistas

Tabla 10

Modelo de regresión Yield spread – Junta general de accionistas

Call:				
lm (formula = Yield.Spread ~ PILAR 2, data = data2)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.0229224	-0.0112551	0.0008949	0.0122261	0.0249178
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.030302	0.010705	2.831	0.00884
G.C. Score	-0.002290	0.001097	-2.088	0.04674

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

Ecuación:

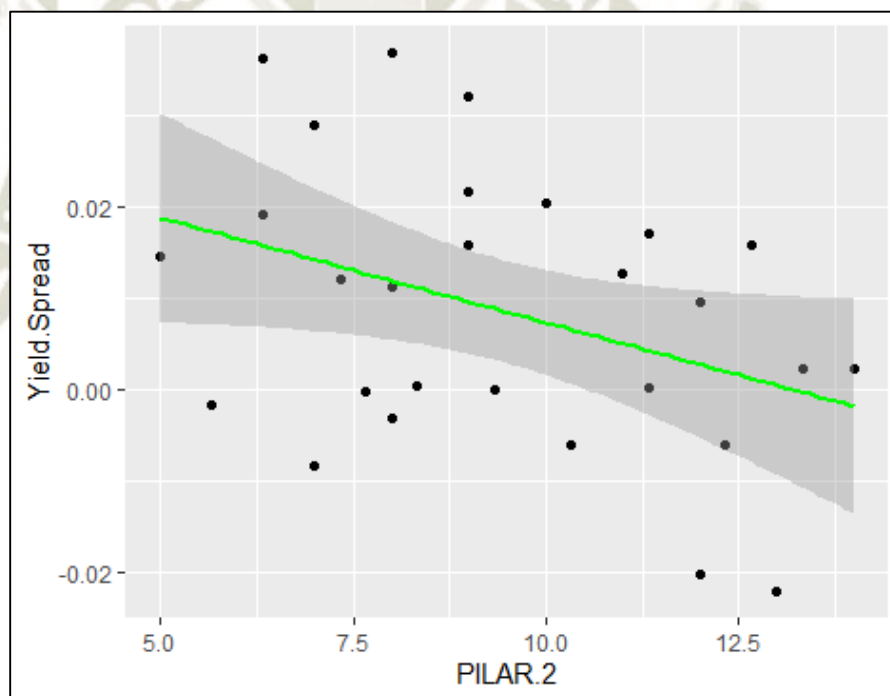
$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 2 + \mu$$

$$Yield\ Spread^{\wedge} = 0.030302 - 0.00229 Junta\ General\ de\ Accionistas + \mu$$

Con la finalidad de analizar la influencia de la junta general de accionistas sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades de este estudio, en la tabla 10 con respecto a el yield spread explicado por el pilar junta general de accionistas , se aprecia que el intercepto (β_0) es de 3.0302% y el estimador β_1 es 0.0229%, por lo tanto la tasa del coste de la deuda promedio cuando una empresa no cumple con los criterios establecidos para la junta general de accionistas en cuanto a gobierno corporativo es de 3.6312% y que a medida que el puntaje obtenido en el cuestionario (G.C.Score) en cuanto al pilar 2 aumente en una unidad, entonces la tasa del coste de la deuda (Yield

Spread) decrecerá en 0.0229%. En base a la teoría si existe buenas prácticas en este órgano de la sociedad entonces se tomaran mejores decisiones concernientes a sus funciones, como por ejemplo barreras ante operaciones de adquisición hostil generando mayor seguridad para la sociedad y el inversor lo que a su vez disminuye el rendimiento esperado por este último en referencia a la relación del rendimiento y riesgo favoreciendo a la sociedad.

Figura 25
Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 2



Fuente: Tabla 10
Elaboración: Propia

En la figura 25, se observa que en los vectores de “X” (G.C. Score) y “Y” (PILAR 2: Junta General de Accionistas) existe una tendencia negativa evidenciada en la relación de ambas variables, explicando que si existe un mejor performance de la junta general de accionistas entonces el coste de la deuda (Yield Spread) disminuirá. Sin embargo los

valores se encuentran dispersos lo cual influye en el nivel de correlación mostrado en la siguiente tabla.

Tabla 11

Correlación: Yield spread – Junta general de accionistas

	Yield.Spread	Junta general de accionistas
Yield.Spread	1.00	-0. 3789438
Junta general de accionistas	-0. 3789438	1.00

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

En la tabla 11 se puede observar que existe una correlación negativa de -0.3789438 entre las variables, evidenciando la existencia de una relación inversa moderada entre ambas, cumpliendo con lo propuesto por la teoría que indica: un mejor desarrollo de la junta general de accionistas aminora la tasa de la deuda en las empresas.

Por otro lado se considera al estimador β_1 significativo ya que su p - valor de 0.04674 es inferior al 5% del nivel de significancia.

4.2.3 Directorio y alta gerencia

Tabla 12

Modelo de regresión Yield spread – Directorio y alta gerencia

Call:				
lm (formula = Yield.Spread ~ PILAR 3, data = data2)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.031714	-0.008556	-0.002428	0.009370	0.031010
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.0367370	0.0195438	1.880	0.0714
G.C. Score	-0.0009540	0.0006577	-1.451	0.1588

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 3 + \mu$$

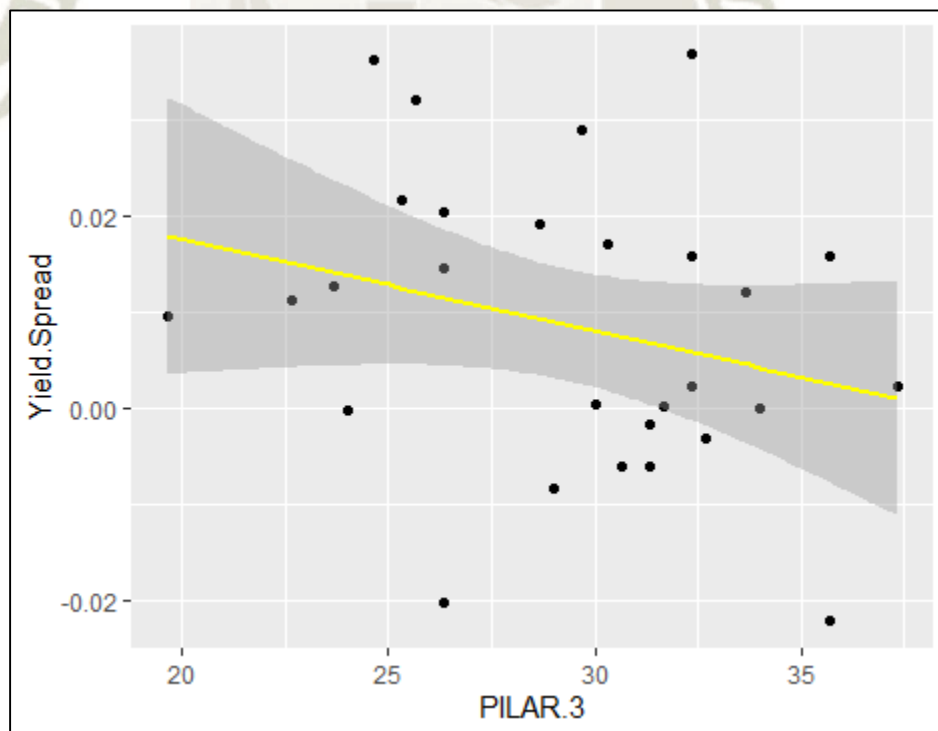
$$Yield\ Spread^{\wedge} = 0.0367370 - 0.0009540\ Directorio\ y\ Alta\ Gerencia + \mu$$

Con la finalidad de analizar la influencia del directorio y la alta gerencia sobre el coste de capital originado por la emisión para las sociedades de este estudio, en la tabla 12 con respecto a el yield spread explicado por el pilar directorio y alta gerencia, se aprecia que el intercepto (β_0) es de 3.6737% y el estimador β_1 es 0.00954%, por lo tanto la tasa del coste de la deuda promedio cuando una empresa no cumple con los criterios establecidos para el directorio y la alta gerencia en cuanto a gobierno corporativo es de 3.6737% y que a medida que el puntaje obtenido en el cuestionario (G.C.Score) en cuanto al pilar 3 aumente en una unidad, entonces la tasa del coste de la deuda (Yield

Spread) decrecerá en 0.00954%. En cuanto al resultado encontrado bajo este modelo se explica que el pilar referente a directorio y alta gerencia tiene una relación inversa con el yield spread, esto es explicado a través de la teoría de la agencia, que indica los desperfectos entre los intereses de la alta gerencia y de los inversores en referencia a los accionistas, ocasionados por la separación de la propiedad y el control de la sociedad originan inseguridad e inestabilidad que deriva en el aumento de riesgo y de costo; por lo tanto una sociedad que cumple los principios de este pilar regulando los conflictos de interés entre estos dos órganos genera mejor perspectiva de seguridad de inversión y reducción en la tasa de los instrumentos de deuda.

Figura 26

Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 3



Fuente: Tabla 12
Elaboración: Propia

En la figura 26, se observa que en los vectores de “X” (G.C. Score) y “Y” (PILAR 3: El directorio y la alta gerencia) existe una tendencia negativa evidenciada en la relación de ambas variables, explicando que si disminuyen los conflictos entre el directorio y la alta gerencia entonces el coste de la deuda (Yield Spread) disminuirá. Sin embargo los valores se encuentran dispersos lo cual influye en el nivel de correlación mostrado en la siguiente tabla.

Tabla 13
Correlación: Yield spread – Directorio y alta gerencia

	Yield.Spread	Directorio y alta gerencia
Yield.Spread	1.00	-0. 2736377
Directorio y alta gerencia	-0. 2736377	1.00

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV
Elaboración: Propia

En la tabla 13 se puede observar que existe una correlación negativa de -0.2736377 entre las variables, evidenciando la existencia de una relación inversa baja entre ambas, cumpliendo con lo propuesto por la teoría que indica: si disminuyen los conflictos entre el directorio y la alta gerencia entonces la tasa de la deuda en las empresas disminuirá. Por otro lado se considera al estimador β_1 no significativo ya que su p - valor de 0.1588 es superior al 5% del nivel de significancia.

4.2.4 Riesgo y cumplimiento

Tabla 14

Modelo de regresión Yield spread – Riesgo y cumplimiento

Call:				
lm (formula = Yield.Spread ~ PILAR 4, data = data2)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.028692	-0.010643	-0.000113	0.009795	0.031715
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.035002	0.013475	2.598	0.0153
G.C. Score	-0.002556	0.001281	-1.995	0.0567

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV
Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 4 + \mu$$

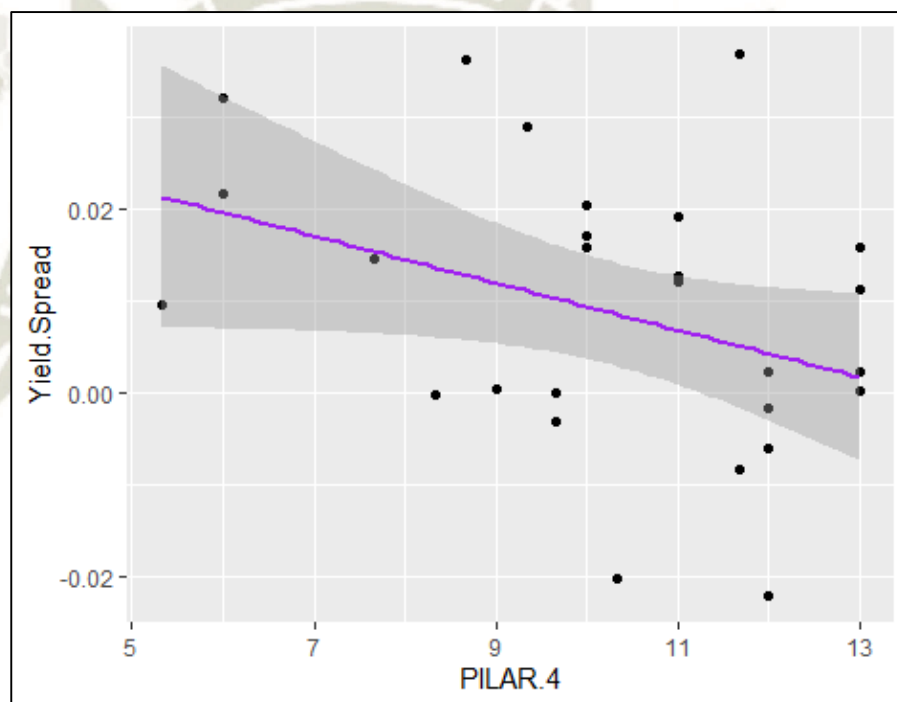
$$Yield\ Spread^{\wedge} = 0.035002 - 0.002556\ Riesgo\ y\ Cumplimiento + \mu$$

Con la finalidad de analizar la influencia del riesgo y cumplimiento sobre el coste de capital originado por la emisión para las sociedades de este estudio, en la tabla 14 con respecto a el yield spread explicado por el pilar riesgo y cumplimiento, se aprecia que el intercepto (β_0) es de 3.5002% y el estimador β_1 es 0.02556%, por lo tanto la tasa del coste de la deuda promedio cuando una empresa no cumple con los criterios establecidos para riesgo y cumplimiento a en cuanto a gobierno corporativo es de 3.5002% y que a medida que el puntaje obtenido en el cuestionario (G.C.Score) en cuanto al pilar 4 aumente en una unidad, entonces la tasa del coste de la deuda (Yield Spread) decrecerá

en 0.02556%. Siendo así, si se cumplen los principios de autonomía planteados por el pilar ya que si una empresa tiene supervisores independiente entonces la calificación para cada área será ecuánime, logrando que se mejore la actividad económica y también se regulen situaciones conflictivas entre los agentes de la organización, de esta manera el riesgo interno de la sociedad disminuye y el coste de la deuda también.

Figura 27

Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 4



Fuente: Tabla 14
Elaboración: Propia

En la figura 27, se observa que en los vectores de “X” (G.C. Score) y “Y” (PILAR 4: Riesgo y cumplimiento) existe una tendencia negativa evidenciada en la relación de ambas variables, explicando que si aumenta el control del riesgo, se cumplen de manera adecuada las funciones de los supervisores de la sociedad y se respeta la autonomía de estos, entonces el coste de la deuda (Yield Spread) disminuirá. Sin embargo los valores

se encuentran dispersos lo cual influye en el nivel de correlación mostrado en la siguiente tabla.

Tabla 15

Correlación: Yield spread – Riesgo y cumplimiento

	Yield.Spread	Riesgo y cumplimiento
Yield.Spread	1.00	-0. 3643082
Riesgo y cumplimiento	-0. 3643082	1.00

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

En la tabla 15 se puede observar que existe una correlación negativa de -0.3643082 entre las variables, evidenciando la existencia de una relación inversa moderada entre ambas, cumpliendo con lo propuesto por la teoría que indica: un aumento la gestión y control del riesgo aunado a la autonomía de los supervisores independientes disminuye coste de la deuda (Yield Spread). Por otro lado se considera al estimador β_1 no significativo ya que su p - valor de 0.0567 es superior al 5% del nivel de significancia.

4.2.5 Transparencia de la información

Tabla 16

Modelo de regresión Yield spread – Transparencia de la información

Call:				
lm (formula = Yield.Spread ~ PILAR 5, data = data2)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.023582	-0.009459	-0.001140	0.010228	0.021618
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.027464	0.006461	4.250	0.000243
G.C. Score	-0.006091	0.001933	-3.152	0.004059

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 Pilar\ 5 + \mu$$

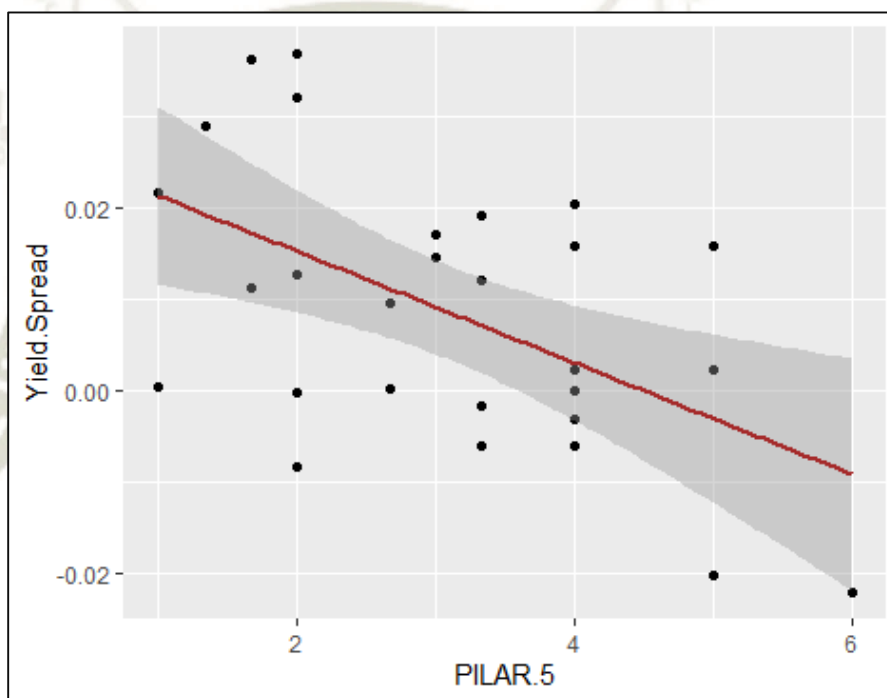
$$Yield\ Spread^{\wedge} = 0.027464 - 0.006091\ Transparencia\ de\ la\ infromacion + \mu$$

Con la finalidad de analizar la transparencia de la información sobre el coste de capital originado por la emisión para las sociedades de este estudio, en la tabla 16 con respecto a el yield spread explicado por el pilar transparencia de la información, se aprecia que el intercepto (β_0) es de 2.7464% y el estimador β_1 es 0.06091%, por lo tanto la tasa del coste de la deuda promedio cuando una empresa no cumple con los criterios establecidos para transparencia de la información a en cuanto a gobierno corporativo es de 2.7464% y que a medida que el puntaje obtenido en el cuestionario (G.C.Score) en cuanto al pilar 5 aumente en una unidad, entonces la tasa del coste de la deuda (Yield Spread) decrecerá

en 0.06091%. Esto se debe a que la publicación constante y segura de la información financiera de cada sociedad promueve una mejor gestión del riesgo por parte de los inversionistas, disminuye la incertidumbre del actuar de la empresa y la probabilidad de impago.

Figura 28

Dispersión y tendencia entre Yield spread y Pilar 5



Fuente: Tabla 16
Elaboración: Propia

En la figura 28, se observa que en los vectores de “X” (G.C. Score) y “Y” (PILAR 5: Transparencia de la información) existe una tendencia negativa evidenciada en la relación de ambas variables, explicando que si mejora la divulgación de la información de manera coherente, honesta y oportuna, entonces el coste de la deuda (Yield Spread) disminuirá.

Tabla 17
Correlación: Yield spread – Transparencia de la información

	Yield.Spread	Transparencia de la información
Yield.Spread	1.00	-0. 5257780
Transparencia de la información	-0. 5257780	1.00

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

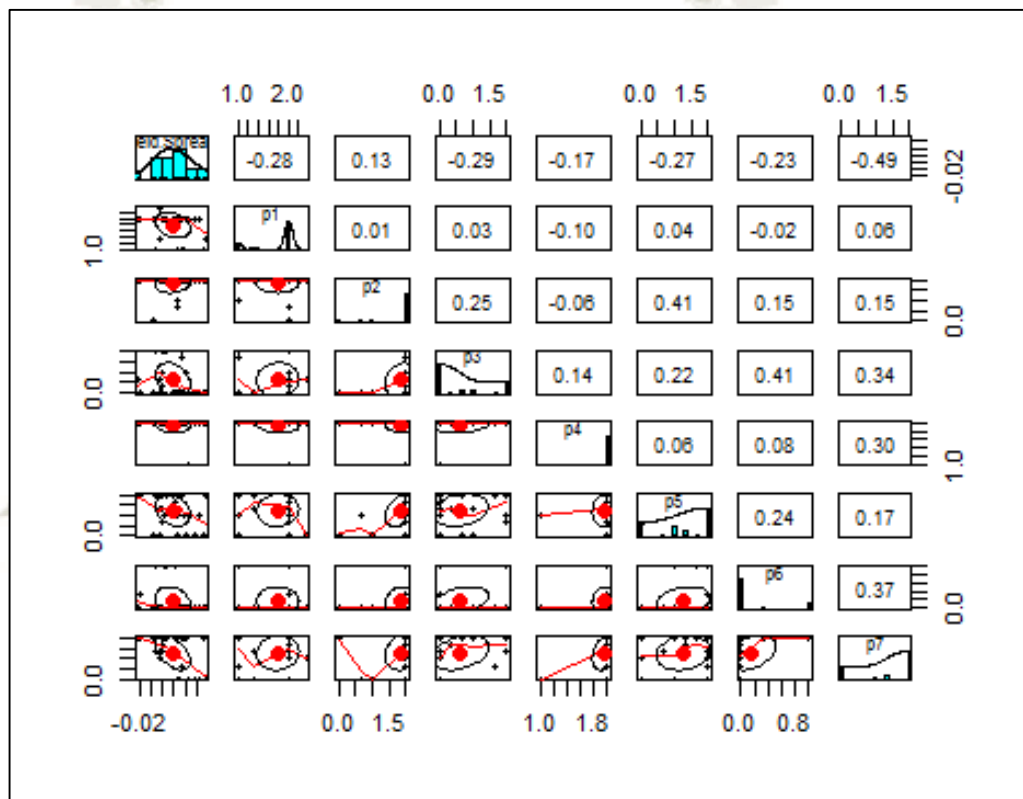
En la tabla 17 se puede observar que existe una correlación negativa de -0.5257780 entre las variables, evidenciando la existencia de una relación inversa moderada entre ambas, cumpliendo con lo propuesto por la teoría que indica: una mejor divulgación de información financiera y social de las empresas de manera coherente, honesta y oportuna, contribuyen a la disminución del coste de la deuda (Yield Spread). De esta manera se observa que el pilar con mayor correlación con el yield spread es el referente a la transparencia de la información reforzando los conceptos planteados acerca de la seguridad inversión y la publicación de información oportuna y honesta de la sociedad. Por otro lado se considera al estimador β_1 significativo ya que su p - valor de 0.004059 es inferior al 5% del nivel de significancia.

4.3 Relación entre Yield Spread y principios de cada pilar

4.3.1 Yield Spread – principios de Derechos de accionistas

Figura 29

Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de derechos de los accionistas



Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

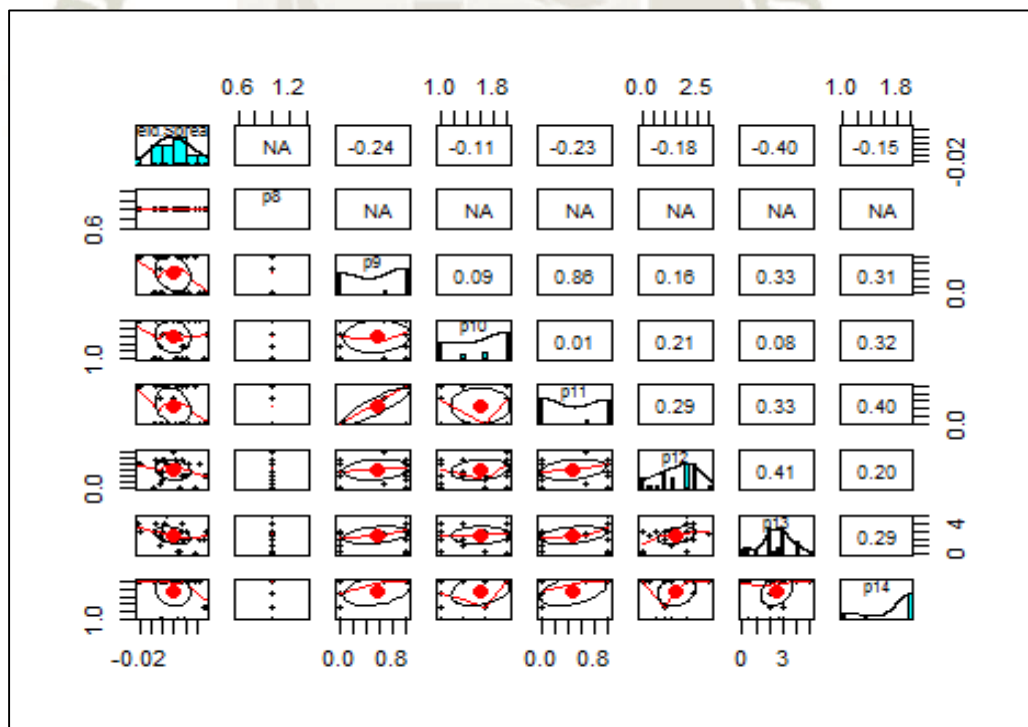
En fin de realizar el análisis de la influencia de los derechos de accionistas sobre el coste de la deuda; en la figura 29, se tiene que existe una tendencia negativa entre el Yield Spread y los principios de derechos de accionistas (p1 a p7) sin embargo los valores se encuentran dispersos y con distribución atípica lo que significa que la relación entre la variable y los principios de este pilar podría ser moderada a baja. De este modo se puede

observar que existe una correlación negativa entre los principios de los derechos de los accionistas y el yield spread, excepto la participación de accionistas (p2); por otro lado los principios paridad de trato (p1), no dilución en la participación en el capital social (p3), información y comunicación a los accionistas (p4), participación en dividendos de la sociedad (p5), cambio o toma de control (p6), y arbitraje para solución de controversias (p7) tienen una correlación inversa moderada y baja al -0.2844765, -0.2851840, -0.1680051, -0.2674584, -0.2339166, y -0.4909503 respectivamente.

4.3.2 Yield Spread – principios de Junta General de Accionistas

Figura 30

Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de Junta General de Accionistas



Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

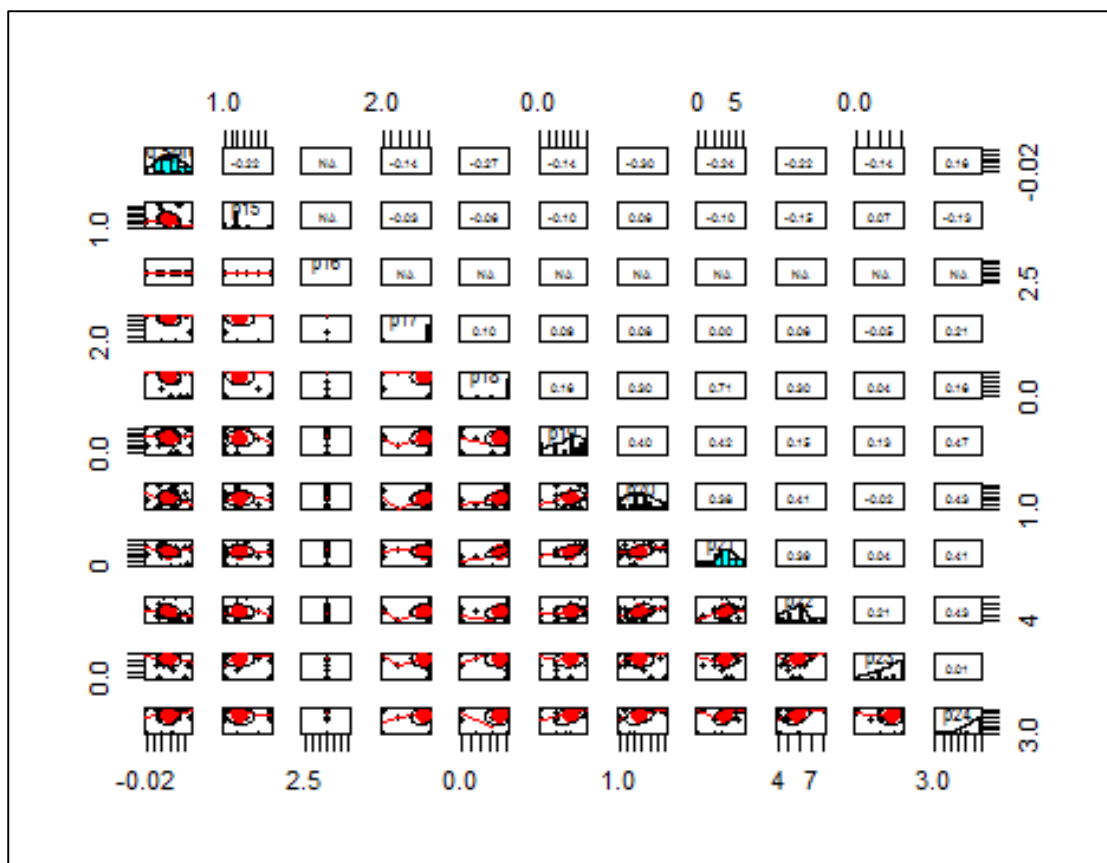
Elaboración: Propia

En fin de realizar el análisis de la influencia de la junta general de accionistas sobre el coste de la deuda; en la figura 30, se tiene que existe una tendencia negativa entre el Yield Spread y los principios de junta general de accionistas (p8 a p14) sin embargo los valores se encuentran dispersos y con distribución atípica lo que significa que la relación entre la variable y los principios de este pilar podría ser moderada a baja además de la relación indiferente entre yield spread y función y competencia (p8). Siendo así, se puede observar que existe una correlación entre los principios de la JGA y el yield spread, para reglamento de JGA (p9), mecanismos de convocatoria (p10), propuestas de puntos de agenda (p11), procedimientos para el ejercicio del voto (p12), delegación de voto (p13) y seguimiento de acuerdos de JGA (p14) se tiene una correlación inversa baja al -0.2377590, -0.1144966, -0.2319969, -0.1803601, -0.3962318 y -0.1465751 respectivamente, la correlación con función y competencia es inexistente.

4.3.3 Yield Spread – principios de Directorio y Alta gerencia

Figura 31

Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de
Directorio y alta gerencia



Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

Elaboración: Propia

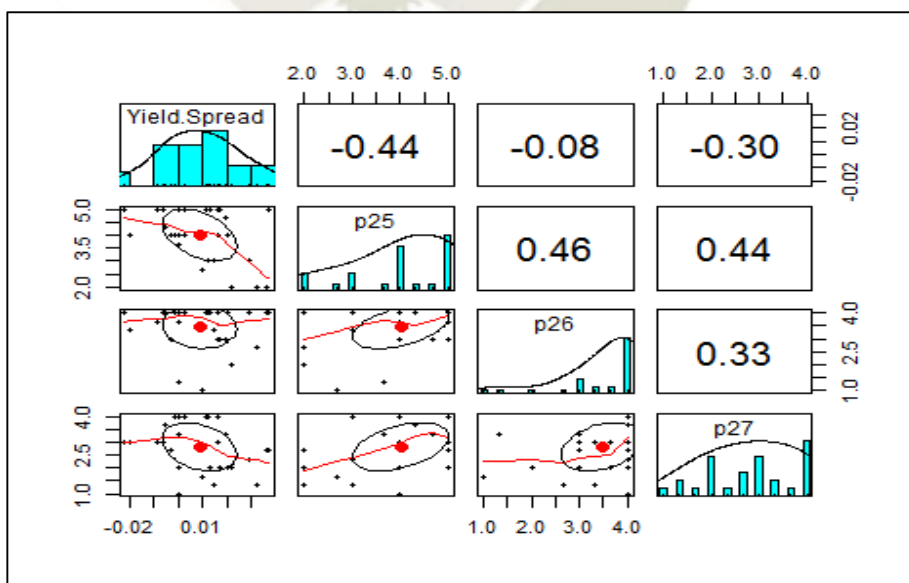
En fin de realizar el análisis de la influencia del directorio y alta gerencia sobre el coste de la deuda; en la figura 31, se tiene que existe una tendencia negativa entre el Yield Spread y los principios de directorio y alta gerencia (p15 a p24) sin embargo los valores se encuentran dispersos y con distribución atípica lo que significa que la relación entre la variable y los principios de este pilar podría ser moderada a baja además de la relación

indiferente entre yield spread y funciones del directorio (p16). De esta manera, se puede observar que existe una correlación entre los principios del directorio y la alta gerencia y el yield spread, para conformación del directorio (p15), deberes y derechos de los miembros del directorio (p17), reglamento de directorio (p18), directores independientes (p19), operatividad del directorio (p20), comités especiales (p21), código de ética y conflictos de interés (p22), y operaciones con partes vinculadas (p13) se tiene una correlación inversa baja al -0.2189, -0.1427, -0.2697, -0.1443, -0.3022, -0.2443, -0.2242 y -0.1403 respectivamente; para funciones de alta gerencia (p24) la correlación es positiva con un valor de 0.1577 y para el principio funciones del directorio (p16) la correlación no existe.

4.3.4 Yield Spread – principios de Riesgo y Cumplimiento

Figura 32

Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de riesgo y cumplimiento



Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV

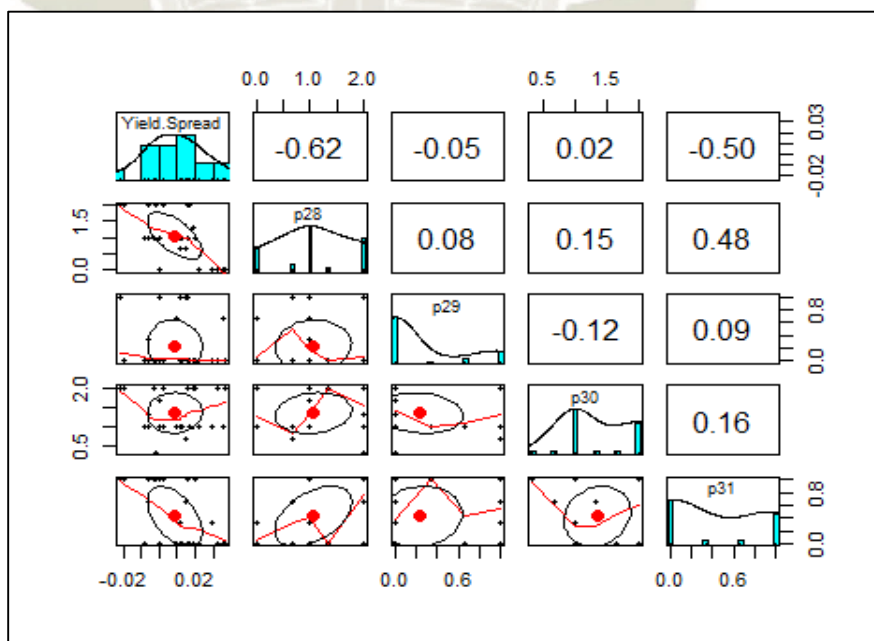
Elaboración: Propia

En fin de realizar el análisis de la influencia del riesgo y cumplimiento sobre el coste de la deuda; en la figura 32, se tiene que existe una tendencia negativa entre el Yield Spread y los principios de riesgo y cumplimiento (p25 a p27) sin embargo los valores se encuentran dispersos y con distribución atípica lo que significa que la relación entre la variable y los principios de este pilar podría ser moderada a baja. En tal sentido, se puede observar que existe una correlación entre los principios del riesgo y cumplimiento con el yield spread, para entorno del sistema de gestión de riesgos (p15), auditoría interna (p17), y auditores externos (p13) se tiene una correlación inversa moderada al -0.43544076, -0.07918103 y -0.30485954 respectivamente.

4.3.5 Yield Spread – principios de Transparencia de la Información

Figura 33

Dispersión, tendencia y correlación entre Yield spread y principios de transparencia de la información



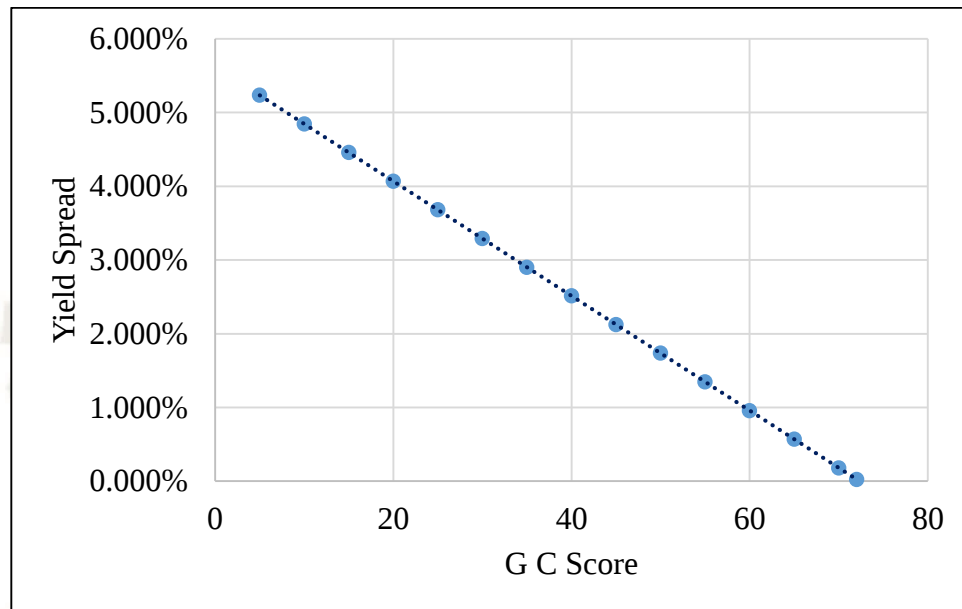
Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV
Elaboración: Propia

En fin de realizar el análisis de la influencia de la transparencia de la información sobre el coste de la deuda; en la figura 33, se tiene que existe una tendencia negativa entre el Yield Spread y los principios de transparencia de la información (p28 a p31) sin embargo los valores se encuentran dispersos y con distribución atípica lo que significa que la relación entre la variable y los principios de este pilar podría ser moderada a baja. Siendo así, se puede observar que existe una correlación entre los principios de la transparencia de la información con el yield spread, para política de información (p28), estados financieros y memoria anual (p29), e informe de gobierno corporativo (p31) se tiene una correlación inversa moderada al -0.61941986 , -0.05208559 y -0.49806453 respectivamente. Sin embargo para informaciones sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas (p30) se manifiesta una correlación baja con el yield spread.

4.4 Pronostico

Figura 34

Pronóstico Yield Spread – G. C. Score



Fuente: Modelo general de regresión Yield spread – G.S. Score
Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread^{\wedge} = \beta_0 + \beta_1 G.C.Score + \mu$$

$$Yield\ Spread^{\wedge} = 0.0562426 - 0.000778 G.C.Score + \mu$$

En cuanto al pronóstico realizado con el modelo general de regresión Yield spread – G.S. Score, se observan en la figura 34 lo siguiente: los valores que podría asumir el Yield Spread varían de acuerdo al score obtenido, si es que las empresas obtuvieran solo 5 puntos de calificación en de buen gobierno corporativo tendrían que emitir su deuda a una tasa de 5,23541%, de esta manera, conforme la calificación aumente la tasa decrecerá.

4.5 Comprobación de hipótesis

$$H_0 : \beta_{G.S.score} = 0$$

$$H_0 : p - valor \geq \alpha$$

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_1 : \beta_{G.S.score} \neq 0$$

$$H_1 : p - valor \leq \alpha$$

$$H_1 : \rho \neq 0$$

$$\beta_{G.S.score} = -0.000778$$

$$\alpha = 5\%$$

$$\rho = \text{Correlación}$$

$$p - valor = 0.008363$$

$$\rho = -0.4884186$$

Se acepta H_1 al descubrir en el modelo: el estimador β referente a la variable independiente gobierno corporativo es diferente de 0 con un valor de -0.0778% e influye de manera inversa a la variable dependiente coste de capital originado por la emisión de deuda expresado en tasa porcentual; del mismo modo la correlación entre ambas variables es distinta de cero y negativa al -0.484186 lo que evidencia la relación teórica demostrada en esta investigación; por otro lado el modelo general planteado para las variables de estudio es significativo al 95% del nivel de significancia lo que implica que los estimadores β_1 y β_0 son relevantes para este estudio aceptando la hipótesis del autor. Por lo tanto, es correcto expresar que la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo reduce el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades peruanas de este estudio las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del 2018 al 2020.

CONCLUSIONES

Primera: En la presente investigación se determinó bajo el modelo de regresión lineal que las sociedades que tienen mejores prácticas de buena gobernanza reducen la tasa de rendimiento a la que emiten deuda en -0.0778% por cada aspecto cumplido bajo el código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas, este modelo es sustentable ya que es significativo y tiene un grado de correlación negativa moderada de -0.488 ; por lo tanto se confirma que el mejoramiento de la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo influyen de forma negativa en el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades que considera de esta investigación las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del 2018 al 2020.

Segunda: Los resultados para el modelo en donde el coste originado por la deuda es explicado por el pilar derechos de los accionistas indica que su relación es negativa, ya que tiene un grado de correlación moderada de -0.459 siendo el segundo más influyente en la variable explicada; y bajo el modelo de regresión lineal cada vez que se cumpla un aspecto de los derechos de los accionistas del código de buen gobierno corporativo la tasa de emisión de deuda decrecerá en -0.03094% ; por lo tanto se considera que las prácticas de cumplimiento de los derechos de los accionistas tienen una influencia negativa en el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades que considera de esta investigación las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del 2018 al 2020, al aumentar la confianza de los accionistas logrando el mismo efecto indirectamente en los acreedores en base indicadores rentabilidad y el valor de la empresa.

Tercera: Los resultados para el modelo en donde el coste originado por la deuda es explicado por el pilar junta general de accionistas indica que su relación es negativa, ya que tiene un grado de correlación moderada de -0.378 siendo el tercero más influyente en la variable explicada; y bajo el modelo de regresión lineal cada vez que se cumpla un aspecto de la junta general de accionistas

según el código de buen gobierno corporativo, la tasa de emisión de deuda decrecerá en -0.0229% ; por lo tanto se considera que las prácticas de cumplimiento referente a la junta general de accionistas tienen una influencia negativa en el coste en el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades que considera de esta investigación las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del 2018 al 2020; esta relación se manifiesta cuando por ejemplo la JGA toma decisiones que aseguran la empresa generando estabilidad y menor riesgo disminuyendo el rendimiento esperado en los inversores.

Cuarta: Los resultados para el modelo en donde el coste originado por la deuda es explicado por el pilar directorio y alta gerencia indica que su relación es negativa, ya que tiene un grado de correlación baja de -0.2736 siendo el menos influyente en la variable explicada; y bajo el modelo de regresión lineal cada vez que se cumpla un aspecto de directorio y alta gerencia según el código de buen gobierno corporativo, la tasa de emisión de deuda decrecerá en -0.00954% ; por lo tanto se considera que las prácticas de cumplimiento referente al directorio y la alta gerencia tienen una influencia negativa en el coste en el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades que considera de esta investigación las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del 2018 al 2020.

Quinta: Los resultados para el modelo en donde el coste originado por la deuda es explicado por el pilar riesgo y cumplimiento indica que su relación es negativa, ya que tiene un grado de correlación moderada de -0.3643 siendo el cuarto más influyente en la variable explicada; y bajo el modelo de regresión lineal cada vez que se cumpla un aspecto de riesgo y cumplimiento según el código de buen gobierno corporativo, la tasa de emisión de deuda decrecerá en -0.02556% ; por lo tanto se considera que las prácticas de asertivas de riesgo y cumplimiento tienen una influencia negativa en el coste en el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades que

considera de esta investigación las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del 2018 al 2020; al preservar la autonomía de los supervisores independientes planteada por este pilar lo que da respaldo a las calificaciones asignadas por estos agentes a las distintas áreas de las empresas logrando el mejoramiento de la actividad económica, la resolución de conflictos y la mitigación de riesgo lo que conlleva a una menor tasa de rendimiento por instrumentos de deuda.

Sexta: Los resultados para el modelo en donde el coste originado por la deuda es explicado por el pilar transparencia de la información indica que su relación es negativa, ya que tiene un grado de correlación moderada de -0.5257 siendo el pilar más influyente en la variable explicada; y bajo el modelo de regresión lineal cada vez que se cumpla un aspecto de transparencia de la información según el código de buen gobierno corporativo, la tasa de emisión de deuda decrecerá en - 0.06091%; por lo tanto se considera que las buenas prácticas de transparencia de la información tienen una influencia negativa en el coste en el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades que considera de esta investigación las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima del 2018 al 2020; al publicar constantemente la información financiera y social de la sociedad lo que permite a los inversores una correcta gestión del riesgo, disminuyendo la incertidumbre y probabilidad de impago.

RECOMENDACIONES

Primera: Se recomienda mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el mercado peruano ya que favorece a indicadores financieros como el coste de capital originado por deuda y brinda mayor percepción de seguridad ante los inversionistas disminuyendo el riesgo de la empresa, además en futuras investigaciones considerar un amplio horizonte de estudio para que la muestra tenga mayor cantidad de observaciones, teniendo en cuenta que en el Perú anualmente no se registran la cantidad de valores necesarios para una muestra relevante en un solo periodo, de esta manera obtener un mejor modelo econométrico que permita estimar con mayor precisión el efecto del gobierno corporativo sobre el coste de la deuda.

Segunda: Las sociedades deben de mejorar el cumplimiento de los derechos de los accionistas para poder brindar mejor perspectiva de cumplimiento al inversor; de esta manera asegurar disminuir el riesgo percibido por futuros inversionistas.

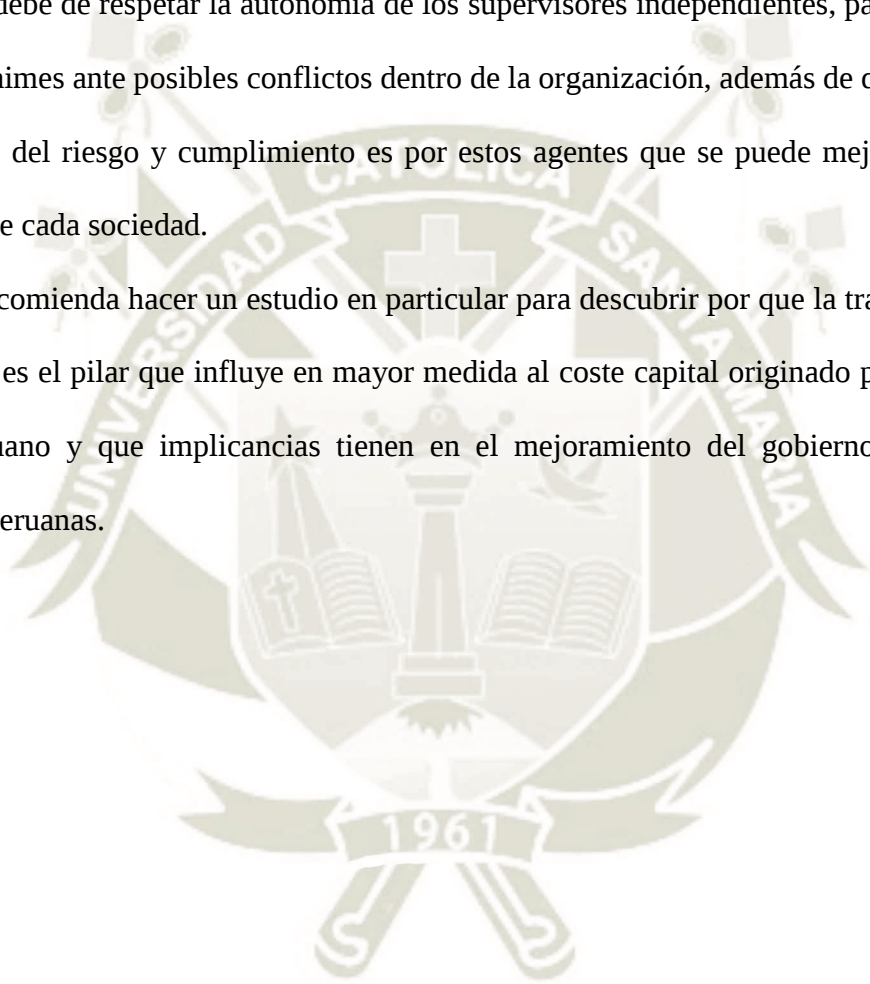
Tercera: La junta general de accionistas debe de establecer mayores estándares al realizar sus actividades, ya que tomando en cuenta la relación del coste de la deuda con los principios de este pilar el resultado bajo; además se recomienda para futuros estudios profundizar por que el principio correspondiente a función y competencia es indiferente al modelo de regresión o si es que efectivamente se debe a que este resultado es ocasionado por la respuesta igualitaria en todas las sociedades.

Cuarta: Las empresas deben de elevar el nivel de cumplimiento de principios referentes a directorio y alta gerencia, debido a que los aspectos que regulan las funciones entre estos dos órganos mitigan los conflictos de interés en la sociedad, si se logra esto entonces se podrá tener una mejor imagen frente a futuros inversionistas, se recomienda además profundizar para el caso peruano la relación que tiene este aspecto del código de buen gobierno corporativo para sociedades

peruanas con los conflictos de interés planteados en la teoría y así poder interpretar de mejor manera porque es el pilar que menos relación tiene con el coste de la deuda, cuando en la teoría se menciona que es el pilar encargado de la mitigación de conflictos de entre la propiedad y ejercicio de actividad económica.

Quinta: Se debe de respetar la autonomía de los supervisores independientes, para poder obtener juicios ecuanímes ante posibles conflictos dentro de la organización, además de que siguiendo los lineamientos del riesgo y cumplimiento es por estos agentes que se puede mejorar la actividad económica de cada sociedad.

Sexta: Se recomienda hacer un estudio en particular para descubrir por que la transparencia de la información es el pilar que influye en mayor medida al coste capital originado por la deuda para el caso peruano y que implicancias tienen en el mejoramiento del gobierno corporativo de sociedades peruanas.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agencia peruana de Noticias (21 de enero del 2020) Perú: financiamiento con bonos crece 33% en 2019 al sumar más de US\$1.900M. América Economía. Recuperado de:
<https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/peru-financiamiento-con-bonos-crece-33-en-2019-al-sumar-mas-de-us1900m>
- Alfaro Chávez, M. (2008). Apuntes sobre el gobierno corporativo en el Perú. Foro Jurídico, (08), 96-104. Recuperado de
<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/18498>
- AlHares, A. (2019). Corporate Governance and Cost of Capital in OECD Countries. *International Journal of Accounting and Information Management*, (28) 1. doi 10.1108/IJAIM-02-2019-0023
- Andbank Private Bankers (24 de enero del 2012) ¿qué es la renta fija? Recuperado de
<https://www.andbank.es/observatoriodelinversor/que-es-la-renta-fija/>
- Anderson, R., Mansi, S. & Reeb, D. (14 de abril del 2004) Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt, *Journal of Accounting & Economics*, 37(3), 315-342 Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=491883
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. & Lafond, R. (marzo del 2004) The effects of corporate governance on firms credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1). 203-240 Recuperado de:
https://www.researchgate.net/publication/222575498_The_Effect_of_Corporate_Governance_on_Firms'_Credit_Ratings

Banco Central de Reserva del Perú (2007) Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas. Recuperado de: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2007/mayo/Reporte-Inflacion-Mayo-2007.pdf>

BBVA (21 de mayo del 2018) ¿Qué es la deuda subordinada? Recuperado de :
<https://www.bbva.com/es/la-deuda-subordinada/>

Berk, J. & DeMarzo, P. (2008) *Finanzas Corporativas*. Pearson: México

Bolsa de Valores de Lima & EY Perú. (2016) Los retos del Gobierno Corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico. Recuperado de: https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2017/06/BVL_LVDM2016.pdf

Bolsa de Valores de Lima (2020) Instrumentos de Renta Fija. Recuperado de:
<https://www.bvl.com.pe/productos/inversionistas/instrumentos-de-renta-fija>

Boza, B. (27 de agosto del 2020) La Voz del Mercado - Buenas prácticas de gobierno corporativo. Recuperado de https://www.ey.com/es_pe/corporate-culture/la-voz-del-mercado

Bravo, S. (26 de abril del 2017) Entendiendo el significado del costo de capital. *Gestión*. Recuperado de <https://gestion.pe/blog/inversioneinfraestructura/2017/04/entendiendo-el-significado-del-costodecapital.html/>

Bolsa de Valores de Lima (2020) Acerca del S&P/BVL IBGC Índice de Buen Gobierno Corporativo. Recuperado de: https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/IBGC_2020.pdf

Boston, J. (1991) The theoretical underpinning of public sector restructuring in New Zealand. Oxford University, pp. 1-26.

- Byun, H. (2007) The Cost of Debt Capital and Corporate Governance Practices. Asia-Pacific Journal of Financial Studies, 6(5). pp 765-806. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/242750340_The_Cost_of_Debt_Capital_and_Corporate_Governance_Practices
- Cambridge Dictionary (s.f.) cost of debt Recuperado de <https://dictionary.cambridge.org/es-LA/dictionary/english/cost-of-debt>
- Carlson, R. (3 de enero del 2020) How to Calculate the Cost of Debt Capital Recuperado de <https://www.thebalancesmb.com/how-to-calculate-the-cost-of-debt-capital-393134>
- Casas Tragodara, C. (2019) *Impacto del Buen Gobierno Corporativo en diferentes variables bursátiles, un estudio que busca medir el efecto de las prácticas de Gobierno Corporativo en los indicadores financieros*. Lima: Bolsa de Valores de Lima
- Caser seguros (13 de junio del 2019) ¿Qué son los bonos corporativos? Recuperado de <https://observatoriodepensiones.com/inspiracion/que-son-los-bonos-corporativos/>
- Cevallos, L. (2014) Estimación de curvas de rendimientos aplicación del Modelo Nelson-Siegel para El Salvador [PDF]. Recuperado de: [https://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/422030776.pdf#:~:text=Nelson%20y%20Siegel%20\(1987\)%20Un,la%20soluci%C3%B3n%20de%20dicha%20ecuaci%C3%B3n](https://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/422030776.pdf#:~:text=Nelson%20y%20Siegel%20(1987)%20Un,la%20soluci%C3%B3n%20de%20dicha%20ecuaci%C3%B3n)
- Chahuayo, S. (2019) Estimación de la curva de Rendimiento Soberana del Perú y la incidencia de factores macro-financieros (Tesis bachiller, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas). Recuperado de: https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/648862/ChahuayoQ_M.pdf?sequence=3&isAllowed=y

Chen, F. (7 de febrero del 2020) What Is the Treasury Yield? . Recuperado de:

<https://www.investopedia.com/terms/t/treasury-yield.asp#:~:text=Treasury%20yield%20is%20the%20return,for%20different%20lengths%20of%20time>

Chen, J. (12 de abril del 2020) Corporate Governance Definition Recuperado de

<https://www.investopedia.com/terms/c/corporategovernance.asp>

Ching, R., Ruesta, L. & Silva, L. (2018) *Fondo de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles:*

Análisis de su normativa y desarrollo en el Perú (Tesis maestría, esan graduate school of business). Recuperado de:

https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/1290/2018_MAFDC_15-2_03_T.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Cremers, M., Nair, V. & Wei, C. (5 de septiembre del 2007) Governance Mechanisms and Bond

Prices, *The Review of Financial Studies*, 20(5), 1359-1388 Recuperado de

<https://academic.oup.com/rfs/article/20/5/1359/1591249>

Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas [008-2014-SMV/01]. (2013)

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 maestría, Pontificia Universidad Católica Del Perú). Recuperado de

<http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/12704>

Corporate Finance Institute (2020) What is Cost of Debt? Recuperado de:

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/cost-of-debt/>

Cueto, D. (25 de Junio de 2015). Gobierno corporativo: un enfoque sistémico *Conexión ESAN*.

Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2015/06/25/gobierno-corporativo-enfoque-sistemico/>

Cueto, D. (19 de Enero de 2018). ¿Cómo se aplica el gobierno corporativo en el Perú y el mundo? *Conexión ESAN* Obtenido de

<https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2018/01/19/como-se-aplica-el-gobierno-corporativo-en-el-peru-y-el-mundo/>

El Blog de CEUPE (s.f.) Modelos de gobierno corporativo [Entrada de blog] Recuperado de <https://www.ceupe.com/blog/modelos-de-gobierno-corporativo.html>

Escobillana, P. (2018) *Efectos del gobierno corporativo sobre el costo de la deuda: evidencia de empresas chilenas*. (Tesis maestría, Universidad de Chile). Recuperado de <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/137661/Efectos%20del%20gobierno%20corporativo%20sobre%20el%20costo%20de%20la%20deuda%20%20evidencia%20de%20empresas%20chilenas.pdf?sequence=1>

Fernández-Baca, J. (2009) *Mercados financieros: Instituciones e instrumentos*. Lima, Perú: Centro de investigación de la Universidad del Pacífico

Financial Pipeline (2015) What Are Bond Spreads? Recuperado de:

<https://www.finpipe.com/bond-spreads/>

Funchal, B., Galdi, F. & Lopes, A. (1 de Agosto del 2008) Interactions between corporate governance, bankruptcy law and firms' debt financing: The brazilian case. *Brazilian Administration Review*, 5(3), 245 – 259 Recuperado de:

https://www.researchgate.net/publication/228894626_Interactions_between_Corporate_Go

- vernance_Bankruptcy_Law_and_Firms'_Debt_Financing_Law_and_Firms'_Debt_Financin
g_the_Brazilian_Case_he_Brazilian_Case/link/0c96052921824a116d000000/download
- Ganga, F. (2005). Análisis preliminar del gobierno universitario chileno. *Revista Venezolana de Gerencia* (10)30. pp. 213-246. Recuperado de:
[https://www.researchgate.net/publication/262648922_Analisis_preliminar_del_gobierno_u
niversitario_chileno](https://www.researchgate.net/publication/262648922_Analisis_preliminar_del_gobierno_universitario_chileno)
- García, E. (2004). Características del poder y la rentabilidad en una Almazara Cooperativa: Teoría de la Agencia versus Teoría del Servidor. *Revista de Estudios Cooperativos*. 83. pp.33-49. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=36708302>
- Gestión (23 de noviembre del 2020) Bono a 100 años obtiene notable tasa de 1.70 puntos, a solo días de crisis política. *Diario Gestión*. Recuperado de: <https://gestion.pe/peru/bono-a-100-anos-obtiene-notable-tasa-de-170-puntos-a-solo-dias-de-crisis-politica-noticia/>
- Governance Institute of Australia (2020) What is governance? Recuperado de <https://www.governanceinstitute.com.au/resources/what-is-governance/>
- Gonzales, B. (2018) Buen Gobierno Corporativo y su Impacto en las Finanzas [PDF]. Recuperado de: <https://ucsp.edu.pe/archivos/II-Congreso-Finanzas/Gobierno-Corporativo-y-su-Impacto-en-las-Finanzas-Bruno-Gonzales.pdf>
- Gujarati, D. & Porter, D. (2011) *Econometría*. 5ta edición. McGraw-Hill: México
- Hernández, R., Fernández, C. & Baptista, P. (2014) *Metodología de la investigación*. 6ta edición. McGraw-Hill: México
- Hossain, S. (2011). *Econometrics applications*. Hossain Academy. Dallas
- Hung, D. (2014) Multiple corporate governance attributes and the cost of capital – Evidence from Germany. *The British Accounting Review* – ELSEVIER. 46(2), pp. 1 – 19.

Recuperado de:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838914000080>

Jensen, M. y Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3. pp 305-360. Recuperado de:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>

Klock, M., Mansi, S., & Maxwell, W. (2005). Does Corporate Governance Matter to Bondholders? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(4), 693-719. doi: 10.1017/S0022109000001940

Lagos, D. & Vecino, C. (2014) Influencia del gobierno corporativo en el costo de capital proveniente de la emisión de deuda. *Elsevier – Estudios Gerenciales*, 30(1), 73-84

Lefort, F. (2003). Gobierno Corporativo: ¿Qué Es? Y ¿Cómo Andamos Por Casa? *Cuadernos de economía*, 40(120), 207-237. Recuperado de https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012000002#:~:text=En%20%C3%A9rminos%20simples%2C%20el%20gobierno,reciba%20lo%20que%20es%20justo

L'Huillier (2014) What does “corporate governance” actually mean?. *Corporate Governance*. 14(3). pp 300-319. Recuperado de:

https://www.researchgate.net/publication/265732867_What_does_corporate_governance_actually_mean

Ministerio de economía y finanzas (s.f.) ¿Qué son los Bonos? Recuperado de

<https://www.mef.gob.pe/es/titulos-del-tesoro/bonos/ique-son-los-bonos>

Ministerio de Economía y Finanzas (18 de junio del 2014) Resolución SMV [N° 012-2014-SMV/01] Recuperado de [https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/RSMV_012-2014_\(Reporte_BGC\).pdf](https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/RSMV_012-2014_(Reporte_BGC).pdf)

Ministerio de Economía y Finanzas (29 de marzo del 2019) Deuda pública. Recuperado de: <https://www.gob.pe/932-ministerio-de-economia-y-finanzas-deuda-publica>

Ministerio de Economía y Finanzas (31 de mayo del 2020) Informe Anual de Deuda Pública 2019 [PDF] Recuperado de: https://www.mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/documentos/Informe_Deuda_Publica_2019.pdf

Moreno, F. (2014) “Bonos Financieros focalizados en los Bullet y en América”, Ciencia UNEMI 11, 72-80 Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5210243.pdf>

Nelson, C. & Siegel, A. (octubre de 1987) Parsimonious Modeling of Yield Curves. The Journal of Business. 60(4). 473-489. Recuperado de: https://cepr.org/sites/default/files/events/1854_NS_1987.pdf

Núñez, G., Perrotini, I. & López-Herrera, F. (2018). Gobierno corporativo y deuda internacional de empresas latinoamericana. *Revista Review CEPAL*, 26(126). 31-45. Recuperado de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44301/4/RVE126_Nunez.pdf

Núñez, G., Mendes de Paula, G. & Oneto, A. (2009) *Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*. Recuperado de: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/2016/S332632G5742009_es.pdf;jsessionid=8944C016CD6DC3FCEA715D0B2645C09C?sequence=1

OECD. (2004). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. *Paris: Éditions OCDE*

Obaidullah, J. (28 de abril del 2019) Yield Spread - XplaineD recuperado de

<https://xplaineD.com/978010/yield-spread>

Obaidullah, J. (24 de julio del 2020) Cost of Debt- XplaineD recuperado de

<https://xplaineD.com/793727/cost-of-debt>

Paz-Ares, C. (2003). La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno

corporativo. *IUS ET VERITAS*, 13(27), 202-246. Recuperado de

<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16269>

Pereda, J. (2009). Estimación de la curva cupón cero para el Perú. *Revista Estudios económicos*

Banco Central de Reserva, (17). 114-145. Recuperado de

www.bcrp.gob.pe/publicaciones/revista-estudios-economicos/estudios-economicos-no-17.html

Ramos, M. (2 de junio de 2016) El reto del buen gobierno corporativo en el Perú. *El Comercio*.

Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/opinion/reto-buen-gobierno-corporativo-peru-opinion-396547-noticia/>

Reserve Bank of Australia (s.f.) Bonds and the Yield Curve. Recuperado de:

<https://www.rba.gov.au/education/resources/explainers/bonds-and-the-yield-curve.html>

Ross, S., Randolph, W. & Jeffrey, J. (2012) Finanzas Corporativas. 9 ed. México: Mc Graw

Hill. Recuperado de

<https://cucjonline.com/biblioteca/files/original/923fbdb1a071a4533d1fa4b240c25592.pdf>

Salman, R. (2018) *The relationship between corporate governance practices and cost of capital*

in large listed companies of New Zealand and Singapore. (Tesis doctoral, The University

of Waikato). Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/29202345.pdf>

Salazar, A. & Washington, A. (2018) La contabilidad creativa en el gobierno corporativo de las empresas. *Ciencias Administrativas*, 6(12), 65-72. Recuperado de

<https://revistas.unlp.edu.ar/CADM/article/view/3604/4579>

Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information",

American Economic Review 71(3), 393–410 Recuperado de

<https://www.princeton.edu/~erp/ERParchives/archivepdfs/M267.pdf>

Sternberg, E. (1998) Corporate governance: accountability in the marketplace, 2da edición. The Institute of Economic Affairs Londres. Recuperado de:

<https://iea.org.uk/publications/research/corporate-governance-accountability-in-the-marketplace>

S&P Dow Jones Índices (s.f.) S&P/BVL IBGC Index (PEN). Recuperado de

<https://espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bvl-ibgc-index-pen#:~:text=El%20%C3%8Dndice%20S%26P%2FBVL%20IBGC,de%20capitalizaci%C3%B3n%20de%20mercado%20modificada>

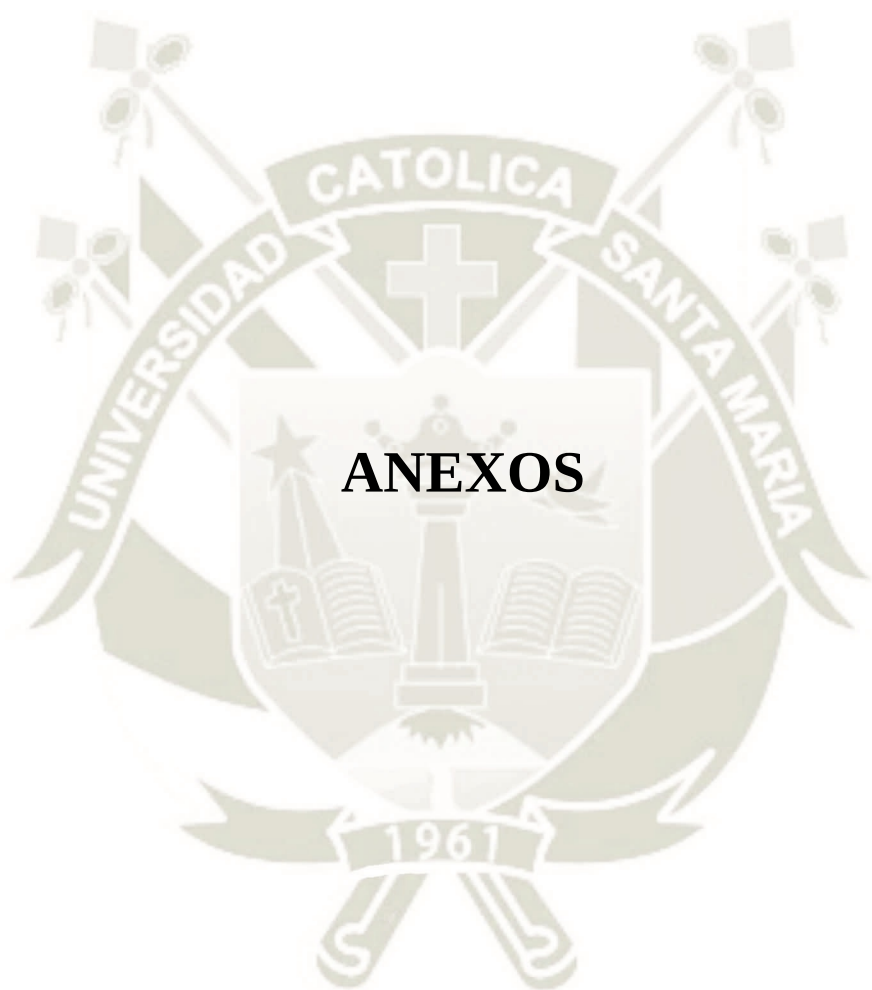
Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (s.f.) Métodos de estimación de Curvas Cupón Cero.

Recuperado de: <https://www.sbs.gob.pe/supervisados-y-registros/empresas-supervisadas/informacion-sobre-supervisadas/sistema-privado-de-pensiones-supervisadas/valorizacion-de-instrumentos/indice/conceptos-fundamentales/curvas-cupon-cero/metodos-de-estimacion-de-curvas-cupon-cero>

Svensson, L. (1 de septiembre de 1994) Estimating and Interpreting Forward Interest Rates” :

Sweeden 1992-1994. 94(114) p. 76. Recuperado de: <https://www.nber.org/papers/w4871>

- Tanaka, G. & Toledo, E. (2018) The effect of IFRS on corporate governance in Peruvian corporations. *Review of Global Management*, 4(2), 25-48. Recuperado de <https://revistas.upc.edu.pe/index.php/rgm/article/view/1134>
- Távora, S. (2016) Buen gobierno corporativo, desarrollo de instrumentos normativos eficaces (Tesis maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú). Recuperado de: http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/9239/T%c3%a1vara_Es_pinoza_Buen%20gobierno_corporativo_desarrollo1.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Thompson, J. (31 de julio del 2018) Corporate Governance Issues & Challenges Recuperado de <https://bizfluent.com/info-7863014-corporate-governance-issues-challenges.html>
- Vigo, J. (2013) *Government Incentives in order to create an Innovative System and Venture Capital Industry in Peru*. (Tesis bachiller, Tilburg University). Recuperado de <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=129274>
- Wang, A. & Zhang, G. (2 de noviembre del 2009) Institutional Ownership and Credit Spreads: An Information Asymmetry Perspective, *Journal of Empirical Finance*, 16(4), 597-612
Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=972301
- Yapa, D. (2011) *Financing decision, cost of debt and profitability: evidence from non-financial smes in theuk*. (Tesis doctoral, University of Birmingham). Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/9322933.pdf>



ANEXO 1: PLAN DE TESIS

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTA MARÍA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICO ADMINISTRATIVAS

ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERÍA COMERCIAL



Aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo y su influencia en el coste de capital
originado por la emisión de deuda, en una lista de sociedades peruanas que cotizan en la Bolsa de
Valores de Lima 2018 - 2020

Presentado por:

Benavente Barreda, Jhony Renzo

Arequipa – Perú

2020

1. Planteamiento Teórico

1.1. Problema

Aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo y su influencia en el coste de capital originado por la emisión de deuda, en una lista de sociedades peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima 2018 - 2020

1.2. Descripción

Según Córdova (2018) el gobierno corporativo nace a causas de las diferentes crisis financieras ocurridas a finales del siglo pasado como el caso Ahold, Enron, WorldCom, en donde se cuestionan la credibilidad y transparencia de la información lo que tuvo una respuesta negativa en la economía mundial y la necesidad de demanda de medidas preventivas enfocadas a evaluar los riesgos dentro de los principios del buen gobierno corporativo para la implementación de nuevas prácticas. Siguiendo en la misma dirección Alfaro (2008) afirma que en el Perú las sociedades se ven obligadas a cuidar su patrimonio y eligen conseguir utilidades en periodos cortos de tiempo dejando de lado el cuidado de la gestión del trabajo sostenible como la concentración del control de la compañía y la mala práctica de divulgar información con falta de transparencia brindando a los interesados calificaciones auto asignadas irreales.

Considerando lo propuesto en el anterior párrafo, La evolución del gobierno corporativo en el país no es de lo más favorable, como se menciona en El comercio en el año 2015; 28 de las 300 empresas que están adscritas a la BVL no rindieron la evaluación para formar parte del Índice de buen gobierno corporativo que como indica Ramos (2016a) en este artículo, no fue por falta de interés, explica que las sociedades presentan temor de no cumplir los estándares de los principios plateados, dando resultados insuficientes de

información, generando incertidumbre a posibles inversionistas frente a los desfavorables indicadores financieros de las empresas como el coste de la deuda.

La Bolsa de Valores de Lima & EY Perú (2016a) en su publicación Los retos del Gobierno Corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico, el Perú es visto como el país que tiene el menor avance de prácticas Buen Gobierno Corporativo en Latinoamérica y el de menor efectividad en materia de fiscalización en la práctica. Indicando también:

“Apenas un 12% de los encuestados en La Voz del Mercado 2014 consideró que se había avanzado en Buen Gobierno Corporativo y en LVdM 2016 resaltó como el único caso entre los miembros de la Alianza en el que la percepción de ineficacia de la regulación superó a la de eficacia (en 9%)” (Bolsa de Valores de Lima & EY Perú, 2016b, p20)

Tomando en cuenta lo expuesto, La correcta divulgación de información es una práctica de gobierno corporativo que ayuda a reducir el coste de la deuda, esto se atribuye a que si los interesados en ser tenedores de deuda antes de invertir su dinero primero evaluarán el riesgo de impago de la empresa basándose en la información disponible y real, de esta manera si la empresa revela periódicamente la información necesaria, tienen menor posibilidad de retener datos negativos en sus reportes, lo que se traduce en mayor confianza para los inversores, menor riesgo y menor coste de capital. (Lagos & Vecino, 2014)

Referente a la emisión de deuda por parte de las empresas Nuñez, Perrotini y López-Herrera (2018) indican que el mayor nivel de cumplimiento de prácticas de gobierno corporativo puede ayudar al incremento de éxito al emitir bonos internacionales; según la

investigación de estos autores los efectos de las buenas prácticas de gobierno corporativo influyen en cuanto a la garantía de la transparencia, a divulgar de forma eficiente información relevante en tiempo y cantidad adecuados. Así mismo complementan que también existe la regulación del marco corporativo que minimice los conflictos de interés entre accionistas, tenedores de bonos y directivos, y reduzca las asimetrías de información, puede ayudar a que las empresas tengan un mejor acceso a los mercados internacionales de bonos a fin de obtener el financiamiento necesario para desarrollar sus actividades productivas

Los estándares de transparencia y eficiencia promovidos por el BGC generan mayor confianza en el mercado, lo que tendrá un impacto positivo en términos de competitividad y valor en el largo plazo de las empresas. La evidencia demuestra que estas mejoran su desempeño, reducen el riesgo, aumentan su valor y oportunidades de financiamiento, reducen su costo de capital y mejoran la rentabilidad para sus accionistas. Para el caso peruano, se observa que las compañías que tienen mejor gobierno corporativo cotizan sus acciones a una prima promedio superior que las que no lo hacen. (Ramos, M., 2016b)

El Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas (2013) indica que adoptar buenas prácticas de buen gobierno corporativo, origina un ambiente en el que se respetan los derechos de los tenedores de acciones y de deuda evitando los conflictos de interés; así mismo también ayuda a crear valor, solidez y eficiencia en las empresas; administra de mejor manera los riesgos a los que tienen exposición; da facilidad de entrada al mercado de capitales nacional e internacional; conduce a la reducción del costo de capital, así como a un mayor y mejor acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo; entre otras ventajas. De este mismo modo, la experiencia da a conocer que en medida que haya

mayor transparencia e información, mayor será la confianza de los inversionistas en los mercados.

1.3. Campo

Facultad de ciencias económico administrativas

1.4. Área

Ingeniería comercial

1.5. Línea

Especialidad de finanzas

1.6. Tipo de problema

Esta investigación es de tipo no experimental ya que según Hernández, R., Fernández, C. & Baptista, P. (2014a) aquel estudio que se realice y en el cual no se haya manipulado la información de las variables intencionadamente es una investigación no experimental, la investigación no experimental es brindar observación a un fenómeno real en un contexto natural para su análisis.

Es transversal, puesto que en base a lo que afirman Lui, (2008) y Tucker, (2004), citados en Hernández, R.et al. (2014b, p154) una investigación es transeccional o transversal cuando los datos reunidos para el estudio se atribuyen a un momento determinado en el tiempo establecido por el investigador, cuya finalidad es detallar los aspectos de las variables investigadas y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado.

En esta investigación se considera al periodo 2018 – 2020 como uno solo, ya que la base de datos también es de carácter transversal y no se han evaluado muestras diferentes por cada año ni tampoco el progreso de las variables a través del tiempo.

Se considera descriptiva al tomar en cuenta que:

“Busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Es útil para mostrar con precisión los ángulos o dimensiones de un fenómeno, suceso, comunidad, contexto o situación.” Hernández, R. et al. (2014c, P98)

Es correlacional – causal puesto que este tipo de investigación describe la relación entre dos a más variables en un momento específico, siendo en algunas circunstancias meramente correlacional o en otras el análisis de causa y efecto, por lo tanto en una investigación con diseño correlacional-causal se puede establecer relaciones entre variables sin precisar sentido de causalidad o pretender analizar relaciones causales. (Hernández, R. et al., 2014d)

1.7. Variables

1.7.1. Variable dependiente

- Coste de capital

1.7.2. Variable independiente

- Prácticas de buen gobierno corporativo

1.8. Operacionalización de variables

Variable dependiente	Indicador	Formula
Coste de capital originado por la emisión de deuda	Yield Spread	$Yield\ Spread = BOND\ yield - TREASURY\ yield$ <i>BOND yield</i>: rendimiento entregado por el bono emitido <i>TREASURY yield</i>: rendimiento al vencimiento de bono soberano con plazo similar

Variable independiente	Indicador	Pilar	medida
Prácticas de buen gobierno corporativo	G. C. Score	Derechos de los accionistas	Puntaje obtenido por pregunta
		Junta General de Accionistas	si = 1
		El Directorio y la Alta Gerencia	no = 0
		Riesgo y Cumplimiento	
		Transparencia de la información	

1.9. Interrogantes

1.9.1. Interrogante general

¿La aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo influye sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda?

1.9.2. Interrogantes específicas

¿Cuál es la influencia de los derechos de los accionistas en el coste de capital originado por la emisión de deuda?

¿Cuál es la influencia de la junta general de accionistas en el coste de capital originado por emisión de deuda?

¿Cuál es la influencia del directorio y la alta gerencia en el coste de capital originado por emisión de deuda?

¿Cuál es la influencia del riesgo y cumplimiento en el coste de capital originado por emisión de deuda?

¿Cuál es la influencia de la transparencia de la información en el coste de capital originado por emisión de deuda?

1.10. Justificación

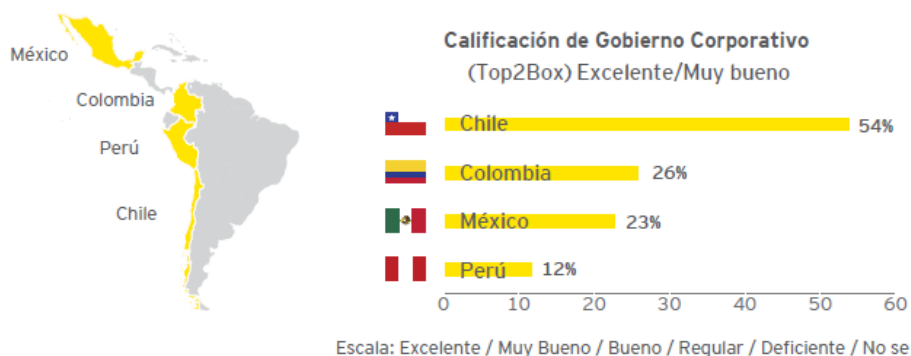
Esta investigación se justifica al pretender contribuir académicamente al desarrollo de las variables estudiadas para el país porque en la actualidad nacional, no se encuentran muchos trabajos de investigación que analicen la influencia del gobierno corporativo sobre el coste de capital proveniente de deuda, sin embargo en la Latinoamérica se encontró investigaciones referentes al tema tal como la de Lagos y la de Córdova, que causan expectativa acerca del desarrollo de la relación de las variables estudiadas de acuerdo a la

realidad del Perú y si es que sus principales aspectos difieren o van en tendencia con los trabajos referentes extranjeros.

Atiende una justificación financiera debido a que el estudio del gobierno corporativo frente a indicadores financieros como el coste de capital es relevante para el Perú, ya que en los últimos años se han presentado problemas en relación a la transparencia de información por parte de las empresas como el caso Odebrecht, práctica que pone en riesgo su existencia, generando una mayor probabilidad de impago para los tenedores de deuda, que a su vez genera menor desarrollo de las emisiones de instrumentos de deuda ralentizando el mercado de renta fija peruano.

Según las encuestas de La Voz del Mercado, el Perú es el país el cual es percibido con menor progreso en cuanto a gobierno corporativo, donde solo el 12% de los encuestados consideran real el progreso del Perú en el tema (Bolsa de Valores de Lima & EY Perú, 2016c, p20)

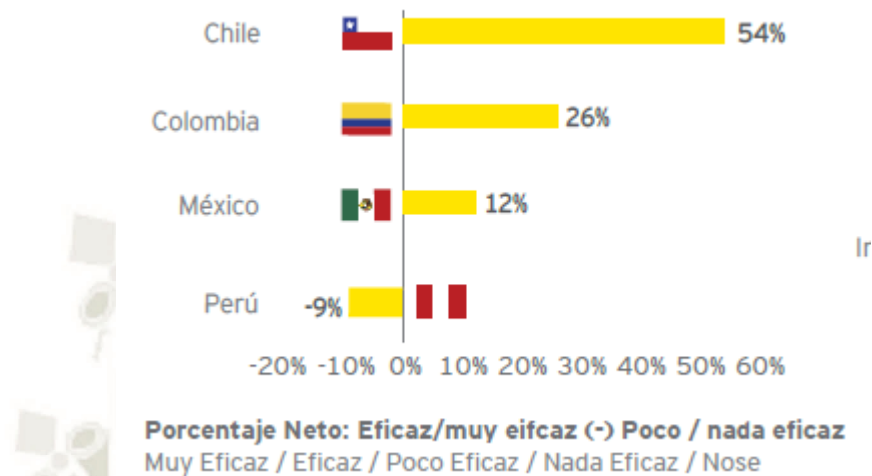
Figura 1 Calificación del gobierno corporativo



Fuente y elaboración: Bolsa de Valores de Lima & EY Perú

El Perú fue catalogado en el 2016 como el único país ineficaz respecto al gobierno corporativo (Bolsa de Valores de Lima & EY Perú, 2016d, p21)

Figura 2 Percepción de la eficacia del regulador por país



Fuente y elaboración: Bolsa de Valores de Lima & EY Perú

Tomando en cuenta la información de las figuras y la teoría mencionada en la descripción del problema sería interesante de analizar la influencia actual del gobierno corporativo sobre el coste de la deuda.

1.11. Objetivos

- Objetivo general

Determinar si la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo influye en el coste de capital originado por la emisión de deuda en una lista de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa De Valores De Lima 2018 - 2020

- Objetivo específicos

Analizar la influencia de los derechos de los accionistas sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda en una lista de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa De Valores De Lima 2018 - 2020

Analizar la influencia de la junta general de accionistas sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda en una lista de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa De Valores De Lima 2018 - 2020

Analizar la influencia del directorio y la alta gerencia sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda en una lista de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa De Valores De Lima 2018 - 2020

Analizar la influencia del riesgo y cumplimiento sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda en una lista de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa De Valores De Lima 2018 - 2020

Analizar la influencia de la transparencia de la información sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda en una lista de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa De Valores De Lima 2018 - 2020

1.12. Marco teórico

1.12.1. Coste de capital

Según Besley y Brigham (2008), el costo de capital de una empresa es el costo promedio ponderado de los fondos que utiliza para financiarse y representa la tasa mínima de rendimiento que debe obtener la empresa para garantizar que el valor de la misma no disminuya.

Las empresas tiene la posibilidad de tener fuentes internas y externas de financiación, la interna es cuando la empresa utiliza sus propios recursos y la externa es cuando la empresa acude al mercado financiero para la obtención de recursos mediante la emisión de instrumentos de capital y de deuda

De acuerdo Ross, Randolph y Jeffrey (2012), las principales diferencias entre deuda y capital son las siguientes:

- La deuda no refleja el interés de propiedad de la empresa, los inversionistas no poseen capacidad de voto en las decisiones de la empresa, para respaldar los derechos que la empresa tiene con ellos recurren a un pacto contractual de préstamo.
- La deuda se puede deducir de impuestos, el pago de los intereses respecto a la deuda que es realizada por la empresa es considerado un costo de negocio a diferencia de los dividendos que son considerados rendimiento para los accionistas a causa del capital aportado. El monto calculado de intereses a los inversionistas se pagan antes de los impuestos sobre el pasivo, en cambio los dividendos son pagados después de la determinación de los impuestos sobre los pasivos.
- La deuda representa un pasivo de la empresa, en caso de incumplir las obligaciones que conlleva, los acreedores tienen la opción legal de reclamar los activos de la empresa, lo que en consecuencia lleva a la sociedad a un proceso de liquidación. Debido a esto uno de los costos de emitir deuda es incurrir en el fracaso financiero, costo que no existe con la emisión de capital.

Coste de capital proveniente de deuda:

Según Bravo, S. (2017) es aquel rendimiento esperado que es capaz de cubrir el costo de la deuda y los riesgos adicionales del producto del desarrollo de una inversión frente al riesgo de la deuda.

El costo de la deuda es la tasa de rendimiento requerida sobre el capital de la deuda de una empresa. Cuando la deuda cotiza en bolsa, el costo de la deuda es igual al rendimiento al vencimiento de la deuda. Si el precio de mercado de la deuda no está disponible, el costo de la deuda se estima con base en el rendimiento de otras deudas con la misma calificación de bonos. (Obaidullah, 2020)

El método de calcular el costo de la deuda bajo la perspectiva de Salman (2018)

No presenta mucha complejidad, el costo de la deuda se calcula a partir de la tasa de un bono sin riesgo y el rendimiento al vencimiento de los bonos de las empresas como coste de capital. En caso de que el rendimiento al vencimiento no fuera accesible a través de la información publicada, los intereses pagados por los bonos a largo plazo se asumieron como el costo de la deuda. En caso de información inaccesible para los elementos anteriores, los intereses pagados sobre préstamos a largo plazo se toman en cuenta como el costo de la deuda.

Yield Spread: es diferencial de rendimiento, calculado como la diferencia entre el rendimiento entregado por el título emitido y el rendimiento al vencimiento de un título de deuda del estado.

En el Perú la curva de rendimiento se calcula a través del método Nelson y Siegel y el método de Svensson El modelo de Svensson tiene el mejor ajuste, sin embargo, es más inestable cuando no se dispone de datos suficientes para los diferentes plazos de la curva de rendimiento -por la ausencia de emisiones o de precios cuando la negociación en el mercado secundario es incipiente- en cuyo caso es preferible el uso del modelo de Nelson & Siegel. (Pereda, 2009)

Obaidullah, (2019) quien también teoriza acerca del diferencial del rendimiento considera para el cálculo se supone que los bonos del Tesoro tienen cero riesgo de incumplimiento, la diferencia entre el rendimiento de los bonos corporativos y los bonos del Tesoro representa el riesgo de incumplimiento.

Rendimiento: según Berk y DeMarzo (2008a) la TIR de una oportunidad de inversión es la tasa de descuento con la que el Valor Presente Neto de ésta es igual a cero. La Tasa Interna de Retorno de una inversión en un bono es la tasa de rendimiento que percibirán los inversionistas sobre su dinero si compran el bono a su precio actual y lo conservan hasta su vencimiento. La TIR de una inversión en un bono recibe un nombre especial, rendimiento al vencimiento, o simplemente rendimiento, el rendimiento al vencimiento de un bono es la tasa de descuento que hace que el valor presente de los pagos prometidos por el bono sea igual al precio actual del bono en el mercado.

Bono corporativo: Un bono corporativo es una opción de financiación de las empresas. También se conoce como deuda corporativa o renta fija privada. Este producto permite a las compañías obtener efectivo para su negocio normalmente para su expansión a través de los inversores, a quienes paga a cambio un tipo de interés o cupón. (CASER seguros, 2019)

Berk y DeMarzo (2008b) sostiene que los bonos corporativos tienen riesgo de incumplimiento, es decir la posibilidad de impago por parte de la empresa al acreedor. Este riesgo de incumplimiento, también se conoce como riesgo crediticio del bono, significa que los flujos de efectivo de éste no se conocen con certeza.

Bond Yield: rendimiento del bono corporativo

Bono del tesoro: son bonos que emiten los estados cuya probabilidad de impago es menor a los del corporativo, según el MEF (s.f.) Los bonos son valores de contenido crediticio, nominativos, representados mediante anotación en cuenta y libremente negociables. Son emitidos por la República del Perú, representada por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a través de la Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público (DGETP). Los bonos emitidos localmente son denominados Bonos Soberanos.

T bond Yield: rendimiento del bono del Tesoro con similar plazo de vencimiento del bono corporativo

1.12.2. Gobierno corporativo en el Perú

La variable explicativa de este estudio es medida por el Índice de Buen Gobierno Corporativo (S&P/BVL IBGC), que en el Perú muestra aquellas empresas que tienen mejores niveles de gobierno corporativo y que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, dichas empresas han respondido el Cuestionario de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas que es brindado por la superintendencia de mercado de valores; la obtención del scoring brindado por La Voz del Mercado y no tener sanciones por la SMV.

Buen Gobierno Corporativo: según Berk y DeMarzo (2008c) es un sistema de control, regulación e incentivo el cual fue diseñado para mitigar e incluso suprimir el fraude, la finalidad de este es reducir los conflictos de interés que son resultado de la separación de la propiedad y el control sin cargar a los administradores en forma indebida el riesgo de la empresa.

Para la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV, 2017) citado en Casas (2019), 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.

A continuación algunos alcances teóricos acerca de los pilares que constituyen el Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas:

Derechos de los accionistas: es el pilar que describe los aspectos en relación directa con las atribuciones de los accionistas en las sociedades y como es que estas los deben de tratar, Está constituido por 7 principios los cuales son

- **Paridad de trato:** las sociedades promueven el trato igualitario en los accionistas para que todos se mantengan en condiciones iguales evitando la entrega de información privilegiada a grupos de accionistas de particular carácter.
- **Participación de los accionistas:** la sociedad debe indicar de manera precisa la forma y quien es el responsable de registro de los derechos de propiedad, así salvaguardar la matrícula de las acciones y su actualización.
- **No dilución en la participación en el capital social:** todas aquellas propuestas que puedan diluir el capital social deben ser comunicadas a los accionistas mediante un informe elaborado por dicho órgano que cuenta con el punto de vista de un agente externo a la sociedad que goza del voto favorable de directores independientes.
- **Información y comunicación a los accionistas:** los accionistas pueden solicitar información que les permita tomar decisiones para cuidar sus intereses

además de brindar opinión sobre el desarrollo de la sociedad; la sociedad determinar los canales para brindar la información requerida.

- **Participación en dividendos de la sociedad:** la sociedad informa acerca del criterio de distribución de utilidades mediante la página web de la empresa, este criterio esta periódicamente evaluado lo que verifica su ejecución.
- **Cambio o toma de control:** la sociedad tiene políticas y/o mecanismos anti-absorción, en caso de ofertas públicas de adquisición, la sociedad trata de garantizar a los accionistas el acceso a una prima por la adquisición del control de la sociedad.
- **Arbitraje para solución de controversias:** la sociedad posee una clausula en la que se establece que en caso de controversias un tercero independiente interviene para solucionar cualquier conflicto de interés, exceptuando el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria.

Junta General de Accionistas: este pilar define y describe las funciones que posee este órgano los cuales regulan el ordenamiento de la empresa, se constituye por 7 principios del código los cuales son:

- **Función y competencia:** la junta general es el órgano supremo de la sociedad, sus funciones no pueden ser delegadas a otra persona, se encarga de aprobar la política de retribución del directorio, los estados financieros y nombre a los miembros del directorio.
- **Reglamento de Junta General de Accionistas:** describe la naturaleza del rol de la junta general, la forma en la que se nombra a los miembros del directorio, incumplir el reglamento es muestra evidente de irresponsabilidad.

- **Mecanismos de convocatoria:** ordenan el contacto con accionistas que no tiene participación en la gestión de la sociedad mediante avisos públicos.
- **Propuestas de puntos de agenda:** en el reglamento de sociedad son incluidos mecanismos mediante los cuales los accionistas pueden brindar sus propuestas a la junta general.
- **Procedimientos para el ejercicio del voto:** la junta general brinda mecanismos para que el accionistas pueda emitir su voto frente a decisiones de la sociedad, en especial cuando no están geográficamente cerca al lugar donde se celebra la junta general o cuando el interesado no está en condiciones disponibles.
- **Delegación de voto:** la sociedad no restringe a los accionistas a delegar su voto, para esto brinda la oportunidad de emitir una carta en la que se especifiquen su posición frente a una decisión y que el agente que lo representa respete la perspectiva fundamental.
- **Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas:** luego de la toma de decisiones, un área o funcionario de la sociedad realiza el seguimiento a los acuerdos realizados por la junta general de accionistas.

El Directorio y la Alta Gerencia: este pilar expresa la conformación, funciones y delimitaciones del directorio y de la alta gerencia en las sociedades peruanas, está constituido por 10 principios los cuales son:

- **Conformación del Directorio:** el número de miembros no está determinado por el código ya que se encuentra en el estatuto de cada sociedad en particular, los integrantes deben tener diferentes competencias meritorias para el directorio.

- **Funciones del Directorio:** sus labores radican en aprobar y dirigir la gestión estratégica de la sociedad, establecer metas, planes de acción, supervisión de prácticas de gobierno corporativo entre otras.
- **Deberes y derechos de los miembros del Directorio:** actúan bajo la perspectiva de órgano como unidad de criterio, pero independientemente bajo la perspectiva de directores con criterio particular, tienen derecho de pedir la ayuda de agentes expertos en programas de inducción sobre facultades y responsabilidades.
- **Reglamento de Directorio:** documento el cual contiene los mecanismos de acción de la sociedad para su funcionamiento, la estructura de la organización, funciones y responsabilidades del directorio. es de carácter formal e indica procedimientos especiales en caso de vacancia, cese de actividades, sucesión de directores, nominación de candidatos al directorio los cuales son propuestos por la junta general de accionistas.
- **Directores independientes:** representan un tercio del directorio, son nombrados característicamente por sus logros profesionales, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y el hecho de que no tengan relación con la sociedad, accionistas o algún directivo.
- **Operatividad del Directorio:** está basada en un plan de trabajo el cual contiene el número y fecha de las sesiones, que va de la mano del esquema de trabajo de la sociedad para así lograr su función como órgano de seguimiento en aspectos relevantes.

- **Comités especiales:** son pequeños organismos dentro del directorio que se encargan de tareas en particular como la auditoria, el gobierno corporativo, nombramientos, entre otros.
- **Código de Ética y conflictos de interés:** su principal objetivo es garantizar la ecuanimidad de los directivos respaldados en la ética y el profesionalismo, evitando los conflictos de interés en el directorio o alta gerencia; se especifica que ningún miembro del directorio o alta gerencia debe recibir prestamos de la sociedad o de otra que pertenezca al grupo económico exceptuando entidades financieras que cuenten con autorización del directorio.
- **Operaciones con partes vinculadas:** el directorio implanta mecanismos para ciertas operaciones que suceden entre la sociedad y otros agentes en relación, como operación intragrupo o relaciones comerciales entre directores.
- **Funciones de la Alta Gerencia:** la alta gerencia cuenta con autonomía para realizar funciones en relación al proceso productivo de la organización, actúa bajo los mismos principios del directorio, otra de sus funciones es la entrega de información al directorio para que tomen decisiones basadas en hechos reales.

Riesgo y Cumplimiento:

- **Entorno del sistema de gestión de riesgos:** la gestión integral de riesgos está en relación con la complejidad de acción de la sociedad, definiendo el rol de cada corresponsal, asignando responsabilidades y líneas de reporte.
- **Auditoría interna:** el auditor cuenta con autonomía y realiza sus labores de manera exclusiva, su campo de acción es la evaluación de la información financiera de la sociedad y verificar que el reglamento sea respetado.

- **Audidores externos:** el directorio propone una sociedad de auditoría independiente y quien designa la labor es la junta general, el plazo límite de tiempo de la sociedad de auditoría es de 5 años.

Transparencia de la información:

- **Política de información:** abarca cualquier aspecto que pueda incidir en la toma de decisiones financieras por parte de los inversionistas y/o usuarios. La sociedad designa una oficina que se encarga de la distribución de información y atención de consultas.
- **Estados financieros y memoria anual:** se elaboran de acuerdo las Normas Internacionales de Información Financiera que emita el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. La sociedad emite una memoria anual en la que se dan a conocer las diferentes observaciones del desempeño financiero de la firma, el factor de riesgo, acontecimientos relevantes, acuerdo de la junta general, entre otros.
- **Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas:** se revela la estructura de propiedad de la sociedad; da a conocer convenios en los que accionistas pueden acceder a un control superior derivado de la participación accionaria, como también los posibles cambios en el estatuto.
- **Informe de gobierno corporativo:** mediante un informe anual, el directorio da a conocer los alcances del gobierno corporativo en la sociedad, el cual previamente fue supervisado por los comités respectivos.

Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas:

Según Casas (2019) es un documento en el que se describen los estándares del buen gobierno corporativo a nivel global y local que son puestos en práctica bajo la realidad peruana, enfatizando aspectos como la junta general de accionistas, el directorio y la alta gerencia.

La Voz del Mercado: según Boza, B. (2020):

“es un trabajo conjunto de EY y la Bolsa de Valores de Lima (BVL) que busca mejorar la calidad del Gobierno Corporativo en el Perú y de esta manera generar mayor confianza a inversores y a la comunidad de negocios”

Los agentes que responden a la voz del mercado son administradora de los Fondos de Pensión – AFP, compañías aseguradoras, tesorerías de banco, sociedades agentes de bolsa, clasificadoras de riesgos, entidades de investigación, inversionistas, comerciales, desarrollo internacional, autoridades, periodistas de negocio, consultores, abogados, gremios y académicos

1.12.3. Esquema estructural inicial

Portada	
Resumen	
Abstract	
Introducción	
Índice General	
Índice de Tablas	
Índice de Figuras	
Primer capítulo: Fundamento teórico de gobierno corporativo	
Definición	
Gobierno corporativo	
Derechos de los accionistas	
Junta General de Accionistas	
El Directorio y la Alta Gerencia	
Riesgo y Cumplimiento	
Transparencia de la información	
Índice de Buen Gobierno Corporativo (S&P/BVL IBGC)	
La Voz del Mercado	
Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas	
El gobierno corporativo en el Perú	
Segundo capítulo: Fundamento teórico de coste de capital proveniente de deuda	
Definición	
Coste de capital	
Coste de capital proveniente de deuda	
El mercado de renta fija	
Determinación de la estructura temporal de la tasa de interés para el Perú	
Métodos	
Efecto de la aplicación de las prácticas de buen gobierno corporativo en el coste de capital proveniente de deuda	
Tercer capítulo: metodología de investigación	
Problema de investigación	
Diseño de investigación	
Técnicas e instrumentos	
Campo de verificación	
Hipótesis	
Técnica econométrica	
Cuarto capítulo: Presentación de resultados	
Resultados del modelo de regresión	
Estadísticos descriptivos	
Correlaciones entre gobierno corporativo y coste de capital proveniente de deuda	
Correlación entre los pilares planteados por el S&P/BVL IBGC y el coste de deuda	
Resultados de regresión	
Comprobación de hipótesis	
CONCLUSIONES	

RECOMENDACIONES
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS
ANEXOS

1.12.4. Bibliografía básica

- Casas Tragodara, C. (2019) *Impacto del Buen Gobierno Corporativo en diferentes variables bursátiles, un estudio que busca medir el efecto de las prácticas de Gobierno Corporativo en los indicadores financieros*. Lima: Bolsa de Valores de Lima
- Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas [008-2014-SMV/01]. (2013)
- Lagos, D. & Vecino, C. (2014) Influencia del gobierno corporativo en el costo de capital proveniente de la emisión de deuda. *Elsevier – Estudios Gerenciales*, 30(1), 73-84
- Hernández, R., Fernández, C. & Baptista, P. (2014) *Metodología de la investigación*. 6ta edición. McGraw-Hill: México
- 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 maestría, Pontificia Universidad Católica Del Perú). Recuperado de <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/12704>
- Ramos, M. (2 de junio de 2016) El reto del buen gobierno corporativo en el Perú. *El Comercio*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/opinion/reto-buen-gobierno-corporativo-peru-opinion-396547-noticia/>

Bolsa de Valores de Lima & EY Perú. (2016) Los retos del Gobierno Corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico. Recuperado de:

https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2017/06/BVL_LVDM2016.pdf

Alfaro Chávez, M. (2008). Apuntes sobre el gobierno corporativo en el Perú. Foro Jurídico, (08), 96-104. Recuperado de

<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/18498>

Núñez, G., Perrotini, I. & López-Herrera, F. (2018). Gobierno corporativo y

deuda internacional de empresas latinoamericana. *Revista Review CEPAL*,

26(126). 31-45. Recuperado de

https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44301/4/RVE126_Nun ez.pdf

Bolsa de Valores de Lima (2020) Acerca del S&P/BVL IBGC Índice de Buen Gobierno Corporativo. Recuperado de: [https://s3.us-east-](https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/IBGC_2020.pdf)

[1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/IBGC_2020.pdf](https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/IBGC_2020.pdf)

Byun, H. (2007) The Cost of Debt Capital and Corporate Governance Practices.

Asia-Pacific Journal of Financial Studies, 6(5). pp 765-806. Recuperado de

https://www.researchgate.net/publication/242750340_The_Cost_of_Debt_Capital_and_Corporate_Governance_Practices

Escobillana, P. (2018) *Efectos del gobierno corporativo sobre el costo de la*

deuda: evidencia de empresas chilenas. (Tesis maestría, Universidad de

Chile). Recuperado de

<http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/137661/Efectos%20del%2>

0gobierno%20corporativo%20sobre%20el%20costo%20de%20la%20deuda
%20%20evidencia%20de%20empresas%20chilenas.pdf?sequence=1

Gujarati, D. & Porter, D. (2011) *Econometría*. 5ta edición. McGraw-Hill: México

Berk, J. & DeMarzo, P. (2008) *Finanzas Corporativas*. Pearson: México

Pereda, J. (2009). Estimación de la curva cupón cero para el Perú. *Revista Estudios económicos Banco Central de Reserva*, (17). 114-145. Recuperado de www.bcrp.gob.pe/publicaciones/revista-estudios-economicos/estudios-economicos-no-17.html

Klock, M., Mansi, S., & Maxwell, W. (2005). Does Corporate Governance Matter to Bondholders? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(4), 693-719. doi: 10.1017/S0022109000001940

Cueto, D. (19 de Enero de 2018). ¿Cómo se aplica el gobierno corporativo en el Perú y el mundo? *Conexión ESAN* Obtenido de <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2018/01/19/como-se-aplica-el-gobierno-corporativo-en-el-peru-y-el-mundo/>

Salman, R. (2018) *The relationship between corporate governance practices and cost of capital in large listed companies of New Zealand and Singapore*. (Tesis doctoral, The University of Waikato). Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/29202345.pdf>

AlHares, A. (2019). Corporate Governance and Cost of Capital in OECD Countries. *International Journal of Accounting and Information Management*, (28) 1. doi 10.1108/IJAIM-02-2019-0023

Hung, D. (2014) Multiple Corporate Governance Attributes and Cost of Capital - Evidence from Germany. *Elsevier - The British Accounting Review*, 46(2) doi 10.1016/j.bar.2014.02.003

S&P Dow Jones Índices (s.f.) S&P/BVL IBGC Index (PEN). Recuperado de <https://espanol.spindices.com/indices/equity/sp-bvl-ibgc-index-pen#:~:text=El%20%C3%8Dndice%20S%26P%2FBVL%20IBGC,de%20capitalizaci%C3%B3n%20de%20mercado%20modificada>

Boza, B. (27 de agosto del 2020) La Voz del Mercado - Buenas prácticas de gobierno corporativo. Recuperado de https://www.ey.com/es_pe/corporate-culture/la-voz-del-mercado

Bravo, S. (26 de abril del 2017) Entendiendo el significado del costo de capital. *Gestión*. Recuperado de <https://gestion.pe/blog/inversioneinfraestructura/2017/04/entendiendo-el-significado-del-costodecapital.html/>

Ross, S., Randolph, W. & Jeffrey, J. (2012) Finanzas Corporativas. 9 ed. México: Mc Graw Hill. Recuperado de <https://cucjonline.com/biblioteca/files/original/923fbdb1a071a4533d1fa4b240c25592.pdf>

Obaidullah, J. (28 de abril del 2019) Yield Spread - Xplained recuperado de <https://xplained.com/978010/yield-spread>

Obaidullah, J. (24 de julio del 2020) Cost of Debt- Xplained recuperado de <https://xplained.com/793727/cost-of-debt>

Caser seguros (13 de junio del 2019) ¿Qué son los bonos corporativos?

Recuperado de <https://observatoriodepensiones.com/inspiracion/que-son-los-bonos-corporativos/>

Ministerio de economía y finanzas (s.f.) ¿Qué son los Bonos? Recuperado de <https://www.mef.gob.pe/es/titulos-del-tesoro/bonos/ique-son-los-bonos>

1.12.5. Antecedentes investigativos

Para la presente investigación se toma como fuente de realización los siguientes trabajos y reportes:

Lagos Diógenes y Vecino Carlos en el 2014 con la investigación Influencia del gobierno corporativo en el costo de capital proveniente de la emisión de deuda caso para empresas de Colombia, dicho trabajo de investigación concluye en que en las empresas colombianas emisoras de bonos muestran distintos niveles de gobierno corporativo que indican una tendencia creciente a la aplicación de buena gobernanza y que estas sociedades perciben el gobierno corporativo como factor importante de desarrollo en sus actividades, en cuanto a los resultados del modelo de regresión: comprueban que en Colombia no existe una fuerte relación en cuanto al gobierno corporativo y el coste de deuda en emisores financieros, y para emisores no financieros la relación entre las variables es inversa; el nivel de confianza encontrado en el modelo no es lo suficiente para aceptar la hipótesis del autor, sin embargo esto es sustentado al ver que estructura propia del mercado de renta privada en Colombia poco desarrollado presentando fallas estructurales, relacionadas con liquidez, valoración y diferenciación crediticia. Los principales aportes para esta investigación son el modelo econométrico planteado por Lagos

adaptado para Colombia según el índice de gobierno corporativo código país (IGCCP) y conceptos cercanos a la realidad del gobierno corporativo peruano al formar parte de Latinoamérica.

Byun Hae – Young en su estudio *The Cost of Debt Capital and Corporate*

Governance Practices concluye en que las empresas de corea que tiene relación con prácticas de gobierno corporativo reducen el coste de capital de deuda, centrándose en prácticas como correcta política de dividendos, protección de derechos de accionistas y tenedores de deuda, comités de auditoría, resalta que los efectos de ña buena gobernanza es más evidente en empresas grandes que para pequeñas, la información usada en este trabajo de investigación fue extraída del Servicio de Gobierno Corporativo de Corea (KCGS). Los principales aportes del estudio de Byun son: el planteamiento básico del modelo econométrico para la medición del efecto entre las variables y la ejemplificación de la comprobación de la hipótesis siendo esta investigación una de las primeras en estudiar el tema; y la explicación práctica de la teoría de la agencia y su incidencia en los indicadores financieros de las corporaciones mostrados en los conflictos de interés originados por tenedores de acciones y de deuda.

Casas Tragodara en su investigación *Impacto del Buen Gobierno Corporativo en diferentes variables bursátiles*, un estudio que busca medir el efecto de las prácticas de Gobierno Corporativo en los indicadores financieros, concluye que se puede comprobar de manera econométrica el repercusión positiva del buen gobierno corporativo a un nivel significativo; mediante el cálculo de elasticidades se comprobó que de todas las variables financieras, el gobierno corporativo poseo

mayor designio en la rentabilidad; y que los escándalos en los cuales las empresas se han visto involucradas han generado presión para el uso de prácticas de buen gobierno corporativo relacionadas particularmente con la transparencia de información, atención a interés de accionistas y tenedores de deuda minoritarios, y nombramiento de directores independientes a accionariado. Los principales aportes de la investigación son: la identificación de los 10 principales desafíos del gobierno corporativo en el Perú divididos por accionistas, directorio y gerencia; y la perspectiva del modelo econométrico como la consideración de adherir variables de control al modelo.

Escobillana Palacios en su tesis Efectos del gobierno corporativo sobre el costo de la deuda: evidencia de empresas chilenas, concluye en que el costo de la deuda tanto puro como ajustado por industria presenta una relación negativa con respecto a la participación de inversionistas institucionales, a la cobertura de intereses y con una estructura piramidal, y que existe la importancia que posee la dirección de empresas sobre el costo de endeudamiento, privilegiando la transparencia, el control activo, la salud financiera y las señales de confianza que se le pueden entregar al mercado. El principal aporte de esta investigación son las especificaciones de información en cuanto a la teoría de la agencia y su incidencia en el coste de la deuda además de la interpretación de los resultados de este trabajo los cuales sirven para el fortalecimiento del marco teórico para este estudio.

1.13. Hipótesis

De presentarse la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo es probable que se reduzca el coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades peruanas de este estudio que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima 2018 - 2020

2. Planteamiento Operacional

2.1. Técnicas

La técnica a usar es la observación documental. La información prevista para este estudio será obtenida de bases de datos financieras, libros, trabajos de investigación como tesis o artículos, entre otros; los cuales son el sustento de la investigación. Para la obtención de datos matemáticos requeridos en la realización del modelo econométrico será necesario el puntaje resultado de las respuestas del Cuestionario de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas los cuales están en la página de la SMV, al igual que los datos para las variables de control en los estados financieros; para el cálculo del Yield spread será necesario revisar las emisiones de títulos de renta fija en la Bolsa de Valores de Lima para la obtención del rendimiento por cada título y revisar los informes del MEF para la obtención del rendimiento de los bonos soberanos del Perú.

2.2. Instrumentos

- Cuestionario de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (31 principios – cuestionario SMV): es el cuestionario elaborado por la SMV el cual es descrito a detalle en el Código de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas y validado consultoras acreditadas por la BVL para realizar la validación: Validadoras (Bolsa de Valores de Lima [BVL],2020)
- Ficha de calificación RATING para instrumentos de deuda emitidos:

- Tablas: sintetizarán la información calculada por los programas estadísticos al momento de la elaboración de la regresión.
- Gráficos: su uso es para la visualización gráfica de los datos que aparecen en las tablas
- Figuras: servirán como complemento de la información en el marco teórico y en la presentación de resultados con fuente de BVL, SMV, EY Perú, etc.
- SPSS: programa estadístico para el procesamiento de datos enseñado en la escuela profesional de ingeniería comercial en sexto semestre en el curso investigación de mercados
- STATA: programa estadístico para el procesamiento de datos enseñado en la escuela profesional de ingeniería comercial en octavo semestre en el curso de econometría 2
- EXCEL: programa para la recopilación y ordenamiento de datos además de generar gráficos

2.3. Procesamiento de datos

Para realizar el procesamiento de los datos será necesario el uso del análisis de regresión considerando el modelo señalado en la operacionalización de variables, el cual plantea la relación entre variable dependiente e independiente y variable dependiente e indicadores de la variable independiente. Los programas estadísticos a usar serán SPSS, STATA y/o EVIEWS.

2.3.1. Presentación de datos

Los resultados serán presentados en tablas y figuras de acuerdo a su condición

2.3.2. Análisis e interpretación de los datos

Están en base resultados obtenidos del modelo de regresión y las pruebas de hipótesis estadísticas.

2.3.3. Comprobación y/o contraste de hipótesis

Se comprobará la hipótesis de acuerdo a la regresión desarrollada. Además en base a la observación documental se hará uso de los resultados e hipótesis de investigación de otros autores para hacer una comparativa y ver si es que la hipótesis planteada en este estudio guarda relación con los fundamentos teóricos de la realidad latinoamericana del gobierno corporativo y el coste de capital originado por la emisión de deuda.

2.4. Campo de verificación

2.4.1. Ámbito

- Sociedades que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima

2.4.2. Temporalidad

- Debido a la disponibilidad de información para la variable Gobierno Corporativo que es brindada por la Superintendencia de Mercado de Valores, se analizara dos años seguidos 2018 al 2020.

2.4.3. Unidades de estudio

- Todas aquellas empresas que han respondido el cuestionario de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas y que tengan emitido bonos hasta el periodo indicado.

	Lista de sociedades para este estudio	Tipo de bono
1	BANCO BBVA PERU	corporativo
2	BANCO DE CREDITO DEL PERU	corporativo
3	BANCO GNB PERÚ S.A.	subordinado
4	BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. - BANBIF	subordinado
5	BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK	corporativo
6	BANCO PICHINCHA	subordinado
7	BANCO DE COMERCIO	subordinado
8	BANCO RIPLEY PERÚ S.A.	corporativo
9	BANCO SANTANDER PERÚ S.A.	corporativo
10	COMPARTAMOS FINANCIERA S.A.	corporativo
11	CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE	corporativo
12	FINANCIERA EFECTIVA S.A.	corporativo
13	FINANCIERA OH! S.A.	corporativo
14	FONDO MIVIVIENDA S.A.	corporativo
15	SCOTIABANK PERU S.A.A.	corporativo
16	ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.	corporativo
17	CINEPLEX S.A.	corporativo
18	FALABELLA PERÚ S.A.A.	corporativo
19	ALICORP S.A.A.	corporativo
20	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	corporativo
21	YURA S.A.	corporativo
22	ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A.	corporativo

23	ENGIE ENERGIA PERU S.A	corporativo
24	LUZ DEL SUR S.A.A.	corporativo
25	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	corporativo
26	INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	subordinado
27	ELECTRO DUNAS S.A.A.	corporativo
28	CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A	subordinado

2.5. Estrategia de recolección de datos

No existe una estrategia de recolección de datos ya que el estudio es secundario

2.6. Recursos necesarios

2.6.1. Humanos

- Investigador
- Asesor de la investigación

2.6.2. Materiales

Para la elaboración de este trabajo de investigación requiere de los siguientes recursos

- Computadora
- Internet
- Hojas bond A4

2.6.3. Financieros

- Se estima un presupuesto de S/. 2500, el cual estará financiado por el investigador.

Esquematización de la variable independiente

Variable independiente	Índice	Pilar	Principio	indicador por pregunta (anexo)
Prácticas de buen gobierno corporativo	Índice de Buen Gobierno Corporativo (S&P/BVL IBGC)	Derechos de los accionistas	1. Paridad de trato	-Si cumple=1 -No cumple=0
			2. Participación de los accionistas	
			3. No dilución en la participación en el capital social	
			4. Información y comunicación a los accionistas	
			5. Participación en dividendos de la sociedad	
			6. Cambio o toma de control	
			7. Arbitraje para solución de controversias	
		Junta General de Accionistas	8. Función y competencia	
			9. Reglamento de Junta General de Accionistas	
			10. Mecanismos de convocatoria	
			11. Propuestas de puntos de agenda	
			12. Procedimientos para el ejercicio del voto	
			13. Delegación de voto	
			14. Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas	
		El Directorio y la Alta Gerencia	15. Conformación del Directorio	
			16. Funciones del Directorio	
			17. Deberes y derechos de los miembros del Directorio	
			18. Reglamento de Directorio	
			19. Directores independientes	
			20. Operatividad del Directorio	
			21. Comités especiales	
			22. Código de Ética y conflictos de interés	
			23. Operaciones con partes vinculadas	
			24. Funciones de la Alta Gerencia	
		Riesgo y Cumplimiento	25. Entorno del sistema de gestión de riesgos	
			26. Auditoría interna	
			27. Auditores externos	
		Transparencia de la información	28. Política de información	
			29. Estados financieros y memoria anual	
			30. Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	
			31. Informe de gobierno corporativo	

Fuente y Elaboración: Acerca del S&P/BVL IBGC BVL - Elaboración propia

Matriz de consistencia

Problema	Objetivos	Interrogantes	Hipótesis	Variables	Indicadores	Técnicas e instrumentos	Diseño de investigación	Fuentes de información
Aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo y su influencia en el coste de capital originado por la emisión de deuda, en una lista de sociedades peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima 2018 - 2020	General: -Determinar si la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo influye en el coste de capital originado por la emisión de deuda en una lista de empresas peruanas que cotizan en la Bolsa De Valores De Lima 2018 - 2020	General: ¿Influye la aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda?	De presentarse la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo es probable que se reduzca el	Variable dependiente: Coste de capital originado por la emisión de deuda	Yield Spread= BOND yield - TREASURY yield	TECNICA: -observación documental INSTRUMENTOS: -Cuestionario de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (31 - Principios – cuestionario SMV)	- No experimental -Transversal -Descriptiva -Correlacional	-Cuestionario de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas los cuales están en la página de la SMV -Estados financieros de las empresa -Reportes de emisiones de títulos de renta fija en la Bolsa de Valores de Lima -Informes del MEF para la obtención del rendimiento de los bonos soberanos del Perú
	Específicos: -Analizar la influencia de los derechos de los accionistas sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda -Analizar la influencia de la junta general de accionistas sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda -Analizar la influencia del directorio y la alta gerencia sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda -Analizar la influencia del riesgo y cumplimiento sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda -Analizar la influencia de la transparencia de la información sobre el coste de capital originado por la emisión de deuda	Específicos: ¿Cuál es la influencia de los derechos de los accionistas en el coste de capital originado por la emisión de deuda? ¿Cuál es la influencia de la junta general de accionistas en el coste de capital originado por emisión de deuda? ¿Cuál es la influencia del directorio y la alta gerencia en el coste de capital originado por emisión de deuda? ¿Cuál es la influencia del riesgo y cumplimiento en el coste de capital originado por emisión de deuda? ¿Cuál es la influencia de la transparencia de la información en el coste de capital originado por emisión de deuda?	coste de capital originado por la emisión de deuda en las sociedades peruanas de este estudio que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima 2018 - 2020	Variable independiente: Prácticas de buen gobierno corporativo	G. C. Score Puntaje obtenido por pregunta si = 1 no = 0 De: -Derechos de los accionistas -Junta General de Accionistas -El Directorio y la Alta Gerencia -Riesgo y Cumplimiento -Transparencia de la información	-Ficha de calificación RATING -Tablas -Gráficos -Figuras -SPSS -STATA -EXCEL		

Fuente: elaboración propia

ANEXO 2: Cuestionario de buen gobierno corporativo

N°	Pilar	Pregunta
1	I	I.1. ¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones (*)?
2	I	I.2. ¿La sociedad promueve únicamente la existencia de clases de acciones con derecho a voto?
3	I	I.3. En caso la sociedad cuente con acciones de inversión, ¿La sociedad promueve una política de redención o canje voluntario de acciones de inversión por acciones ordinarias?
4	I	I.4.a. ¿La sociedad establece en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones?
5	I	I.4.b. ¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?
6	I	I.5.a. ¿La sociedad tiene como política que las propuestas del Directorio referidas a operaciones corporativas que puedan afectar el derecho de no dilución de los accionistas (i.e, fusiones, escisiones, ampliaciones de capital, entre otras) sean explicadas previamente por dicho órgano en un informe detallado con la opinión independiente de un asesor externo de reconocida solvencia profesional nombrado por el Directorio?.
7	I	I.5.b. ¿La sociedad tiene como política poner los referidos informes a disposición de los accionistas?
8	I	I.6. ¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?
9	I	I.7. ¿La sociedad cuenta con mecanismos para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma?
10	I	I.8.a. ¿El cumplimiento de la política de dividendos se encuentra sujeto a evaluaciones de periodicidad definida?
11	I	I.8.b. ¿La política de dividendos es puesta en conocimiento de los accionistas, entre otros medios, mediante su página web corporativa?
12	I	I.9. ¿La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción?
13	I	I.10.a. ¿El estatuto de la sociedad incluye un convenio arbitral que reconoce que se somete a arbitraje de derecho cualquier disputa entre accionistas, o entre accionistas y el Directorio; así como la impugnación de acuerdos de JGA y de Directorio por parte de los accionistas de la Sociedad?
14	I	I.10.b. ¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria?
15	II	II.1. ¿Es función exclusiva e indelegable de la JGA la aprobación de la política de retribución del Directorio?

16	II	II.2. ¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?
17	II	II.3. Adicionalmente a los mecanismos de convocatoria establecidos por ley, ¿La sociedad cuenta con mecanismos de convocatoria que permiten establecer contacto con los accionistas, particularmente con aquellos que no tienen participación en el control o gestión de la sociedad?
18	II	II.4. ¿La sociedad pone a disposición de los accionistas toda la información relativa a los puntos contenidos en la agenda de la JGA y las propuestas de los acuerdos que se plantean adoptar (mociones)?
19	II	II.5. ¿El Reglamento de JGA incluye mecanismos que permiten a los accionistas ejercer el derecho de formular propuestas de puntos de agenda a discutir en la JGA y los procedimientos para aceptar o denegar tales propuestas?
20	II	II.6. ¿La sociedad tiene habilitados los mecanismos que permiten al accionista el ejercicio del voto a distancia por medios seguros, electrónicos o postales, que garanticen que la persona que emite el voto es efectivamente el accionista?
21	II	II.7. ¿La sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes, de tal forma que puedan ejercer separadamente sus preferencias de voto?
22	II	II.8. ¿La sociedad permite, a quienes actúan por cuenta de varios accionistas, emitir votos diferenciados por cada accionista, de manera que cumplan con las instrucciones de cada representado?
23	II	II. 9. ¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?
24	II	II.10.a. ¿La sociedad cuenta con procedimientos en los que se detallan las condiciones, los medios y las formalidades a cumplir en las situaciones de delegación de voto?
25	II	II.10.b. ¿La sociedad pone a disposición de los accionistas un modelo de carta de representación, donde se incluyen los datos de los representantes, los temas para los que el accionista delega su voto, y de ser el caso, el sentido de su voto para cada una de las propuestas?
26	II	II.11.a. ¿La sociedad tiene como política establecer limitaciones al porcentaje de delegación de votos a favor de los miembros del Directorio o de la Alta Gerencia?
27	II	II.11.b. En los casos de delegación de votos a favor de miembros del Directorio o de la Alta Gerencia, ¿La sociedad tiene como política que los accionistas que deleguen sus votos dejen claramente establecido el sentido de estos?
28	II	II.12.a. ¿La sociedad realiza el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?
29	II	II.12.b. ¿La sociedad emite reportes periódicos al Directorio y son puestos a disposición de los accionistas?
30	III	III.1. ¿El Directorio está conformado por personas con diferentes especialidades y competencias, con prestigio, ética, independencia económica, disponibilidad suficiente y otras cualidades relevantes para la sociedad, de manera que haya pluralidad de enfoques y opiniones?
31	III	III.2. ¿La sociedad evita la designación de Directores suplentes o alternos, especialmente por razones de quórum?
32	III	III.3. ¿La sociedad divulga los nombres de los Directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?

33	III	III.4. ¿El Directorio tiene como función?: a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad.
34	III	III.4.b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios.
35	III	III.4.c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.
36	III	III.4.d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación.
37	III	III.5. ¿Los miembros del Directorio tienen derecho a?: a. Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.
38	III	III.5.b. Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados oportunamente sobre la estructura organizativa de la sociedad.
39	III	III.5.c. Percibir una retribución por la labor efectuada, que combina el reconocimiento a la experiencia profesional y dedicación hacia la sociedad con criterio de racionalidad.
40	III	III.6. ¿La sociedad cuenta con un Reglamento de Directorio que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?
41	III	III.7. ¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?
42	III	III.8.a. ¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?
43	III	III.8.b. ¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?
44	III	III.9. ¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?
45	III	III.10. ¿La sociedad brinda a sus Directores los canales y procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?
46	III	III.11.a. ¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?
47	III	III.11.b. ¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?
48	III	III.12.a. ¿El Directorio de la sociedad conforma comités especiales que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad?

49	III	III.12.b. ¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?
50	III	III.12.c. ¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?
51	III	III.12.d. ¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?
52	III	III.13. ¿La sociedad cuenta con un Comité de Nombramientos y Retribuciones que se encarga de nominar a los candidatos a miembro de Directorio, que son propuestos ante la JGA por el Directorio, así como de aprobar el sistema de remuneraciones e incentivos de la Alta Gerencia?
53	III	III.14. ¿La sociedad cuenta con un Comité de Auditoría que supervisa la eficacia e idoneidad del sistema de control interno y externo de la sociedad, el trabajo de la sociedad de auditoría o del auditor independiente, así como el cumplimiento de las normas de independencia legal y profesional?
54	III	III.15. ¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?
55	III	III.16.a. ¿La sociedad cuenta con un Código de Ética (*) cuyo cumplimiento es exigible a sus Directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores (**) de la sociedad, el cual comprende criterios éticos y de responsabilidad profesional, incluyendo el manejo de potenciales casos de conflictos de interés?
56	III	III.16.b. ¿El Directorio o la Gerencia General aprueban programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?
57	III	III.17.a. ¿La sociedad dispone de mecanismos que permiten efectuar denuncias correspondientes a cualquier comportamiento ilegal o contrario a la ética, garantizando la confidencialidad del denunciante?
58	III	III.17.b. ¿Las denuncias se presentan directamente al Comité de Auditoría cuando están relacionadas con aspectos contables o cuando la Gerencia General o la Gerencia Financiera estén involucradas?
59	III	III.18.a. ¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos de interés que surjan en el Directorio?
60	III	III.18.b. En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros del Directorio se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con la autorización previa del Directorio?
61	III	III.18.c. En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros de la Alta Gerencia se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con autorización previa del Directorio?
62	III	III.19.a. ¿El Directorio cuenta con políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas, así como para conocer las relaciones comerciales o personales, directas o indirectas, que los Directores mantienen entre ellos, con la sociedad, con sus proveedores o clientes, y otros grupos de interés?
63	III	III.19.b. En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?

64	III	III.20.a. ¿La sociedad cuenta con una política clara de delimitación de funciones entre la administración o gobierno ejercido por el Directorio, la gestión ordinaria a cargo de la Alta Gerencia y el liderazgo del Gerente General?
65	III	III.20.b. ¿Las designaciones de Gerente General y presidente de Directorio de la sociedad recaen en diferentes personas?
66	III	III.20.c. ¿La Alta Gerencia cuenta con autonomía suficiente para el desarrollo de las funciones asignadas, dentro del marco de políticas y lineamientos definidos por el Directorio, y bajo su control?
67	III	III.20.d. ¿La Gerencia General es responsable de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información al Directorio y a sus Directores?
68	III	III.20.e. ¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?
69	III	III.20.f. ¿La remuneración de la Alta Gerencia tiene un componente fijo y uno variable, que toman en consideración los resultados de la sociedad, basados en una asunción prudente y responsable de riesgos, y el cumplimiento de las metas trazadas en los planes respectivos?
70	IV	IV.1.a. ¿El Directorio aprueba una política de gestión integral de riesgos de acuerdo con su tamaño y complejidad, promoviendo una cultura de gestión de riesgos al interior de la sociedad, desde el Directorio y la Alta Gerencia hasta los propios colaboradores?
71	IV	IV.1.b. ¿La política de gestión integral de riesgos alcanza a todas las sociedades integrantes del grupo y permite una visión global de los riesgos críticos?
72	IV	IV.2.a. ¿La Gerencia General gestiona los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio?
73	IV	IV.2.b. ¿La Gerencia General es responsable del sistema de gestión de riesgos, en caso no exista un Comité de Riesgos o una Gerencia de Riesgos?
74	IV	IV.3.¿La sociedad cuenta con un sistema de control interno y externo, cuya eficacia e idoneidad supervisa el Directorio de la Sociedad?
75	IV	IV.4.a. ¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma exclusiva, cuenta con autonomía, experiencia y especialización en los temas bajo su evaluación, e independencia para el seguimiento y la evaluación de la eficacia del sistema de gestión de riesgos?
76	IV	IV.4.b. ¿Son funciones del auditor interno la evaluación permanente de que toda la información financiera generada o registrada por la sociedad sea válida y confiable, así como verificar la eficacia del cumplimiento normativo?
77	IV	IV.4.c. ¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?
78	IV	IV.5.¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?
79	IV	IV.6.¿La JGA, a propuesta del Directorio, designa a la sociedad de auditoría o al auditor independiente, los que mantienen una clara independencia con la sociedad?

80	IV	IV.7.a. ¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?
81	IV	IV.7.b. En caso dicha política establezca plazos mayores de renovación de la sociedad de auditoría, ¿El equipo de trabajo de la sociedad de auditoría rota como máximo cada cinco (5) años?
82	IV	IV.8. En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales off-shore?
83	V	V.1. ¿La sociedad cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad?
84	V	V.2. ¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?
85	V	.En caso existan salvedades en el informe por parte del auditor externo, ¿dichas salvedades han sido explicadas y/o justificadas a los accionistas?
86	V	V.3. ¿La sociedad revela la estructura de propiedad, considerando las distintas clases de acciones y, de ser el caso, la participación conjunta de un determinado grupo económico?
87	V	V.4. ¿La sociedad informa sobre los convenios o pactos entre accionistas?
88	V	V.5. ¿La sociedad divulga los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual, de cuyo contenido es responsable el Directorio, previo informe del Comité de Auditoría, del Comité de Gobierno Corporativo, o de un consultor externo, de ser el caso?

Fuente y elaboración: Gobierno corporativo - SMV

ANEXO 3: Base de datos general de gobierno corporativo

SOCIEDADES		PILARES 2018					PILARES 2019					PILARES 2020					total	total	total
		I	II	III	IV	V	I	II	III	IV	V	I	II	III	IV	V	2018	2019	2020
1	BANCO BBVA PERU	12	13	32	12	4	12	13	32	12	4	12	14	33	12	4	73	73	75
2	BANCO DE CREDITO DEL PERU	8	5	31	12	3	7	5	31	12	3	9	7	32	12	4	59	58	64
3	BANCO GNB PERÚ S.A.	4	11	25	11	2	4	11	23	11	2	4	11	23	11	2	53	51	51
4	BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. - BANBIF	10	9	33	10	4	10	9	32	10	4	10	9	32	10	4	66	65	65
5	BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK	10	12	27	10	5	10	12	26	10	5	11	12	26	11	5	64	63	65
6	BANCO PICHINCHA	7	8	32	12	2	8	8	32	12	2	7	8	33	11	2	61	62	61
7	BANCO DE COMERCIO	10	13	36	12	6	11	13	35	12	6	11	13	36	12	6	77	77	78
8	BANCO RIPLEY PERÚ S.A.	5	8	33	11	3	6	7	34	11	4	6	7	34	11	3	60	62	61
9	BANCO SANTANDER PERÚ S.A.	6	7	28	11	2	6	7	29	12	2	6	7	30	12	2	54	56	57
10	COMPARTAMOS FINANCIERA S.A.	8	7	31	9	1	11	9	29	9	1	11	9	30	9	1	56	59	60
11	CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE	12	10	31	12	3	12	10	31	12	3	12	11	30	12	4	68	68	69
12	FINANCIERA EFECTIVA S.A.	7	7	25	8	2	7	6	24	9	1	7	6	25	9	2	49	47	49
13	FINANCIERA OH! S.A.	9	10	27	10	4	9	10	26	10	4	9	10	26	10	4	60	59	59
14	FONDO MIVIVIENDA S.A.	8	5	24	7	1	8	5	28	8	4	8	5	27	8	4	45	53	52
15	SCOTIABANK PERU S.A.A.	10	9	34	9	4	10	9	34	10	4	10	10	34	10	4	66	67	68
16	ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.	7	9	27	5	2	7	9	25	6	2	7	9	25	7	2	50	49	50

17	CINEPLEX S.A.	6	9	26	6	1	6	9	25	6	1	6	9	25	6	1	48	47	47
18	FALABELLA PERÚ S.A.A.	9	10	19	4	2	9	13	20	6	3	9	13	20	6	3	44	51	51
19	ALICORP S.A.A.	9	12	37	13	5	9	12	36	13	5	10	14	34	13	5	76	75	76
20	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	13	14	38	13	5	13	14	37	13	5	13	14	37	13	5	83	82	82
21	YURA S.A.	10	7	22	13	1	11	8	23	13	2	11	9	23	13	2	53	57	58
22	ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A.	8	6	18	7	2	9	8	21	7	2	11	9	33	11	2	41	47	66
23	ENGIE ENERGIA PERU S.A	8	6	28	8	4	8	6	29	12	3	8	7	29	13	3	54	58	60
24	LUZ DEL SUR S.A.A.	12	11	31	10	3	12	11	30	10	3	12	12	30	10	3	67	66	67
25	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	11	12	36	12	4	12	12	29	12	5	11	13	29	12	3	75	70	68
26	INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	10	11	33	13	2	10	11	31	13	3	11	12	31	13	3	69	68	70
27	ELECTRO DUNAS S.A.A.	7	5	32	9	4	9	9	33	10	4	8	10	33	10	4	57	65	65
28	CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A	6	7	29	9	1	6	7	29	9	1	6	7	31	10	2	52	52	56

Fuente: Gobierno corporativo SMV

Elaboración: Propia

SOCIEDAD	PRINCIPIOS 2018																														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	2	2	2	2	1	1	2	1	1	2	1	2	4	2	1	4	3	1	2	3	4	6	2	6	4	4	4	2	0	1	1
2	3	2	0	2	0	0	1	1	0	1	0	1	1	1	2	4	3	1	2	2	3	6	2	6	4	4	4	2	0	0	1
3	1	1	0	2	0	0	0	1	1	2	1	2	2	2	2	4	3	1	2	1	3	5	1	3	5	4	2	1	0	1	0
4	2	2	0	2	2	0	2	1	1	2	0	1	2	2	2	4	2	1	2	4	4	6	2	6	4	3	3	1	0	2	1
5	2	2	0	2	2	0	2	1	1	2	1	2	3	2	2	4	3	1	1	2	3	6	2	3	4	3	3	2	0	2	1
6	1	2	0	2	2	0	0	1	0	2	0	1	3	1	2	4	3	1	2	1	5	6	2	6	5	4	3	0	0	2	0
7	2	2	0	2	2	0	2	1	1	2	1	2	4	2	2	4	3	1	3	4	5	6	2	6	5	4	3	2	1	2	1
8	2	0	0	2	1	0	0	1	1	1	1	2	1	1	2	4	3	1	3	3	4	6	1	6	3	4	4	1	1	1	0
9	2	0	0	2	0	0	2	1	0	1	0	0	3	2	2	4	3	1	1	1	4	5	1	6	5	3	3	1	0	1	0
10	2	2	2	2	0	0	0	1	1	1	0	0	3	1	3	4	3	1	3	2	3	5	2	5	4	4	1	0	0	1	0
11	1	2	2	2	2	1	2	1	0	2	0	2	3	2	3	4	3	1	1	4	4	6	0	5	5	4	3	1	0	1	1
12	1	2	0	2	0	0	2	1	0	1	0	1	2	2	1	4	3	1	1	1	4	5	1	4	2	4	2	0	1	1	0
13	2	2	1	2	0	0	2	1	1	1	1	1	3	2	3	4	3	1	0	1	3	5	2	5	4	4	2	1	0	2	1
14	2	2	0	2	2	0	0	1	0	2	0	0	0	2	1	4	3	1	1	2	3	5	0	4	3	4	0	0	1	0	0
15	2	2	0	2	2	0	2	1	0	2	0	2	2	2	2	4	3	1	2	2	6	6	2	6	4	3	2	1	1	1	1
16	2	2	0	2	1	0	0	1	0	2	0	2	2	2	1	4	3	0	3	2	2	5	1	6	2	2	1	0	0	2	0
17	2	2	0	1	1	0	0	1	0	2	0	2	2	2	3	4	3	0	2	2	0	4	2	6	2	2	2	0	0	1	0
18	2	2	0	2	2	0	1	1	0	2	0	3	2	2	2	4	3	0	0	1	0	4	2	3	2	1	1	1	0	1	0
19	1	2	2	2	2	0	0	1	1	1	1	2	4	2	2	4	3	1	3	4	4	8	2	6	5	4	4	2	1	2	0
20	2	2	2	2	2	1	2	1	1	2	1	2	5	2	2	4	3	1	3	3	6	8	2	6	5	4	4	2	0	2	1
21	2	2	0	2	1	1	2	1	0	1	0	2	2	1	1	4	3	0	0	1	2	6	1	4	5	4	4	0	0	1	0
22	2	2	0	2	1	0	1	1	0	1	0	1	2	1	2	4	2	0	1	1	0	4	1	3	3	1	3	1	0	1	0
23	1	2	0	2	1	0	2	1	0	1	0	1	2	1	2	4	3	0	2	2	4	4	2	5	4	1	3	2	0	2	0
24	2	2	2	2	2	0	2	1	1	1	1	2	3	2	2	4	3	1	0	2	3	8	2	6	5	3	2	2	0	1	0
25	2	2	2	2	2	0	1	1	1	1	1	2	4	2	3	4	3	1	3	3	6	5	2	6	5	4	3	2	0	1	1
26	2	2	1	2	1	0	2	1	1	2	1	1	3	2	2	4	3	1	3	3	4	6	1	6	5	4	4	1	0	1	0
27	2	2	0	2	1	0	0	1	0	1	0	0	1	2	2	4	3	1	2	2	4	7	1	6	4	3	2	1	0	2	1
28	2	2	0	2	0	0	0	1	1	2	1	0	0	2	1	4	3	1	2	3	4	5	0	6	3	4	2	0	0	1	0

SOCIEDAD	PRINCIPIOS 2019																														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	2	2	2	2	1	1	2	1	1	2	1	2	4	2	1	4	3	1	2	3	4	6	2	6	4	4	4	2	0	1	1
2	2	2	0	2	0	0	1	1	0	1	0	1	1	1	1	4	3	1	3	2	3	6	2	6	4	4	4	2	0	0	1
3	1	1	0	2	0	0	0	1	1	2	1	2	2	2	1	4	3	1	2	1	3	4	1	3	5	4	2	1	0	1	0
4	2	2	0	2	2	0	2	1	1	2	0	1	2	2	1	4	2	1	2	3	5	6	2	6	4	3	3	1	0	2	1
5	2	2	0	2	2	0	2	1	1	2	1	2	3	2	1	4	3	1	1	2	3	6	2	3	4	3	3	2	0	2	1
6	2	2	0	2	2	0	0	1	0	2	0	1	3	1	1	4	3	1	3	1	5	6	2	6	5	4	3	0	0	2	0
7	2	2	1	2	2	0	2	1	1	2	1	2	4	2	1	4	3	1	3	4	5	6	2	6	5	4	3	2	1	2	1
8	2	1	0	2	1	0	0	1	1	1	1	2	0	1	1	4	3	1	3	4	4	6	2	6	3	4	4	1	1	1	1
9	2	0	0	2	0	0	2	1	0	1	0	0	3	2	1	4	3	1	3	1	4	5	1	6	5	4	3	1	0	1	0
10	2	2	2	2	1	0	2	1	1	2	0	1	3	1	1	4	3	1	3	2	3	5	2	5	4	4	1	0	0	1	0
11	1	2	2	2	2	1	2	1	0	2	0	2	3	2	2	4	3	1	1	4	4	6	0	6	5	4	3	1	0	1	1
12	1	2	0	2	0	0	2	1	0	1	0	1	2	1	1	4	2	1	1	1	4	4	1	5	2	4	3	0	0	1	0
13	2	2	1	2	0	0	2	1	1	1	1	1	3	2	2	4	3	1	0	1	3	5	2	5	4	4	2	1	0	2	1
14	2	2	0	2	2	0	0	1	0	2	0	0	0	2	2	4	3	1	1	3	3	5	1	5	3	3	2	1	1	1	1
15	2	2	0	2	2	0	2	1	0	2	0	2	2	2	1	4	3	1	3	2	6	6	2	6	4	4	2	1	1	1	1
16	2	2	0	2	1	0	0	1	0	2	0	2	2	2	1	4	3	0	3	2	0	5	1	6	2	3	1	0	0	2	0
17	2	2	0	1	1	0	0	1	0	2	0	2	2	2	2	4	3	0	2	2	0	4	2	6	2	2	2	0	0	1	0
18	2	2	0	2	2	0	1	1	1	2	1	3	3	2	1	4	3	1	0	2	0	4	2	3	3	1	2	1	1	1	0
19	1	2	2	2	2	0	0	1	1	1	1	2	4	2	1	4	3	1	3	4	4	8	2	6	5	4	4	2	1	2	0
20	2	2	2	2	2	1	2	1	1	2	1	2	5	2	1	4	3	1	3	3	6	8	2	6	5	4	4	2	0	2	1
21	2	2	0	2	2	1	2	1	0	1	0	2	2	2	1	4	3	0	0	1	2	6	1	5	5	4	4	1	0	1	0
22	2	2	0	2	1	0	2	1	0	2	0	1	3	1	2	4	2	0	1	2	0	5	2	3	3	1	3	1	0	1	0
23	1	2	0	2	1	0	2	1	0	1	0	1	2	1	1	4	3	1	2	3	4	4	2	5	5	4	3	1	0	2	0
24	2	2	2	2	2	0	2	1	1	1	1	2	3	2	1	4	3	1	0	2	3	8	2	6	5	3	2	2	0	1	0
25	2	2	2	2	2	0	2	1	1	1	1	2	4	2	2	4	3	1	2	3	5	4	1	4	4	4	4	2	0	2	1
26	2	2	1	2	1	0	2	1	1	2	1	1	3	2	1	4	3	1	3	2	4	6	1	6	5	4	4	1	0	2	0
27	1	2	0	2	2	0	2	1	1	1	1	0	3	2	1	4	3	1	2	3	4	7	2	6	4	3	3	1	0	2	1
28	2	2	0	2	0	0	0	1	1	2	1	0	0	2	1	4	3	1	2	3	4	5	0	6	3	4	2	0	0	1	0

SOCIEDAD	PRINCIPIOS 2020																														
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	2	2	2	2	1	1	2	1	1	2	1	3	4	2	1	4	3	1	2	3	5	6	2	6	4	4	4	2	0	1	1
2	2	2	2	2	0	0	1	1	0	2	0	2	1	1	1	4	3	1	3	2	4	6	2	6	4	4	4	2	0	1	1
3	1	1	0	2	0	0	0	1	1	2	1	2	2	2	1	4	3	1	2	1	3	4	1	3	5	4	2	1	0	1	0
4	2	2	0	2	2	0	2	1	1	2	0	1	2	2	1	4	2	1	2	3	5	6	2	6	4	3	3	1	0	2	1
5	2	2	0	2	2	1	2	1	1	2	1	2	3	2	1	4	3	1	1	2	3	6	2	3	4	4	3	2	0	2	1
6	1	2	0	2	2	0	0	1	0	1	0	1	3	2	1	4	3	1	3	2	5	6	2	6	5	4	2	0	0	2	0
7	2	2	1	2	2	0	2	1	1	2	1	2	4	2	1	4	3	1	3	4	6	6	2	6	5	4	3	2	1	2	1
8	2	1	0	2	1	0	0	1	1	1	1	2	0	1	1	4	3	1	3	4	4	6	2	6	3	4	4	1	1	1	0
9	2	0	0	2	0	0	2	1	0	1	0	0	3	2	1	4	3	1	3	2	4	5	1	6	5	4	3	1	0	1	0
10	2	2	2	2	1	0	2	1	1	2	0	1	3	1	1	4	3	1	3	3	3	5	2	5	4	4	1	0	0	1	0
11	1	2	2	2	2	1	2	1	0	2	0	3	3	2	2	4	3	1	1	4	3	6	0	6	5	4	3	1	1	1	1
12	1	2	0	2	0	0	2	1	0	1	0	1	2	1	1	4	2	1	1	1	4	4	1	6	2	4	3	0	1	1	0
13	2	2	1	2	0	0	2	1	1	1	1	1	3	2	2	4	3	1	0	1	3	5	2	5	4	4	2	1	0	2	1
14	2	2	0	2	2	0	0	1	0	1	0	0	1	2	1	4	3	1	1	3	3	5	1	5	3	3	2	1	1	1	1
15	2	2	0	2	2	0	2	1	0	2	0	3	2	2	1	4	3	1	3	2	6	6	2	6	4	4	2	1	1	1	1
16	2	2	0	2	1	0	0	1	0	2	0	2	2	2	1	4	3	0	3	2	0	5	1	6	2	3	2	0	0	2	0
17	2	2	0	1	1	0	0	1	0	2	0	2	2	2	2	4	3	0	2	2	0	4	2	6	2	2	2	0	0	1	0
18	2	2	0	2	2	0	1	1	1	2	1	3	3	2	1	4	3	1	0	2	0	4	2	3	3	1	2	1	1	1	0
19	1	2	1	2	2	0	2	1	1	2	1	3	4	2	1	4	3	1	2	4	3	8	2	6	5	4	4	2	1	2	0
20	2	2	2	2	2	1	2	1	1	2	1	2	5	2	2	4	3	1	3	3	5	8	2	6	5	4	4	2	0	2	1
21	2	2	0	2	2	1	2	1	0	1	0	3	2	2	1	4	3	0	0	1	2	6	1	5	5	4	4	1	0	1	0
22	2	2	1	2	2	0	2	1	0	2	0	2	3	1	2	4	2	1	3	2	6	8	2	3	5	2	4	1	0	1	0
23	1	2	0	2	1	0	2	1	0	2	0	1	2	1	1	4	3	1	2	3	4	4	2	5	5	4	4	1	0	2	0
24	2	2	2	2	2	0	2	1	1	1	1	3	3	2	1	4	3	1	0	2	3	8	2	6	5	3	2	2	0	1	0
25	2	2	2	2	2	0	1	1	1	1	1	3	4	2	2	4	3	1	2	2	5	5	1	4	4	4	4	2	0	1	0
26	2	2	1	2	2	0	2	1	1	2	1	2	3	2	1	4	3	1	3	2	3	7	1	6	5	4	4	1	0	2	0
27	1	2	0	2	1	0	2	1	1	1	1	1	3	2	1	4	3	1	2	3	4	7	2	6	4	3	3	1	0	2	1
28	2	2	0	2	0	0	0	1	1	2	1	0	0	2	1	4	3	1	2	3	5	6	0	6	3	4	3	0	0	1	1

ANEXO 4: Base de datos general de coste de deuda

	DEUDA PRIVADA				
SOCIEDAD	ISIN	VALOR	TASA	VENCIMIENTO	EMISION
BANCO BBVA PERU	PEP11600M251	BBVA7BC1A	4,4400%	01/06/2021	01/06/2018
	PEP11600M269	BBVA7BC1B	4,5000%	13/06/2021	13/06/2018
	PEP11600M293	BBVA7BC1C	4,7800%	21/09/2021	21/09/2018
	PEP11600M301	BBVA7BC1D	4,3100%	04/07/2022	04/07/2019
	PEP11600M319	BBVA7BC1E	4,0900%	06/08/2022	06/08/2019
	PEP11600M327	BBVA7BC1F	3,9100%	18/10/2022	18/10/2019
	PEP11600M277	BBVA7BC2A	5,5300%	11/07/2023	11/07/2018
	PEP11600M285	BBVA7BC2B	5,6300%	15/08/2023	15/08/2018
	PEP11600M335	BBVA7BC2C	4,4400%	06/12/2024	06/12/2019
BANCO DE CREDITO DEL PERU	PEP12000M345	CREDI5BC3A	4,5900%	09/07/2021	09/07/2018
	PEP12000M352	CREDI5BC3B	4,8800%	09/10/2021	09/10/2018
	PEP12000M360	CREDI5BC3C	4,2500%	10/07/2022	10/07/2019
	PEP12000M378	CREDI5BC3D	3,8800%	14/08/2022	13/08/2019
BANCO GNB PERÚ S.A.	PEP16900M011	GNB1BC2A	5,8400%	19/11/2021	19/11/2018
	PEP12100D292	BIF3BS2A	7,0600%	28/02/2029	28/02/2019

BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. - BANBIF	PEP12100D300	BIF3BS3A	5,9100%	23/10/2029	23/10/2019
BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK	PEP14800M015	INTER2BC5A	3,4100%	26/03/2029	26/03/2019
BANCO PICHINCHA	PEP13000D012	BPICH1BS1A	8,5000%	22/07/2028	22/07/2018
BANCO DE COMERCIO	PEP11900D015	BANCOMBS21	10,0500%	28/06/2022	22/03/2019
BANCO RIPLEY PERÚ S.A.	PEP14300M206	BRIPL4BC3B	5,6900%	01/03/2022	28/08/2018
	PEP14300M214	BRIPL4BC4A	6,0300%	17/07/2021	16/01/2019
	PEP14300M222	BRIPL4BC4B	4,6900%	23/02/2022	22/08/2019
BANCO SANTANDER PERÚ S.A.	PEP13100M011	SAN1BC1U	3,7500%	26/11/2022	26/11/2019
COMPARTAMOS FINANCIERA S.A.	PEP16820M011	COMPF1BC1A	4,8100%	07/06/2020	07/06/2018
	PEP16820M029	COMPF1BC2A	4,4100%	14/05/2022	13/11/2019
CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE	PEP11100M344	COFI5DBC2A	3,0000%	19/07/2029	19/07/2019
	PEP11100M351	XCOF5DBC3A	3,7800%	25/10/2022	24/10/2019
	PEP11100M336	VCOF5DBC1A	5,1300%	26/04/2022	26/04/2019
FINANCIERA EFECTIVA S.A.	PEP16830M028	EFFECT2BC1A	7,2200%	19/10/2022	19/10/2018
FINANCIERA OH! S.A.	PEP16870M057	FINOH1BC2B	5,8400%	10/05/2022	10/05/2018
	PEP16870M065	FINOH1BC3A	6,4100%	12/04/2023	12/04/2019

FONDO MIVIVIENDA S.A.	PEP16880M049	FMV1BC5A	5,0300%	17/07/2026	17/07/2019
SCOTIABANK PERU S.A.A.	PEP14000M210	SCOTI3BC1A	4,5600%	10/07/2021	10/07/2018
ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.	PEP71320M022	JPLAZ1BC2A	9,1600%	22/12/2030	30/05/2019
CINEPLEX S.A.	PEP72840M028	CINEP2BC1A	5,7500%	05/07/2026	28/06/2019
FALABELLA PERÚ S.A.A.	PEP74100M058	FALAB2BC2A	5,7800%	08/02/2028	08/02/2018
ALICORP S.A.A.	PEP21400M106	ALIC1DBC1A	6,5000%	25/10/2024	25/10/2018
CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	PEP23950M017	CPACA2BC1A	6,6900%	01/02/2029	31/01/2019
YURA S.A.	PEP58501M073	YURA4BC3A	6,8400%	14/11/2033	14/11/2018
ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A.	PEP70101M696	EDP6BC2A	5,3800%	21/03/2026	21/03/2018
	PEP70101M712	EDP6BC4A	5,0600%	12/07/2027	12/07/2019
	PEP70101M704	EDP6BC3A	5,9100%	16/05/2028	16/05/2019
ENGIE ENERGIA PERU S.A	PEP70210M117	ENGIE3BC3B	6,7200%	13/06/2028	13/06/2018
LUZ DEL SUR S.A.A.	PEP70252M325	LUSUR3BC8A	5,7500%	03/04/2026	03/04/2019
	PEP70252M317	LUSUR3BC7A	7,0000%	30/10/2028	30/10/2018
	PEP70252M333	LUSUR4BC1A	5,2200%	18/10/2034	18/10/2019
TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	PEP70500M780	TDP6BC12B	4,1900%	15/05/2021	15/05/2018
	PEP70500M772	TDP6BC16A	5,5000%	19/04/2025	19/04/2018

	PEP70500M798	TDP6BC17A	3,0900%	15/05/2030	15/05/2018
INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	PEP66450D072	INTSE3BS3U	4,8438%	30/09/2030	30/09/2020
ELECTRO DUNAS S.A.A.	PEP70160M015	EDUN1DBC1A	4,5900%	11/12/2030	11/12/2020
	PEP70160M023	PEP70160M023	2,7500%	11/12/2025	11/12/2020
CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A	PEP13150D015	SCMAQ0BS1U	8,0300%	17/12/2028	17/12/2020

Fuente: Informe bursátil BVL

Elaboración: Propia

Valor asociado	DEUDA DEL ESTADO				
	VALOR	TASA	VENCIMIENTO	EMISION	
BBVA7BC1A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018	
BBVA7BC1B	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018	
BBVA7BC1C	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018	
BBVA7BC1D	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019	
BBVA7BC1E	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019	

BBVA7BC1F	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
BBVA7BC2A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - PIP's Ley 30693 MVCS	3,5990%	12/09/2023	09/02/2018
BBVA7BC2B	Bonos Soberanos 12SEP2023 - PIP's Ley 30693 MVCS	3,5990%	12/09/2023	09/02/2018
BBVA7BC2C	Bonos Soberanos 12AGO2024 - Ley N° 30881	4,9200%	12/08/2024	11/01/2019
CREDI5BC3A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018
CREDI5BC3B	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018
CREDI5BC3C	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
CREDI5BC3D	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
GNB1BC2A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018
BIF3BS2A	Bonos Soberanos 12FEB2029E - Ley N° 30881	5,4200%	12/02/2029	11/02/2019
BIF3BS3A	Bonos Soberanos 12FEB2029E - Ley N° 30881	4,3600%	12/02/2029	18/11/2019
INTER2BC5A	Bonos Soberanos 12FEB2029E - Ley N° 30881	5,4200%	12/02/2029	11/02/2019
BPICH1BS1A	Bonos Soberanos 12AGO2028 - Ley N° 30695(Apoyo a la Balanza de Pagos)	4,8100%	12/08/2028	16/02/2018
BANCOMBS21	Bonos Soberanos 21JUN2003 - R.M. N° 210-2001-EF/75	12,2467%	21/06/2022	05/07/2018
BRIPL4BC3B	Bonos Soberanos 12SEP2023 - PIP's Ley 30693 MVCS	3,5990%	12/09/2023	09/02/2018

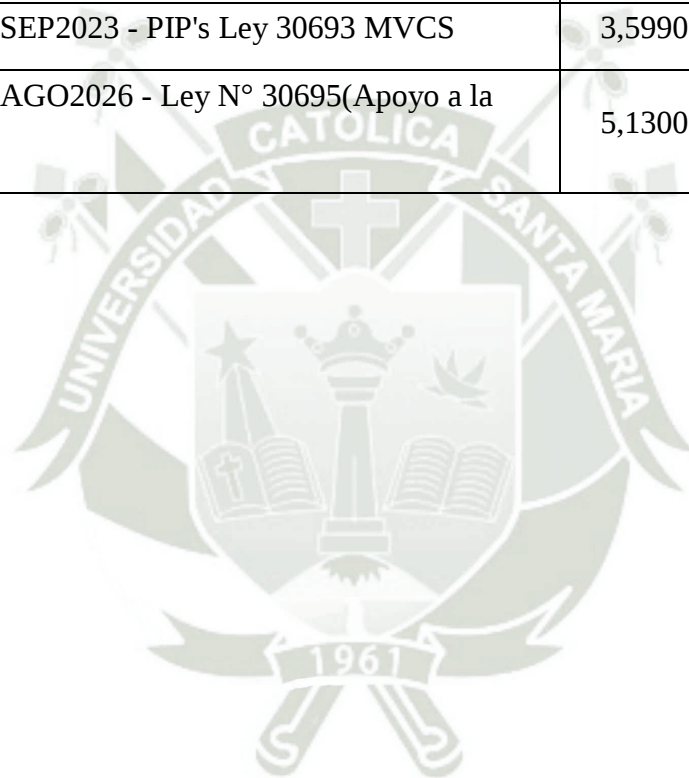
BRIPL4BC4A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
BRIPL4BC4B	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
SAN1BC1U	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
COMPF1BC1A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018
COMPF1BC2A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
COFI5DBC2A	Bonos Soberanos 12FEB2029E - Ley N° 30881	4,5500%	12/02/2029	24/06/2019
XCOF5DBC3A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
VCOF5DBC1A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
EFFECT2BC1A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - PIP's Ley 30693 MVCS	3,5990%	12/09/2023	09/02/2018
FINOH1BC2B	Bonos Soberanos 12SEP2023 - PIP's Ley 30693 MVCS	3,5990%	12/09/2023	09/02/2018
FINOH1BC3A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30881	4,5800%	12/09/2023	18/01/2019
FMV1BC5A	Bonos Soberanos 12AGO2026 - R.D. N°151-2019/52.04	3,5741%	12/08/2026	20/12/2019
SCOTI3BC1A	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018
JPLAZ1BC2A	Bonos Soberanos 12AGO2031 - Ley N° 30881	5,9400%	12/08/2031	18/01/2019
CINEP2BC1A	Bonos Soberanos 12AGO2026 - R.D. N°151-2019/52.04	3,5741%	12/08/2026	20/12/2019
FALAB2BC2A	Bonos Soberanos 12AGO2028 - Ley N° 30695(Apoyo a la Balanza de Pagos)	4,8100%	12/08/2028	16/02/2018

ALIC1DBC1A	Bonos Soberanos 12AGO2024 - Ley N° 30881	4,9200%	12/08/2024	11/01/2019
CPACA2BC1A	Bonos Soberanos 12FEB2029 - LEY N° 29953	6,4500%	12/02/2029	13/11/2013
YURA4BC3A	Bonos Soberanos 12AGO2032 - PIP's Ley 30693 MVCS	5,7200%	12/08/2032	10/08/2018
EDP6BC2A	Bonos Soberanos 12AGO2026 - Ley N° 30695(Apoyo a la Balanza de Pagos)	5,1300%	12/08/2026	30/07/2018
EDP6BC4A	Bonos Soberanos 12AGO2028 - Ley N° 30881	5,6400%	12/08/2026	25/01/2019
EDP6BC3A	Bonos Soberanos 12AGO2028 - Ley N° 30881	5,6400%	12/08/2026	25/01/2019
ENGIE3BC3B	Bonos Soberanos 12AGO2028 - Ley N° 30695(Apoyo a la Balanza de Pagos)	4,8100%	12/08/2028	16/02/2018
LUSUR3BC8A	Bonos Soberanos 12AGO2026 - R.D. N°151-2019/52.04	3,5741%	12/08/2026	20/12/2019
LUSUR3BC7A	Bonos Soberanos 12AGO2028 - Ley N° 30695(Apoyo a la Balanza de Pagos)	4,8100%	12/08/2028	16/02/2018
LUSUR4BC1A	Bonos Soberanos 12AGO2034 - Ley N° 30881	4,4700%	12/08/2026	14/10/2019
TDP6BC12B	Bonos Soberanos 12SEP2023 - Ley N° 30695(PIPs Ley 30693 - MVCS)	4,5550%	12/09/2023	28/11/2018
TDP6BC16A	Bonos Soberanos 12AGO2024 - Ley N° 30695(Operación de Administración de Deuda)	5,0000%	12/08/2024	16/11/2018
TDP6BC17A	Bonos Soberanos 12AGO2031 - Ley N° 30695(Apoyo a la Balanza de Pagos)	4,9900%	12/08/2031	26/01/2018

INTSE3BS3U	Bonos Soberanos 12AGO2028 - Ley N° 30695(Apoyo a la Balanza de Pagos)	4,8100%	12/08/2028	16/02/2018
EDUN1DBC1A	Bonos Soberanos 12FEB2029E - Ley N° 30881	4,3600%	12/02/2029	18/11/2019
PEP70160M023	Bonos Soberanos 12SEP2023 - PIP's Ley 30693 MVCS	3,5990%	12/09/2023	09/02/2018
SCMAQ0BS1U	Bonos Soberanos 12AGO2026 - Ley N° 30695(Apoyo a la Balanza de Pagos)	5,1300%	12/08/2026	30/07/2018

Fuente: Reporte anual de deuda MEF

Elaboración: Propia



ANEXO 5: Base de datos procesada

SOCIEDADES		Yield Spread	G.C. score	PILAR 1	PILAR 2	PILAR 3	PILAR 4	PILAR 5
1	BANCO BBVA PERU	0,2341%	73,66666667	12	13,33	32,33	12	4
2	BANCO DE CREDITO DEL PERU	-0,1675%	60,33333333	8	5,667	31,33	12	3,333
3	BANCO GNB PERÚ S.A.	1,2850%	51,66666667	4	11	23,67	11	2
4	BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. - BANBIF	1,5950%	65,33333333	10	9	32,33	10	4
5	BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK	-2,0100%	64	10,33	12	26,33	10,33	5
6	BANCO PICHINCHA	3,6900%	61,33333333	7,333	8	32,33	11,67	2
7	BANCO DE COMERCIO	-2,1967%	77,33333333	10,67	13	35,67	12	6
8	BANCO RIPLEY PERÚ S.A.	1,2170%	61	5,667	7,333	33,67	11	3,333
9	BANCO SANTANDER PERÚ S.A.	-0,8300%	55,66666667	6	7	29	11,67	2
10	COMPARTAMOS FINANCIERA S.A.	0,0425%	58,33333333	10	8,333	30	9	1
11	CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE	-0,6000%	68,33333333	12	10,33	30,67	12	3,333
12	FINANCIERA EFECTIVA S.A.	3,6210%	48,33333333	7	6,333	24,67	8,667	1,667
13	FINANCIERA OH! S.A.	2,0355%	59,33333333	9	10	26,33	10	4

14	FONDO MIVIVIENDA S.A.	1,4559%	50	8	5	26,33	7,667	3
15	SCOTIABANK PERU S.A.A.	0,0050%	67	10	9,333	34	9,667	4
16	ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.	3,2200%	49,66666667	7	9	25,67	6	2
17	CINEPLEX S.A.	2,1759%	47,33333333	6	9	25,33	6	1
18	FALABELLA PERÚ S.A.A.	0,9700%	48,66666667	9	12	19,67	5,333	2,667
19	ALICORP S.A.A.	1,5800%	75,66666667	9,333	12,67	35,67	13	5
20	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	0,2400%	82,33333333	13	14	37,33	13	5
21	YURA S.A.	1,1200%	56	10,67	8	22,67	13	1,667
22	ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A.	-0,0200%	51,33333333	9,333	7,667	24	8,333	2
23	ENGIE ENERGIA PERU S.A	1,9100%	57,33333333	8	6,333	28,67	11	3,333
24	LUZ DEL SUR S.A.A.	1,7053%	66,66666667	12	11,33	30,33	10	3
25	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	-0,5883%	71	11,33	12,33	31,33	12	4
26	INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	0,0338%	69	10,33	11,33	31,67	13	2,667
27	ELECTRO DUNAS S.A.A.	-0,3095%	62,33333333	8	8	32,67	9,667	4
28	CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A	2,9000%	53,33333333	6	7	29,67	9,333	1,333

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

SOCIEDAD	p1	p2	p3	p4	p5	p6	p7	p8	p9	p10	p11	p12	p13	p14	p15	p16
1	2	2	2	2	1	1	2	1	1	2	1	2,333	4	2	1	4
2	2,333	2	0,667	2	0	0	1	1	0	1,333	0	1,333	1	1	1,333	4
3	1	1	0	2	0	0	0	1	1	2	1	2	2	2	1,333	4
4	2	2	0	2	2	0	2	1	1	2	0	1	2	2	1,333	4
5	2	2	0	2	2	0,333	2	1	1	2	1	2	3	2	1,333	4
6	1,333	2	0	2	2	0	0	1	0	1,667	0	1	3	1,333	1,333	4
7	2	2	0,667	2	2	0	2	1	1	2	1	2	4	2	1,333	4
8	2	0,667	0	2	1	0	0	1	1	1	1	2	0,333	1	1,333	4
9	2	0	0	2	0	0	2	1	0	1	0	0	3	2	1,333	4
10	2	2	2	2	0,667	0	1,333	1	1	1,667	0	0,667	3	1	1,667	4
11	1	2	2	2	2	1	2	1	0	2	0	2,333	3	2	2,333	4
12	1	2	0	2	0	0	2	1	0	1	0	1	2	1,333	1	4
13	2	2	1	2	0	0	2	1	1	1	1	1	3	2	2,333	4
14	2	2	0	2	2	0	0	1	0	1,667	0	0	0,333	2	1,333	4
15	2	2	0	2	2	0	2	1	0	2	0	2,333	2	2	1,333	4
16	2	2	0	2	1	0	0	1	0	2	0	2	2	2	1	4
17	2	2	0	1	1	0	0	1	0	2	0	2	2	2	2,333	4

18	2	2	0	2	2	0	1	1	0,667	2	0,667	3	2,667	2	1,333	4
19	1	2	1,667	2	2	0	0,667	1	1	1,333	1	2,333	4	2	1,333	4
20	2	2	2	2	2	1	2	1	1	2	1	2	5	2	1,667	4
21	2	2	0	2	1,667	1	2	1	0	1	0	2,333	2	1,667	1	4
22	2	2	0,333	2	1,333	0	1,667	1	0	1,667	0	1,333	2,667	1	2	4
23	1	2	0	2	1	0	2	1	0	1,333	0	1	2	1	1,333	4
24	2	2	2	2	2	0	2	1	1	1	1	2,333	3	2	1,333	4
25	2	2	2	2	2	0	1,333	1	1	1	1	2,333	4	2	2,333	4
26	2	2	1	2	1,333	0	2	1	1	2	1	1,333	3	2	1,333	4
27	1,333	2	0	2	1,333	0	1,333	1	0,667	1	0,667	0,333	2,333	2	1,333	4
28	2	2	0	2	0	0	0	1	1	2	1	0	0	2	1	4

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

SOCIEDAD	p17	p18	p19	p20	p21	p22	p23	p24	p25	p26	p27	p28	p29	p30	p31
1	3	1	2	3	4,333	6	2	6	4	4	4	2	0	1	1
2	3	1	2,667	2	3,333	6	2	6	4	4	4	2	0	0,333	1
3	3	1	2	1	3	4,333	1	3	5	4	2	1	0	1	0
4	2	1	2	3,333	4,667	6	2	6	4	3	3	1	0	2	1
5	3	1	1	2	3	6	2	3	4	3,333	3	2	0	2	1
6	3	1	2,667	1,333	5	6	2	6	5	4	2,667	0	0	2	0
7	3	1	3	4	5,333	6	2	6	5	4	3	2	1	2	1
8	3	1	3	3,667	4	6	1,667	6	3	4	4	1	1	1	0,333
9	3	1	2,333	1,333	4	5	1	6	5	3,667	3	1	0	1	0
10	3	1	3	2,333	3	5	2	5	4	4	1	0	0	1	0
11	3	1	1	4	3,667	6	0	5,667	5	4	3	1	0,333	1	1
12	2,333	1	1	1	4	4,333	1	5	2	4	2,667	0	0,667	1	0
13	3	1	0	1	3	5	2	5	4	4	2	1	0	2	1
14	3	1	1	2,667	3	5	0,667	4,667	3	3,333	1,333	0,667	1	0,667	0,667
15	3	1	2,667	2	6	6	2	6	4	3,667	2	1	1	1	1
16	3	0	3	2	0,667	5	1	6	2	2,667	1,333	0	0	2	0

17	3	0	2	2	0	4	2	6	2	2	2	0	0	1	0
18	3	0,667	0	1,667	0	4	2	3	2,667	1	1,667	1	0,667	1	0
19	3	1	2,667	4	3,667	8	2	6	5	4	4	2	1	2	0
20	3	1	3	3	5,667	8	2	6	5	4	4	2	0	2	1
21	3	0	0	1	2	6	1	4,667	5	4	4	0,667	0	1	0
22	2	0,333	1,667	1,667	2	5,667	1,667	3	3,667	1,333	3,333	1	0	1	0
23	3	0,667	2	2,667	4	4	2	5	4,667	3	3,333	1,333	0	2	0
24	3	1	0	2	3	8	2	6	5	3	2	2	0	1	0
25	3	1	2,333	2,667	5,333	4,667	1,333	4,667	4,333	4	3,667	2	0	1,333	0,667
26	3	1	3	2,333	3,667	6,333	1	6	5	4	4	1	0	1,667	0
27	3	1	2	2,667	4	7	1,667	6	4	3	2,667	1	0	2	1
28	3	1	2	3	4,333	5,333	0	6	3	4	2,333	0	0	1	0,333

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

ANEXO 6: Modelo inicial de regresión de prueba por pilares

Modelo: yield spread explicado por pilares

PILAR.1	Derechos de los accionistas			
PILAR.2	Junta General de Accionistas			
PILAR.3	El Directorio y la Alta Gerencia			
PILAR.4	Riesgo y Cumplimiento			
PILAR.5	Transparencia de la información			
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.024583	-0.007737	-0.001850	0.011217	0.020527
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.03344	0.02102	1.590	0.126
PILAR.1	-0.00151	0.001519	-0.994	0.331
PILAR.2	-0.00001499	0.001387	-0.011	0.991
PILAR.3	0.0006357	0.0008491	0.749	0.462
PILAR.4	-0.00142	0.001544	-0.919	0.368
PILAR.5	-0.00493	0.002928	-1.683	0.106

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

Ecuación:

$$\begin{aligned}
 \text{Yield Spread} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Derechos de los accionistas} \\
 & + \beta_2 \text{Junta General de Accionistas} \\
 & + \beta_3 \text{El Directorio y la Alta Gerencia} + \beta_4 \text{Riesgo y Cumplimiento} \\
 & + \beta_5 \text{Transparencia de la información} + \mu
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Yield Spread} = & 0.03344 - 0.00151 \text{Derechos de los accionistas} \\
 & - 0.00001499 \text{Junta General de Accionistas} \\
 & + 0.000635716 \text{El Directorio y la Alta Gerencia} \\
 & - 0.00142 \text{Riesgo y Cumplimiento} \\
 & - 0.00493 \text{Transparencia de la información} + \mu
 \end{aligned}$$

ANEXO 7: Modelos de prueba del yield spread explicado por principios de cada pilar

Modelo: yield spread explicado por principios de derechos de accionistas

Pilar 1	p1	Paridad de trato			
	p2	Participación de los accionistas			
	p3	No dilución en la participación en el capital social			
	p4	Información y comunicación a los accionistas			
	p5	Participación en dividendos de la sociedad			
	p6	Cambio o toma de control			
	p7	Arbitraje para solución de controversias			
Min		1Q	Median	3Q	Max
-0.020831		-0.006467	0.001040	0.007541	0.022236
Coefficients:					
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	0.02281	0.03303	0.690	0.4979	
p1	-0.009042	0.00613	-1.475	0.1558	
p2	0.01139	0.005988	1.901	0.0718.	
p3	-0.002905	0.003467	-0.838	0.4120	
p4	-0.00001167	0.01434	-0.001	0.9994	
p5	-0.005721	0.003588	-1.594	0.1266	
p6	0.0003124	0.008202	0.038	0.9700	
p7	-0.0077	0.003457	-2.227	0.0376*	

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread = \beta_0 + \beta_1 p1 + \beta_2 p2 + \beta_3 p3 + \beta_4 p4 + \beta_5 p5 + \beta_6 p6 + \beta_7 p7 + \mu$$

$$Yield\ Spread = 0.02281 - 0.009042p1 + 0.01139p2 - 0.002905p3 - 0.00001167p4 - 0.005721p5 + 0.0003124p6 - 0.0077p7 + \mu$$

Modelo: yield spread explicado por JGA

Pilar 2	p. 8	Función y competencia			
	p. 9	Reglamento de Junta General de Accionistas			
	p. 10	Mecanismos de convocatoria			
	p. 11	Propuestas de puntos de agenda			
	p. 12	Procedimientos para el ejercicio del voto			
	p. 13	Delegación de voto			
	p. 14	Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas			
Min		1Q	Median	3Q	Max
-0.0234856		-0.0097761	0.0001088	0.0096707	0.0293404
		Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)		0.0249464	0.0158419	1.575	0.130
p8		NA	NA	NA	NA
p9		-0.0013512	0.0128258	-0.105	0.917
p10		-0.0032925	0.0077491	-0.425	0.675
p11		-0.0028932	0.0135846	-0.213	0.833
p12		0.0002343	0.0042621	0.055	0.957
p13		-0.0046670	0.0030053	-1.553	0.135
p14		0.0014005	0.0089682	0.156	0.877

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread = \beta_0 + \beta_1 p8 + \beta_2 p9 + \beta_3 p10 + \beta_4 p11 + \beta_5 p12 + \beta_6 p13 + \beta_7 p14 + \mu$$

$$Yield\ Spread = 0,0249464 + \beta_1(indiferente\ al\ modelo)p8 - 0,0013512p9 - 0,0032925 p10 - 0,0028932p11 + 0,0002343p12 - 0,004667p13 + 0,0014005p14 + \mu$$

Modelo: yield spread explicado por principios de directorio y alta gerencia

Pilar 3	p 15	Conformación del Directorio			
	p 16	Funciones del Directorio			
	p 17	Deberes y derechos de los miembros del Directorio			
	p 18	Reglamento de Directorio			
	p 19	Directores independientes			
	p 20	Operatividad del Directorio			
	p 21	Comités especiales			
	p 22	Código de Ética y conflictos de interés			
	p 23	Operaciones con partes vinculadas			
	p 24	Funciones de la Alta Gerencia			
Min		1Q	Median	3Q	Max
-0.0279481		-0.0078631	0.0001737	0.0086110	0.0252865
		Estimate	Std.Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)		0.0551356	0.0344139	1.602	0.1265
p15		-0.0074576	0.0069957	-1.066	0.3005
p16		NA	NA	NA	NA
p17		-0.0118510	0.0103832	-1.141	0.2687
p18		-0.0001827	0.0130059	-0.014	0.9889
p19		-0.0024434	0.0035756	-0.683	0.5031
p20		-0.0043807	0.0038096	-1.150	0.2652
p21		-0.0022645	0.0031944	-0.709	0.4875
p22		-0.0032814	0.0031430	-1.044	0.3103
p23		-0.0016741	0.0047872	-0.350	0.7306
p24		0.0081456	0.0035140	2.318	0.0324

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread = \beta_0 + \beta_1 p15 + \beta_2 p16 + \beta_3 p17 + \beta_4 p18 + \beta_5 p19 + \beta_6 p20 + \beta_7 p21 + \beta_8 p22 + \beta_9 p23 + \beta_{10} p24 + \mu$$

Modelo: yield spread explicado por principios de riesgo y cumplimiento

Pilar 4	p 25	Entorno del sistema de gestión de riesgos		
	p 26	Auditoría interna		
	p 27	Auditores externos		
Call:				
lm(formula = Yield.Spread ~ p25 + p26 + p27, data = data7)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.027937	-0.009627	-0.000980	0.009510	0.032647
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.032062	0.013530	2.370	0.0262*
p25	-0.006695	0.003235	-2.070	0.0494*
p26	0.003274	0.003714	0.881	0.3868
p27	-0.002786	0.003273	-0.851	0.4031

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread = \beta_0 + \beta_1 p25 + \beta_2 p26 + \beta_3 p27 + \mu$$

$$Yield\ Spread = 0,032062 - 0,006695p25 + 0,003274p26 - 0,002786p27 + \mu$$

Modelo: yield spread explicado por principios de transparencia de información

Pilar 5	p 28	Política de información		
	p 29	Estados financieros y memoria anual		
	p 30	Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas		
	p 31	Informe de gobierno corporativo		
Call:				
lm(formula = Yield.Spread ~ p28 + p29 + p30 + p31, data = data8)				
Residuals:				
Min	1Q	Median	3Q	Max
-0.021712	-0.008949	0.002006	0.009548	0.016309
Coefficients:				
		Std.		
	Estimate	Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	0.017916	0.007193	2.491	0.02040*
p28	-0.010696	0.003689	-2.900	0.00808**
p29	0.001164	0.005887	0.198	0.84505
p30	0.004221	0.004552	0.927	0.36342
p31	-0.009112	0.005717	-1.594	0.12461

Fuente: Informe bursátil BVL – Reporte anual de deuda MEF – Aviso de oferta publica SMV - Elaboración: Propia

Ecuación:

$$Yield\ Spread = \beta_0 + \beta_1 p28 + \beta_2 p29 + \beta_3 p30 + \beta_4 p31 + \mu$$

$$Yield\ Spread = 0,017916 - 0,010696p28 + 0,001164p29 + 0,004221p30 - 0,009112p31 + \mu$$