



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN ANTONIO ABAD DEL CUSCO**

**ESCUELA DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN ECONOMÍA**

**MENCIÓN ECONOMÍA Y FINANZAS DE LA EMPRESA**

**GOBIERNO CORPORATIVO Y RENDIMIENTO FINANCIERO  
DE LAS SOCIEDADES DEL MERCADO ALTERNATIVO DE  
VALORES DE PERÚ PERIODO 2017-2020**

**PARA OPTAR AL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN  
ECONOMÍA MENCIÓN ECONOMÍA Y FINANZAS DE LA  
EMPRESA**

**AUTOR**

Br. MARIA DENNIS TUPAYACHI ATAPAUCHAR

**ASESOR:**

Dr. JUAN CARLOS ÁLVAREZ NEGRÓN

**CÓDIGO ORCID:**

0000-0002-9496-8439

**CUSCO-PERÚ**

**2023**

## INFORME DE ORIGINALIDAD

(Aprobado por Resolución Nro.CU-303-2020-UNSAAC)

El que suscribe, asesor del trabajo de investigación/tesis titulado: Gobierno Corporativo y Rendimiento Financiero de las Sociedades del Mercado Alternativo de Valores del Perú Periodo 2017-2020 presentado por: María Dennis Tupayachi Alapauca

con Nro. de DNI: 72945327, para optar el título profesional/grado académico de Maestro en Economía Mención Economía y Finanzas de la Empresa

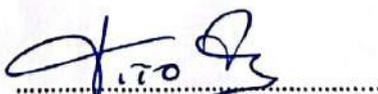
Informo que el trabajo de investigación ha sido sometido a revisión por 3 veces, mediante el Software Antiplagio, conforme al Art. 6° del *Reglamento para Uso de Sistema Antiplagio de la UNSAAC* y de la evaluación de originalidad se tiene un porcentaje de 10%

### Evaluación y acciones del reporte de coincidencia para trabajos de investigación conducentes a grado académico o título profesional, tesis

Porcentaje	Evaluación y Acciones	Marque con una (X)
Del 1 al 10%	No se considera plagio.	X
Del 11 al 30 %	Devolver al usuario para las correcciones.	
Mayor a 31%	El responsable de la revisión del documento emite un informe al inmediato jerárquico, quien a su vez eleva el informe a la autoridad académica para que tome las acciones correspondientes. Sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan de acuerdo a Ley.	

Por tanto, en mi condición de asesor, firmo el presente informe en señal de conformidad y adjunto la primera hoja del reporte del Sistema Antiplagio.

Cusco, 4 de diciembre de 2023



Firma

Post firma Tito Livio Paredes Gordon

Nro. de DNI 23800907

ORCID del Asesor 0000-0001-6024-8209

### Se adjunta:

1. Reporte generado por el Sistema Antiplagio.
2. Enlace del Reporte Generado por el Sistema Antiplagio: oid: 27259:292537029

NOMBRE DEL TRABAJO

**Tesis Gobierno Corporativo y Rendimiento Financiero del MAV 2017-2020.docx**

AUTOR

**Maria Dennis Tupayachi Atapaucar**

RECUENTO DE PALABRAS

**27042 Words**

RECUENTO DE CARACTERES

**135327 Characters**

RECUENTO DE PÁGINAS

**132 Pages**

TAMAÑO DEL ARCHIVO

**546.6KB**

FECHA DE ENTREGA

**Dec 5, 2023 9:47 AM GMT-5**

FECHA DEL INFORME

**Dec 5, 2023 9:49 AM GMT-5****● 10% de similitud general**

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para cada base de datos.

- 9% Base de datos de Internet
- Base de datos de Crossref
- 2% Base de datos de publicaciones
- Base de datos de contenido publicado de Crossref

**● Excluir del Reporte de Similitud**

- Base de datos de trabajos entregados
- Material citado
- Coincidencia baja (menos de 10 palabras)
- Material bibliográfico
- Material citado

## **AGRADECIMIENTO**

Expreso mi gratitud de una manera especial a mi asesor y revisores Dr. Juan Carlos Álvarez Negrón, Mgt. Wilver Barrientos Guzman y Mgt. Ingrid Suarez Sanchez por su valiosa orientación y apoyo durante el proceso de investigación.

A mi amada familia, por su comprensión y aliento para alcanzar este logro.

## ÍNDICE GENERAL

<b>I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	11
<b>1.1. Situación problemática</b> .....	11
<b>1.2. Formulación del problema</b> .....	14
<b>a. Problema general</b> .....	14
<b>b. Problemas específicos</b> .....	14
<b>1.3. Justificación de la investigación</b> .....	15
<b>1.4. Objetivos de la investigación</b> .....	16
<b>a. Objetivo general</b> .....	16
<b>b. Objetivos específicos</b> .....	16
<b>II. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL</b> .....	17
<b>2.1. Bases teóricas</b> .....	17
<b>a. Teorías Económicas de la Organización de las Empresas y los Mercados</b> ..	17
<b>b. Teoría de la Agencia</b> .....	17
<b>c. Teoría de la Corresponsabilidad o Stewardship</b> .....	20
<b>d. Gobierno Corporativo y el Valor de la Organización</b> .....	20
<b>e. Teoría del Orden de Prioridades de Financiamiento</b> .....	21
<b>f. La Administración y la Imagen Corporativa</b> .....	22
<b>2.2. Marco conceptual</b> .....	22
<b>a. Gobierno corporativo</b> .....	22
<b>b. Principios de gobierno corporativo</b> .....	23
<b>c. Indicadores financieros</b> .....	28

d. Derechos de propiedad.....	29
e. Los mercados de capitales en el Perú.....	29
2.3. Antecedentes empíricos de la investigación .....	34
<b>III. HIPÓTESIS Y VARIABLES.....</b>	<b>37</b>
3.1. Hipótesis .....	37
a. Hipótesis general .....	37
b. Hipótesis específicas .....	37
3.2. Operacionalización de variables .....	38
<b>IV. METODOLOGÍA.....</b>	<b>39</b>
4.1. Ámbito de estudio: localización política y geografía.....	39
4.2. Tipo y nivel de investigación .....	39
4.3. Unidad de análisis.....	40
4.4. Población de estudio.....	40
4.5. Tamaño de muestra.....	41
4.6. Técnicas de selección de muestra.....	41
4.7. Técnicas de recolección de información .....	42
4.8. Técnicas de análisis e interpretación de la información .....	44
4.9. Prueba de normalidad .....	45
4.10. Técnicas para demostrar verdad o falsedad de las hipótesis planteadas ..	46
<b>V. RESULTADOS Y DISCUSIÓN .....</b>	<b>47</b>
5.1. Procesamiento, análisis, interpretación y discusión de resultados .....	47
5.2. Pruebas de hipótesis .....	66

<b>5.3. Presentación de resultados .....</b>	<b>66</b>
--	-----------

**CONCLUSIONES**

**RECOMENDACIONES**

**BIBLIOGRAFÍA**

**ANEXOS**

- a. Matriz de consistencia**
- b. Instrumentos de recolección de información**
- c. Medios de verificación**
- d. Otros**

## LISTA DE TABLAS

<b>TABLA 1</b> REQUISITOS MERCADO PRINCIPAL - MAV.....	30
<b>TABLA 2</b> INFORMACIÓN FINANCIERA DE AGRÍCOLA Y GANADERÍA CHAVÍN DE HUÁNTAR S.A. ....	31
<b>TABLA 3</b> INFORMACIÓN FINANCIERA DE JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.....	32
<b>TABLA 4</b> INFORMACIÓN FINANCIERA DE MEDROCK CORPORATION S A.C.....	33
<b>TABLA 5</b> INFORMACIÓN FINANCIERA DE GERENS ESCUELA DE GESTIÓN Y ECONOMÍA S.A.....	34
<b>TABLA 6</b> FORMATO DE PREGUNTAS DEL CUESTIONARIO .....	43
<b>TABLA 7</b> PUNTUACIÓN DE RESPUESTA PARA TABULACIÓN.....	45
<b>TABLA 8</b> PRUEBAS DE NORMALIDAD .....	46
<b>TABLA 9</b> REGLA DE INTERPRETACIÓN DEL COEFICIENTE DE CORRELACIÓN.....	47
<b>TABLA 10</b> CÁLCULO DE INDICADORES FINANCIEROS 2017-2020 DE LAS SOCIEDADES DEL MAV .....	48
<b>TABLA 11</b> BAREMACIÓN DE LA EVALUACIÓN DEL CUMPLIMIENTO DE LOS PRINCIPIOS DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO PARA LAS SOCIEDADES PERUANAS.....	51
<b>TABLA 12</b> EJEMPLO DEL CÁLCULO DE RANGO Y AMPLITUD.....	52
<b>TABLA 13</b> BAREMACIÓN DEL CÁLCULO DE LOS INDICADORES DE RENDIMIENTO FINANCIERO.....	53
<b>TABLA 14</b> VALORES ASIGNADOS CON BASE EN LA BAREMACIÓN PARA LOS RESULTADOS DE LA VARIABLE RENDIMIENTO FINANCIERO .....	54
<b>TABLA 15</b> SOCIEDADES DEL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES DEL PERÚ SELECCIONADAS PARA EL ANÁLISIS .....	55
<b>TABLA 16</b> RESULTADO DEL INDICADOR DE LIQUIDEZ: RAZÓN CORRIENTE.....	62
<b>TABLA 17</b> RESULTADO DEL INDICADOR RENTABILIDAD SOBRE LOS ACTIVOS ROA.....	62
<b>TABLA 18</b> RESULTADO DEL INDICADOR RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO ROE.....	63
<b>TABLA 19</b> RESULTADO DEL INDICADOR NIVEL DE ENDEUDAMIENTO .....	63
<b>TABLA 20</b> CORRELACIÓN GOBIERNO CORPORATIVO Y RENDIMIENTO FINANCIERO .....	67
<b>TABLA 21</b> CORRELACIÓN PILAR II JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS Y ROA .....	68
<b>TABLA 22</b> CORRELACIÓN PILAR III EL DIRECTORIO Y LA ALTA GERENCIA Y ROE.....	69
<b>TABLA 23</b> CORRELACIÓN PILAR IV RIESGO Y CUMPLIMIENTO Y NIVEL DE ENDEUDAMIENTO.....	71
<b>TABLA 24</b> OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE INDEPENDIENTE .....	80
<b>TABLA 25</b> OPERACIONALIZACIÓN DE LA VARIABLE DEPENDIENTE .....	81
<b>TABLA 26</b> EVALUACIÓN DEL CUMPLIMIENTO DE LOS PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO.....	82
<b>TABLA 27</b> VALORES SEGÚN BAREMACIÓN PARA RESULTADOS DE LA VARIABLE GOBIERNO CORPORATIVO.....	131
<b>TABLA 28</b> MATRIZ DE CONSISTENCIA .....	132

## LISTA DE FIGURAS

<b>FIGURA 1</b> NIVEL DE CUMPLIMIENTO PILAR I DERECHO DE LOS ACCIONISTAS.....	56
<b>FIGURA 2</b> NIVEL DE CUMPLIMIENTO PILAR II JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS.....	57
<b>FIGURA 3</b> NIVEL DE CUMPLIMIENTO PILAR III EL DIRECTORIO Y LA ALTA GERENCIA .....	58
<b>FIGURA 4</b> NIVEL DE CUMPLIMIENTO PILAR IV RIESGO Y CUMPLIMIENTO.....	59
<b>FIGURA 5</b> NIVEL DE CUMPLIMIENTO PILAR V TRANSPARENCIA DE INFORMACIÓN .....	60
<b>FIGURA 6</b> NIVEL DE CUMPLIMIENTO GOBIERNO CORPORATIVO.....	61

## RESUMEN

La presente investigación se enfoca en demostrar la relación entre el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y rendimiento financiero de las sociedades peruanas que conforman el Mercado Alternativo de Valores (MAV) periodo 2017-2020. Para ello, se plantea la problemática, el marco teórico y conceptual que dan soporte al tema de investigación. Se operacionaliza ambas variables de estudio *Gobierno Corporativo* y *Rendimiento Financiero*. El tipo de investigación que se emplea en primera instancia es descriptivo y a su vez de nivel correlacional. El estudio muestra un coeficiente rho de Spearman de **0.401**, ello indica que la relación entre las variables rendimiento financiero y gobierno corporativo, es directa y su grado de relación es moderada. Las PYMES representan el impulso económico en el Perú. A través del MAV se promueve la incorporación de los estándares de ética empresarial en las PYMES, a fin de superar entre otros aspectos la informalidad y carencias organizativas que aquejan al sector. Actualmente son ocho las PYMES que conforman el Mercado Alternativo bajo el marco de principios de gobierno corporativo, ello genera confiabilidad y transparencia en sus actividades para atraer inversionistas y por ende mejores resultados financieros. Los indicadores de rendimiento financiero evaluados en la presente investigación son los de liquidez, rentabilidad y endeudamiento. La muestra está conformada por cuatro Sociedades seleccionadas que cuentan con el Reporte de Evaluación de Principios de gobierno corporativo y con los Estados Financieros de los años 2017-2020 publicados en sus memorias anuales respectivas.

***Palabras clave:*** Gobierno corporativo, Rendimiento financiero, Mercado Alternativo de Valores, PYMES.

## RESUMO

Esta pesquisa tem como foco demonstrar a relação entre o grau de cumprimento dos princípios de governança corporativa e o desempenho financeiro das empresas peruanas que compõem o Mercado Alternativo de Valore (MAV) no período 2017-2020. Para isso, são expostos o problema, o quadro teórico e conceitual que sustentam o tema da investigação. São operacionalizadas as duas variáveis de estudo Governança Corporativa e Desempenho Financeiro. O tipo de investigação utilizado em primeira instância é descritivo e correlacional. O estudo apresenta um coeficiente de Spearman's rho de 0,401, o que indica que a relação entre as variáveis desempenho financeiro e governança empresarial é direta e o grau de relação é moderado. As PME representam a força motriz da economia do Peru. Através do MAV, promove-se a incorporação de normas de ética empresarial nas PME, a fim de ultrapassar, entre outros aspectos, a informalidade e as deficiências organizacionais que afectam o sector. Atualmente, são oito as PME que integram o Mercado Alternativo no âmbito dos princípios de governo das sociedades, o que gera fiabilidade e transparência nas suas actividades para atrair investidores e, conseqüentemente, melhores resultados financeiros. Os indicadores de desempenho financeiro avaliados nesta investigação são a liquidez, a rentabilidade e o endividamento. A amostra é composta por quatro empresas seleccionadas que possuem o Relatório de Avaliação dos Princípios de Governança Corporativa e as Demonstrações Financeiras dos anos de 2017-2020 publicados em seus respectivos relatórios anuais.

Palavras-chave: Governança corporativa, Desempenho financeiro, Mercado alternativo de ações, PMEs.

## INTRODUCCIÓN

En el Perú “Al 30 de junio de 2023, el número de empresas activas registradas en el Directorio Central de Empresas y Establecimientos ascendió a 3 millones 253 mil 447 empresas, cifra mayor en 5,9% en comparación con similar periodo del año anterior”(Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2023). Del total de empresas, alrededor del 95% fueron calificadas como microempresas, el 4% corresponde a pequeñas empresas, mientras que el 1% representa a grandes y medianas empresas. Entre abril y junio de 2023 se constituyeron un total de 71 mil 129 empresas. Como uno de los actores económicos fundamentales para el crecimiento de un país, las empresas, son generadoras de empleo y productoras de bienes y servicios. Así mismo, son responsables de la innovación y la adopción de tecnologías, que impulsan la productividad y la competitividad de la economía.

Sin embargo, las empresas peruanas no son ajenas a situaciones de poder, manejo con falsas y engañosas negociaciones o prácticas contables fraudulentas, como sucedió en empresas de países vecinos y del mundo entero, motivo por el cual muchas de ellas quebraron. La situación se refleja en el número de empresas que experimentaron bajas durante el segundo trimestre de 2023, alcanzando un total de 10,465. Amerita en tal sentido que, concretamente las PYMES del Perú adopten la práctica de principios de gobierno corporativo para su fortalecimiento, formalización y crecimiento.

Dada la importancia de establecer un marco de gobierno corporativo sólido en las empresas. El Mercado Alternativo de Valores (MAV), cuyo reglamento fue aprobado mediante resolución N° 00025-2012, promueve la participación de las empresas peruanas con ingresos inferiores a S/ 350 millones. Exige implementar buenas prácticas de gobierno corporativo entre otros requisitos más

flexibles y brinda facilidades de acceso a crédito alternativo muy poco explorado como es la emisión por oferta pública primaria de acciones representativas de capital social, bonos e instrumentos de corto plazo. En ese sentido el MAV promueve la formalización y crecimiento de las empresas. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2012).

Gitman et al. (2012), se refirieron al gobierno corporativo como “las reglas, procesos y leyes que se aplican en la operación, el control y la regulación de las empresas” (p. 18). Compuesto por pilares y principios el gobierno corporativo regula las decisiones y el comportamiento de los actores involucrados en la empresa, permite lograr estándares de transparencia, trato justo y profesionalismo de la administración (SMV, 2013). A nivel financiero la aplicación de principios de gobierno corporativo disminuye el riesgo y amplía las oportunidades de crecimiento y rendimiento de la inversión para los accionistas de las empresas. Esto se traduce en la promoción de transparencia, la adopción de buenas prácticas y la obtención de resultados financieros consistentes a lo largo del tiempo (Mayor, 2018). El desempeño económico de una empresa puede ser calculado a través de diferentes indicadores financieros como son: la liquidez, la rentabilidad sobre el patrimonio, la rentabilidad sobre los activos, el nivel de endeudamiento, etc.

Por lo expuesto, el presente estudio se enfoca en las sociedades del MAV del Perú, conformada por pequeñas y medianas empresas (no corporativas) con ingresos en soles menores a trescientos cincuenta millones y tiene como objetivo demostrar la relación entre el grado de cumplimiento de principios de gobierno corporativo y los resultados de rentabilidad de cuatro empresas durante el periodo 2017-2020.

## **I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **1.1. Situación problemática**

En el plano internacional la situación de poder y manejo de los medios de comunicación con falsas y engañosas negociaciones en Maxwell lo llevaron a la quiebra, colapsó del mismo modo la empresa energética Enron, quien se declaró en bancarrota en 2001 luego de que se descubrieran prácticas contables fraudulentas y se revelara que la empresa había ocultado enormes deudas, ello demuestra la importancia de establecer un marco de gobierno corporativo sólido el cual ayude a garantizar el éxito financiero y la sostenibilidad de las empresas.

Gitman et al. (2012) definieron el gobierno corporativo como un conjunto de “reglas, procesos y leyes que se aplican en la operación, el control y la regulación de las empresas” (p. 18).

En 1992 se conformó el Comité sobre los Aspectos Financieros del Gobierno Corporativo dado el duro clima económico y la continua preocupación por los estándares de información financiera y responsabilidad, acentuado por BCCI, Maxwell Communication Corporation plc y la controversia sobre el salario de los directores, lo que ha mantenido el gobierno corporativo en el ojo público. Las recomendaciones del Comité se centran en las funciones de control e información de los directorios y en el rol de los auditores (Cadbury, 1992).

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), visto la necesidad de promover la práctica de principios de gobierno corporativo a nivel global, emitió en 1999 una declaración de principios fundamentada en teorías económicas. En el año 2004 esta declaración de principios fue actualizada (OCDE, 2016).

En América Latina, y especialmente en Perú, las empresas suelen enfrentar predominantemente el problema de agencia en su dimensión horizontal. Esto significa que muchas empresas tienen un socio mayoritario o controlador que se encarga de la administración, dejando a los socios minoritarios en una posición menos influyente. Este problema surge debido a la concentración de la riqueza y la propiedad empresarial en Perú, donde un reducido número de familias ha mantenido el control de la gestión. En este contexto, es común que los miembros de una familia vinculada al grupo empresarial mayoritario participen en el control y la gestión de las empresas a través de su nombramiento en directorios o puestos gerenciales (Martínez, 2005).

En las pequeñas y medianas empresas la práctica de los principios de gobierno corporativo es poco formal y estructurada. A menudo, en las PYMES, la dirección está concentrada en una o pocas personas y enfrentan presiones financieras que dificultan la implementación de dichos principios. A ello se suma el persistente problema estructural de informalidad, la baja inserción financiera e implementación de tecnologías. “En el año 2021, el PBI nominal ascendió a 868 mil 149 millones de soles, de los cuales el 17,6% fue generado por el sector informal, en tanto que en el año 2020 la participación fue del 17,7%” (INEI, 2022). Estadística que refleja la informalidad en el Perú que afecta negativamente en la gestión de las empresas porque que no hay un sistema de control.

En el año 2002, el Perú conformó un grupo de colaboración con entidades públicas y privadas con el propósito de establecer normas de gestión empresarial para las sociedades peruanas considerando lo fundamentado por la OCDE, el logro de éste trabajo unánime fue el documento denominado Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, actualizado en febrero de

2012, cuyo resultado fue el nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013).

El MAV es una división creada por el ente rector, para procurar el ingreso de las PYMES al mercado de capitales, con exigencias y compromisos menores respecto al mercado principal, verbigracia, la información financiera individual anual auditada corresponde solo al último ejercicio. Su valor está en los beneficios que ésta ofrece a una empresa societaria como, la admisión de buenas prácticas; la eventualidad de acceder a nuevas opciones de financiamiento, competitividad en el mercado, prestigio ante clientes y proveedores (Bolsa de Valores de Lima, s. f.).

Hoy en día, son ocho las empresas que pertenecen al MAV del Perú, el presidente de una de ellas señaló que su empresa siguiendo el camino de la profesionalización de sus recursos humanos, decidió la contratación de un Gerente Administrativo y Financiero cuyos objetivos fueron el ordenamiento financiero, la mejora del flujo de información administrativa y la disminución de gastos. Ello ayudó a la organización en el crecimiento ordenado y como consecuencia iniciaron el proceso para emisión de papeles comerciales (Memoria Anual, 2013). Las empresas con su participación en el MAV no hacen más que motivar a las MYPES del Perú a optar por este camino de mejora continua y crecimiento. Por ello la práctica de principios de gobierno corporativo está relacionada con el desempeño económico de las empresas.

## **1.2. Formulación del problema**

En este contexto es importante demostrar la relación entre el grado de cumplimiento de principios de gobierno corporativo y rendimiento financiero.

### **a. Problema general**

¿Cuál es la relación entre el grado de cumplimiento de principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las Sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores del Perú periodo 2017-2020?

### **b. Problemas específicos**

b.1. ¿Cuál es la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de la Junta General de Accionistas y el ROA de las Sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020?

b.2. ¿Cuál es la relación entre el nivel de cumplimiento de principios del Directorio y la Alta Gerencia y el ROE de las Sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020?

b.3. ¿Cuál es la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y Cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento de las Sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020?

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

Considerando la relevancia de los principios de gobierno corporativo en la gestión de empresas, es crucial promover dicha práctica como también establecer una base sólida que defina las estructuras organizativas y las funciones de los participantes en las pequeñas y medianas empresas. Esto ayuda a prevenir conflictos de interés y asegura el desarrollo continuo y la permanencia de las empresas en el mercado. En tanto que, es de suma importancia la participación de las micro, medianas y pequeñas empresas en la generación del Producto Bruto Interno (PBI). Conocer el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y su relación con el rendimiento financiero de las empresas del MAV proporcionará información clave para determinar la adaptabilidad de estos principios a la realidad de las empresas peruanas en el MAV. Además, se destaca la escasez de investigaciones enfocadas en las empresas del MAV. En ese sentido la presente investigación contribuirá con información respecto a los resultados de relación existente entre el nivel de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las empresas del MAV. Los resultados sugerirán extender la investigación a fin conocer el potencial de pequeñas y medianas empresas que a través de la incorporación de un marco de gobierno corporativo puedan acceder al Mercado Alternativo de Valores para mejorar sus necesidades de financiamiento e impulsar su crecimiento dada la limitada cantidad de empresas registradas en este mercado.

La presente investigación demostrará principalmente la relación entre el grado de cumplimiento de principios de tres pilares de gobierno corporativo y los indicadores de rendimiento financiero que serán calculados a partir del análisis y revisión de los estados financieros de las sociedades en estudio. Asimismo, se delimita la investigación a cuatro empresas del MAV quienes cuentan con

información financiera completa y con el cuestionario de evaluación de cumplimiento de gobierno corporativo publicado. En consecuencia, el estudio proporcionará información respecto a la relación entre el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las empresas del MAV en el periodo 2017-2020.

#### **1.4. Objetivos de la investigación**

El objetivo general de la presente investigación se desarrolló con base a la variable independiente y dependiente buscando demostrar la relación existente entre el gobierno corporativo y el rendimiento financiero. Respecto a los objetivos específicos estos fueron planteados con base a la operacionalización de ambas variables de estudio.

##### **a. Objetivo general**

Demostrar la relación entre el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las Sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores del Perú periodo 2017-2020.

##### **b. Objetivos específicos**

b.1. Demostrar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de la Junta general de accionista y el ROA de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020.

b.2. Indicar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios del directorio y la alta gerencia y el ROE de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020.

b.3. Identificar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020.

## **II. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL**

### **2.1. Bases teóricas**

#### **a. Teorías Económicas de la Organización de las Empresas y los Mercados**

Las teorías económicas contractuales de la organización de las empresas y los mercados, es decir, organizativos, hacen referencia a los acuerdos entre varias partes, como son: La teoría de Agencia, Costos de transacción y Derechos de Propiedad. Cada enfoque analiza la organización económica haciendo referencia a los términos contractuales que refleja los intereses de ambas partes. Hasta antes de 1960 los enfoques principales fueron la producción y los precios, dando por sentado que, los derechos de propiedad estaban determinados, no se examinaban los contratos creyendo que estos eran eficaces (Williamson, 1990).

#### **b. Teoría de la Agencia**

Williamson (1990), afirma “tanto la teoría de la agencia como la economía de los costes de transacción toman los derechos de propiedad y examinan cómo contratan las partes dentro de las reglas en el entorno institucional. La teoría de agencia se basa en el equilibrio entre la intensidad de los incentivos y la asunción eficiente de riesgos”.

El monitoreo es una herramienta que ayuda a resolver el problema de agencia a pesar de ser costosa, dado que, requiere de inversión de tiempo y dinero en auditar la empresa y controlar las actividades de los gerentes. La regulación gubernamental a través de leyes obliga a las empresas

a cumplir con los principios de contabilidad estándar que permite verificar las utilidades de las empresas. La empresa de capital de riesgo ayuda a reducir el riesgo moral que surge del problema de agencia porque provee de capital a la nueva empresa bajo la condición de tener participación en el cuerpo administrativo como la junta de directores de manera que tienen control sobre las actividades de la empresa, como resultado la empresa de capital de riesgo recibe las utilidades. Los contratos de deuda permiten a los prestamistas en caso de incumplimiento de pago saber cuánto de ingreso tiene la empresa por tanto tienen mayor control sobre sus prestatarios (Mishkin, 2014).

“La economía de los costes de transacción sostiene que todos los contratos complejos son inevitablemente incompletos” (Williamson, 1990).

“Los problemas de agencia surgen cuando los responsables de gerenciar una empresa colocan por delante sus propios intereses en lugar de incrementar la inversión de los accionistas. La solución de estos conflictos significa incurrir en costos de agencia, consecuentemente disminuye la participación accionaria” (Gitman et al., 2012,p. 20).

“la OCDE emitió su primera declaración de principios en 1999, apoyada en los avances de la teoría económica acerca de los problemas de agencia y de asimetrías de información. Estos principios, tal como señala la OCDE, son de naturaleza evolutiva y deben ser revisados considerando los cambios que se registren en el contexto empresarial” (SMV, 2013).

Los principales avances en la investigación de la asimetría informativa inician en el ámbito de la teoría económica. Las teorías de la economía de la incertidumbre y la economía de la información han integrado esta como variable adicional para explicar el comportamiento económico dada su participación en la formación de los precios de equilibrio. En el contexto del mercado de valores,

la importancia de la información es aún más destacada debido a la incapacidad de observar directamente muchos atributos del producto, como la calidad de los títulos o las perspectivas de la empresa. Es la raíz de la asimetría informativa, que desempeña un papel fundamental en el desarrollo de la economía de la información, de la hipótesis de eficiencia del mercado y de la teoría general del equilibrio. En este contexto, se examina si los precios de equilibrio pueden reflejar toda la información disponible sobre una empresa. Cuando lo hacen completamente, se establece una situación de información perfecta y certeza en la toma de decisiones. Sin embargo, si los precios no reflejan totalmente la información, o lo hacen de manera parcial, surge la incertidumbre o la falta de información suficiente sobre las circunstancias relevantes del futuro, así como sobre los procedimientos para valorar con precisión los resultados de las decisiones económicas. La presencia de información imperfecta en algún segmento del mercado se conoce como asimetría en la información. La asimetría de información al inicio de un contrato entre dos partes puede dar lugar al fenómeno de selección adversa. Esto se refiere a situaciones de oportunismo precontractual en las cuales la parte menos informada no puede distinguir la calidad, ya sea buena o mala, de lo ofrecido por la otra parte. Además, la asimetría de información entre directivos y accionistas puede resultar en una infravaloración de la empresa en el mercado, especialmente cuando las expectativas reales de la empresa son positivas. Los problemas de comportamiento oportunista, cuando se analizan desde la perspectiva de la información asimétrica, tienen como motor la falta de información por parte de alguno de los agentes, ya sea sobre las acciones de los demás, el conocimiento de los demás o la identificación de las mejores oportunidades disponibles (Gómez, 2008).

### **c. Teoría de la Corresponsabilidad o Stewardship**

Contraria a la teoría de Agencia, la teoría de Stewardship tiene origen en la psicología y la sociología, se basa en el comportamiento pro organizativo y colectivista del administrador porque busca alcanzar los objetivos de la organización, ello beneficia a los accionistas y al administrador. Este comportamiento maximiza la utilidad de sus funciones. El administrador es consciente de la disyuntiva entre los objetivos de la organización y las necesidades personales, pero al mismo tiempo cree que sus intereses están alineados con los de la empresa por ello entiende que trabajando por los objetivos colectivos de la organización se satisfacen sus necesidades particulares. La teoría considera importante la autonomía de un administrador porque demuestra que se puede confiar en él, otorgándole poder y autonomía en este contexto el control y la supervisión pueden ser contraproducentes dado que reduce la motivación del administrador (James H. Davis et al., 1997).

### **d. Gobierno Corporativo y el Valor de la Organización**

Las disposiciones de los líderes empresariales repercuten en aspectos operacionales, de financiamiento y su cultura organizacional, es por ello, que la forma de controlar estas acciones se realiza a través del gobierno corporativo.

La meta de los gerentes es incrementar el desempeño económico de la empresa, consecuentemente se verán beneficiados los accionistas, ello implica tomar decisiones de inversión y financiamiento, evaluación de rendimiento y riesgo y finalmente aceptar o rechazar la mejor opción. Sin embargo, debe existir un marco de gobierno corporativo y ética en los negocios que proteja los intereses de la empresa previniendo de esta manera los problemas de agencia donde los administradores anteponen sus propios intereses lo cual podría desencadenar una amenaza de la

toma de control, “cuando la estructura del gobierno corporativo interno de una empresa no es capaz de mantener los problemas de agencia bajo control, es probable que los administradores rivales intenten tomar el control de la organización” (Gitman et al., 2012, p. 21).

#### **e. Teoría del Orden de Prioridades de Financiamiento**

Gitman et al. (2012), afirmaron, “la información asimétrica significa simplemente que los administradores de la empresa tienen más información acerca de las operaciones y perspectivas futuras de la empresa que los inversionistas. Ello sugiere que exista la jerarquía de financiamiento que inicia con las ganancias retenidas, continúa con el financiamiento mediante deuda y concluye con el financiamiento de capital patrimonial externo” (p. 480).

Señalaron además Gitman et al. (2012) que, “la teoría financiera ayuda a entender cómo la estructura de capital elegida afecta el valor de la empresa” (p. 473).

Conformado por el financiamiento mediante deuda como uno de ellos. El escudo fiscal es la ventaja primordial de los fondos obtenidos mediante deuda, que al hacer el cálculo del ingreso sujeto a impuestos se puede restar al mismo los pagos de intereses. El financiamiento mediante deuda genera costos y estos tienen origen en el incremento de la probabilidad de fracaso, los costos de agencia que generan los prestamistas y la asimetría de la información entre el administrador y los inversionistas sobre el porvenir de la empresa (Gitman et al., 2012).

## **f. La Administración y la Imagen Corporativa**

El accionar estratégico demanda una relación más pensada con los clientes, proveedores, empleados, proveedores y demás. Si bien el altruismo empresarial es importante, no basta para construir una imagen corporativa sólida, por ello requiere que los ejecutivos actúen con transparencia y honestidad, ello genera confianza y consecuentemente ese accionar se verá reflejado en el retorno de los accionistas, estudios de relación entre ambas variables así lo demuestran. Está claro que, una empresa obtiene valor si beneficia a todos los stakeholders que directa o indirectamente influyen en ella. Finalmente, las empresas perduran en el tiempo si comparten el objetivo que tienen tanto con clientes, proveedores, empleados y comunidades. La visión, misión y valores de la empresa son los pilares de la imagen corporativa en la administración empresarial que crea valor para los stakeholders (Freeman, s. f.).

### **2.2. Marco conceptual**

#### **a. Gobierno corporativo**

En cuanto al gobierno corporativo se refirieron Gitman et al. (2012), como “las reglas, procesos y leyes que se aplican en la operación, el control y la regulación de las empresas” (p. 18).

Es preciso definir los términos: gobernanza y gobernabilidad. En la investigación denominada “*Gobernanza, gobernabilidad y buen gobierno: aproximación conceptual*” desarrollada por Jaime Torres Melo, el autor define gobernanza como las reglas de juego dentro de un sistema social y la gobernabilidad es definida como las capacidades de los actores sociales (Torres, 2013).

## **b. Principios de gobierno corporativo**

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas se agrupa en cinco pilares con sus respectivos principios.

“Principios que se basaba en el común entendimiento de que un alto grado de transparencia, rendición de cuentas, supervisión y respeto a los derechos de los accionistas, así como al papel de los principales actores interesados, resultan esenciales para el buen funcionamiento de un sistema de gobierno corporativo” (OCDE, 2016).

Para asegurar la relevancia y la precisión a lo largo del tiempo, la revisión de los Principios se respalda en un exhaustivo análisis empírico y analítico de las transformaciones en los sectores empresarial y financiero. Se han considerado las lecciones fundamentales extraídas de la crisis financiera, el aumento de las actividades empresariales transfronterizas, las modificaciones en el funcionamiento de los mercados de valores y las implicaciones de una cadena de inversión cada vez más extensa y compleja, que abarca desde los ahorros privados hasta la inversión empresarial. Además, los Principios incorporan otros elementos que afectan al proceso de toma de decisiones empresariales, como el medio ambiente, la ética empresarial y las prácticas anticorrupción. Reflejan las experiencias y aspiraciones de numerosos países en diversas etapas de desarrollo y con sistemas jurídicos diversos (OCDE, 2016).

### **Pilar I: Derecho de los accionistas**

*Principio 1.* La compañía trata a los accionistas sin hacer distinción alguna proporcionando información de forma igualitaria. Un segundo aspecto es el derecho a voto de toda clase de acciones ( SMV, 2013).

*Principio 2.* Los propietarios de acciones tienen la libertad de participar y votar en las reuniones generales de accionistas. Además, la empresa establece el procedimiento para mantener actualizado el libro de acciones ( SMV, 2013).

*Principio 3.* EL Directorio sustenta a través de un informe sus propuestas de operaciones corporativas que podrían incidir en los derechos de los accionistas, el informe cuenta con la opinión de un asesor externo, luego se comparte el informe con los accionistas (SMV, 2013).

*Principio 4.* La información proporcionada a los accionistas es acertada, honesta, asequible y permanente (SMV, 2013).

*Principio 5.* La empresa determina la forma de repartición de beneficios accionarios, esta se publica y revisa regularmente (SMV, 2013).

*Principio 6.* “La sociedad mantiene políticas que posibilitan que los accionistas participen en la prima que pague por adquirir el control de la sociedad” (SMV, 2013).

*Principio 7.* La empresa establece como un derecho recurrir al arbitraje por medio de un tercero imparcial para resolver cualquier conflicto (SMV, 2013).

## **Pilar II: Junta general de accionistas**

*Principio 8.* La Asamblea General representa el grado máximo de autoridad, su tarea intransferible es la asignación de miembros y estipendio del Directorio y la conformidad de informes financieros (SMV, 2013).

*Principio 9* El estatuto de la Asamblea General contempla la guía para asignar a los integrantes del Directorio, así como los derechos de los accionistas y su cumplimiento es obligatorio (SMV, 2013).

*Principio 10* La empresa prevé métodos de comunicación con los accionistas e información al alcance con el fin de convocar a la asamblea general (SMV, 2013).

*Principio 11* Los accionistas pueden proponer temas a tratar durante la reunión según los lineamientos de la Asamblea General, si estos temas propuestos son rechazados se adjunta y comunica a los accionistas el argumento de justificación (SMV, 2013).

*Principio 12* El ejercicio del voto debe ser factible y sencillo para los accionistas (SMV, 2013).

*Principio 13* Existe un procedimiento, medios y facilidades para que el accionista encargue su voto con algunas restricciones para cargos superiores (SMV, 2013).

*Principio 14* La empresa designa a un delegado para el monitoreo al cumplimiento de las decisiones establecidas en Asamblea General (SMV, 2013).

### **Pilar III El Directorio y la Alta Gerencia**

*Principio 15.* El estatuto establece los requisitos para la conformación del Directorio (SMV, 2013).

*Principio 16.* El Directorio vela por el cumplimiento de los principios de gobierno corporativo, determina los objetivos de la empresa, las acciones a tomar y el camino a seguir (SMV, 2013).

*Principio 17.* Las funciones del Directorio deben efectuarse con responsabilidad (SMV, 2013).

*Principio 18.* Las normativas para el Directorio establecen la guía para su correcto funcionamiento. Su cumplimiento es obligatorio y de compromiso (SMV, 2013).

*Principio 19.* El Directorio está conformado también por directores independientes, los mismos que son seleccionados por honestidad y recorrido académico (SMV, 2013).

*Principio 20.* El Directorio cuenta con un programa de trabajo que facilita el desarrollo de su oficio y califica su desenvolvimiento (SMV, 2013).

*Principio 21.* Los comités especiales se encargan de temas notables para la sociedad, responsabilidad encomendada a directores independientes (SMV, 2013).

*Principio 22.* Los principios éticos son el marco bajo el cual actúan los directores, administradores y demás miembros de la empresa. Corresponde a un delegado velar por el cumplimiento ético y sancionar la falta (SMV, 2013).

*Principio 23.* Una de las funciones del Directorio es instaurar instrucciones que guíe la relación de los actores de la sociedad con los stakeholders (SMV, 2013).

*Principio 24.* Las tareas de la Gerencia y del Directorio son independientes orientadas al logro de objetivos en común (SMV, 2013).

#### **Pilar IV Riesgo y Cumplimiento**

*Principio 25.* El Directorio tiene la responsabilidad de establecer una política de gestión de riesgos idónea para la sociedad y labor de la Gerencia inspeccionar constantemente (SMV, 2013).

*Principio 26.* El auditor evalúa constantemente la confiabilidad de los resultados financieros bajo principios éticos, su labor es exclusiva, especializada e independiente (SMV, 2013).

*Principio 27.* La auditoría externa evalúa el funcionamiento del sistema de control interno enfocándose en la veracidad de la información financiera de la sociedad (SMV, 2013).

## **Pilar V Transparencia de la información**

*Principio 28.* La información influye en las decisiones por ello el Directorio instaura una política de información para todos los agentes internos y stakeholders de la empresa (SMV, 2013).

*Principio 29.* Los estados financieros se ciñen a estándares globales los mismos deben ser aprobados por el Directorio (SMV, 2013).

*Principio 30.* “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” (SMV, 2013).

*Principio 31.* “La sociedad divulga los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual, de cuyo contenido es responsable el Directorio” (SMV, 2013).

Cabe mencionar que, en el contexto nacional el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE) es una empresa de derecho público, adscrita al sector Economía y Finanzas. El cual tiene bajo su ámbito 35 empresas públicas y una entidad por encargo, pertenecientes a los rubros de: Electricidad, Finanzas, Saneamiento, Hidrocarburos y Remediación, Transporte e Infraestructura, Servicios y Producción, Salud, Defensa y Otros.

Entre sus principales funciones resalta: normar y dirigir la actividad empresarial del Estado, aprobar el presupuesto consolidado de las empresas y administrar la renta producida por la inversión de las empresas de la Corporación.

Institución donde, el Gobierno Corporativo tiene como fin guiar a directores, gerentes, colaboradores y demás partes relacionadas en la toma de decisiones para alcanzar las metas y

objetivos estratégicos de la empresa, por medio de diversas normas y buenas prácticas. De esta forma, busca garantizar una adecuada gestión y control sobre la base de un desarrollo sostenible, ético y de cumplimiento del marco regulatorio de la actividad o sector en el que se desenvuelve cada empresa (FONAFE).

### **c. Indicadores financieros**

El indicador de liquidez refleja la habilidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, el resultado de la métrica se considera positivo si, este es igual o mayor a uno, debido a que, el valor de uno representa la deuda de la compañía a corto plazo. En tanto que, el resultado del cálculo del índice de endeudamiento representa la proporción de participación en soles de los prestamistas en el total de activos de la empresa (Gitman et al., 2012).

El rendimiento sobre los activos totales definido por Contreras (2015), como “La rentabilidad económica muestra la eficacia en el uso de los activos, se mide dividiendo el beneficio operativo después de impuestos entre el activo neto promedio” (p. 40). Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o con patrimonio: que por cada sol (S/ 1) invertido en el activo total promedio, se genera una utilidad operativa después de impuestos sobre el resultado en soles (S/).

Contreras (2015), definió la rentabilidad financiera o también llamado ratio de retorno como aquella que “determina la rentabilidad con respecto al patrimonio que se mide dividiendo la utilidad neta sobre patrimonio” (p. 40). El resultado representa la ganancia que lograron los accionistas de la empresa.

#### **d. Derechos de propiedad**

Sobre los Derechos de propiedad, un contrato firmado entre los propietarios y administradores de una empresa determina los comportamientos individuales en la empresa y el de los administradores, puesto que, un contrato firmado afecta la determinación de los derechos individuales lo que define la distribución de los costos y las recompensas entre los participantes de una empresa (Jensen, 2008).

#### **e. Los mercados de capitales en el Perú**

“El MAV de Perú es un segmento del mercado de valores creado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de valores representativos de capital social y valores representativos de deuda” (Reglamento del MAV, 2012). Creado bajo Resolución 00025 de 2012.

“Pueden participar en este mercado las empresas domiciliadas en el Perú con ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios en los últimos cinco ejercicios no mayor a trescientos cincuenta 350 millones de soles o su equivalente en dólares americanos, según la información financiera anual disponible o declaraciones anuales de impuestos” (Reglamento del MAV, 2012).

En la **Tabla 1** se muestra la comparación de los requisitos que exige el Mercado Principal y el Mercado Alternativo de Valores a las empresas inscritas en la Bolsa de Valores del Perú, donde se puede distinguir la flexibilidad en plazos e información financiera que tienen las PYMES que forman parte del MAV en comparación con las empresas del mercado bursátil principal.

**Tabla 1***Requisitos Mercado Principal - MAV*

<b>Concepto</b>	<b>Mercado Principal</b>	<b>MAV</b>
Memoria Anual	2 últimos ejercicios	Último ejercicio
Buen Gobierno Corporativo	Inicio	A partir del 3er. Año
Clasificación de Riesgo	2 informes	1 informe
EEFF anuales	2 últimos ejercicios	Último ejercicio
EEFF de situación	Trimestral	Semestral
Normas EEFF	NIIF	Adecuación NIIF
Costos de emisión	Régimen General	50% reducción

Fuente: bvl.com.pe

Participan en el proceso de financiamiento, los emisores quienes venden Valores y los inversionistas quienes compran los Valores. También forman parte del proceso las Sociedades agentes de bolsa como Agentes colocadores, las Empresas clasificadoras de riesgo, CAVALI y la Bolsa de Valores. El mecanismo para solicitar financiamiento es la oferta pública primaria y los valores que se emiten son los valores representativos de capital (acciones) y los valores representativos de deuda (bonos e instrumentos a corto plazo).

El proceso de financiamiento en el MAV comprende cinco fases. Comienza con la Preparación de requisitos, donde se identifican las mejoras necesarias para la empresa, se evalúa el compromiso de la alta dirección y se requiere un plan estratégico. La segunda etapa es la Estructuración, en la cual la empresa define las características del instrumento, con la participación

tanto del emisor como del estructurador. En la etapa de Inscripción, la empresa solicita a la SMV la inclusión de los valores y el prospecto de emisión en el Registro. Durante la fase de Colocación, se lleva a cabo una subasta en el mercado de la Bolsa de Valores, determinando la tasa de acuerdo con la modalidad de subasta aplicada. Finalmente, en la Emisión, se generan los valores y el emisor recibe los fondos correspondientes (Bolsa de Valores de Lima, s. f.).

## **f. Las Sociedades del Mercado Alternativo de Valores del Perú**

**f.1. Agrícola y Ganadería Chavín de Huántar S.A.** fue fundada por los hermanos Mario Salazar Vergaray y Mónica Salazar Vergaray en la provincia de Casma, departamento de Ancash en el año de 1998. “Es una empresa comercial especializada en la producción y exportación de frutas y vegetales, tanto frescos como congelados. Adicionalmente, brinda servicios de empaque de productos agrícolas y agroindustriales para exportación” (Memoria Anual, 2013). En la **Tabla 2** se presenta la información del activo total y ventas netas que la empresa registró en sus estados financieros del periodo diciembre 2017 a diciembre 2020.

**Tabla 2**

*Información financiera de Agrícola y Ganadería Chavín de Huántar S.A.*

<b>Año</b>	<b>Activo total</b>	<b>Ventas netas</b>
Dic-17	S/ 95.61 millones	S/ 31.92 millones
Dic-18	S/ 96.74 millones	S/ 40.49 millones
Dic-19	S/ 99.14 millones	S/ 34.63 millones
Dic-20	S/ 94.26 millones	S/ 53.77 millones

Fuente: Agrícola y Ganadería Chavín de Huántar S.A. (2017) (2020).

**f.2. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.** fundada como una pequeña empresa unipersonal por Abelardo Jaime Rojas en 1972 posteriormente en 1983 se constituye por escritura pública como sociedad anónima. “Es una empresa comercializadora de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía para uso humano, así como ortopedia en general y otros artículos destinados a uso de hospitales, clínicas y de toda clase de centros hospitalarios y a la compra de bienes afines en general” (Memoria Anual, 2014).

El presidente del Directorio en la carta dirigida a los accionistas menciona, Memoria Anual (2014), “Administrativamente hemos continuado participando con éxito en el mercado bursátil habiendo totalizado 3 colocaciones de papeles de corto plazo lo que, nos exigía un mayor grado de responsabilidad y transparencia frente a los inversionistas”. En la **Tabla 3** se presenta la información del activo total y ventas netas que la empresa registró en sus estados financieros del periodo diciembre 2017 a diciembre 2020.

**Tabla 3**

*Información financiera de Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.*

<b>Año</b>	<b>Activo total</b>	<b>Ventas netas</b>
Dic-17	S/ 124.691.913	S/ 44.714.601
Dic-18	S/ 139.887.049	S/ 54.638.692
Dic-19	S/ 100.212.486	S/ 93.660.667
Dic-20	S/ 93.974.297	S/ 65.042.974

Fuente: Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. (2017) (2020).

**f.3. Medrock Corporation S A.C.** se constituyó por escritura en 2006, “se dedica a la formación y funcionamiento de un laboratorio para efectuar experimentos científicos, operaciones químicas farmacéuticas, investigación, análisis, diagnóstico, tratamiento, desarrollo de

medicamentos y productos farmacéuticos, así como la fabricación, elaboración industrial y esterilización de medicamentos, productos farmacéuticos” (Memoria Anual, 2017). En la **Tabla 4** se presenta la información del activo total y ventas netas que la empresa registró en sus estados financieros del periodo diciembre 2017 a diciembre 2020.

**Tabla 4**

*Información financiera de Medrock Corporation S A.C.*

<b>Año</b>	<b>Activo total</b>	<b>Ventas netas</b>
Dic-17	S/ 174.524.760	S/ 49.728.173
Dic-18	S/ 168.075.796	S/ 52.234.018
Dic-19	S/ 161.225.248	S/ 53.437.650
Dic-20	S/ 158.840.496	S/ 36.568.144

Fuente: Medrock Corporation S A.C. (2017) (2020).

**f.4. Gerens Escuela De Gestión y Economía S.A.** fue fundada en 1998, por un grupo de profesionales. “Tiene por objeto ser promotora de la Escuela de Post Grado Gerens, enfocada en temas de gestión y economía. Asimismo, la sociedad tiene por objeto ser promotora de la Universidad Peruana de Recursos Naturales” (Memoria Anual, 2017). El presidente del Directorio menciona en la carta a los accionistas, Memoria Anual (2017), “la empresa continuó con la ejecución de su estrategia de financiamiento. En el mes de septiembre se canceló el monto de la primera emisión de papeles comerciales que se realizó con éxito en septiembre del 2016, y en octubre se llevó a cabo la segunda colocación de papeles comerciales en el Mercado Alternativo de Valores. La experiencia adquirida en los últimos años en el mercado de capitales, le permitirá a Gerens continuar con la ejecución de su estrategia de financiamiento”. En la **Tabla 5** se presenta

la información del activo total y ventas netas que la empresa registró en sus estados financieros del periodo diciembre 2017 a diciembre 2020.

**Tabla 5**

*Información financiera de Gerens Escuela De Gestión y Economía S.A.*

<b>Año</b>	<b>Activo total</b>	<b>Ventas netas</b>
Dic-17	S/ 41.359.771	S/ 2.578.910
Dic-18	S/ 47.525.788	S/ 3.022.553
Dic-19	S/ 49.209.732	S/ 3.374.403
Dic-20	S/ 54.628.743	S/ 3.355.920

Fuente: Gerens Escuela De Gestión y Economía S.A. (2017) (2020).

### **2.3. Antecedentes empíricos de la investigación**

Se demuestra con investigaciones y estudios a nivel internacional y nacional los esfuerzos que se han realizado para implementar el gobierno corporativo en las empresas. Algunas de las iniciativas más importantes como las de la (OCDE) han desarrollado códigos de gobierno corporativo que ofrecen pautas y mejores prácticas para las empresas, estos principios y códigos a su vez han sido adaptados por diferentes países para ser implementados en sus empresas. Así mismo investigaciones como las que se mencionan a continuación evaluaron la relación entre el cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo y las variables como la generación de valor y en desempeño financiero en instituciones bancarias y cooperativas. Referencias que el presente trabajo de investigación ha tomado en cuenta.

Jorge Moreno (2015). *Las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas familiares y su impacto en la rentabilidad y la riqueza socioemocional* [Tesis doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona]. Repositorio.cuc.edu.

Cuyo objetivo fue: “Determinar el impacto que tiene la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo en las estructuras de gobierno de la empresa familiar, en sus dimensiones de familia, propiedad y empresa sobre el desempeño en sus niveles económico y socioemocional de la familia” (Jorge Moreno, 2015). Concluyendo que el rendimiento económico de la empresa no tiene relación directa con la práctica de principios de gobierno corporativo de la Junta de Directorio, el cual en su mayoría está conformado por miembros familiares.

Mónica Mayor et al. (2018). *Gobierno Corporativo y rentabilidad en el Grupo Nutresa* [Tesis de maestría, Universidad EAFIT, Bogotá]. <https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/12610>

Mayor (2018) concluye que, “A nivel financiero se puede concluir que la implementación de estas estrategias reduce el riesgo y aumenta las posibilidades de crecimiento y retorno de inversión a los socios de las compañías, trayendo transparencia, buenas prácticas y resultados financieros sostenidos en el tiempo, pero que, en estricto sentido, el Gobierno Corporativo es un conjunto de sistemas políticos y criterios de toma de decisiones en las empresas que permite proyectarla a largo plazo y asegurar su continuidad y supervivencia. Esto abarca el cumplimiento de las obligaciones legales de la empresa y el cumplimiento de las obligaciones hacia los accionistas”

Andrea Florindez et al. (2012). *Rentabilidad e impacto financiero efectivo de las empresas mineras que adoptan prácticas de buen gobierno corporativo, 2017 – 2021* [Tesis de maestría, Universidad ESAN]. Repositorio ESAN.

Cuyo objetivo fue: “Estudiar la relación entre el cumplimiento de los pilares III y IV con la rentabilidad de las empresas” (Andrea Florindez et al., 2012). concluyendo que ambos pilares son los que impactan más en la rentabilidad de las empresas por estar directamente relacionada con la administración de la empresa.

Yanira Vargas et al. (2020). *Nivel de cumplimiento de las buenas prácticas del gobierno corporativo y sus efectos en la rentabilidad de las empresas de servicio eléctrico del Perú* [Tesis de maestría, Universidad ESAN]. Repositorio ESAN.

El objetivo planteado por el investigador fue: “Determinar los efectos del nivel de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo en la rentabilidad de las empresas del sector eléctrico que cotizan en BVL para el periodo 2014-2018.” (Yanira-Vargas et al., 2020).

Diego Correa et al. (2020). El gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6975>

“Toma como referencia información financiera presentada por las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, sumada a sus respectivos indicadores de rentabilidad. Con la información recopilada, se desarrolló un panel de datos que permitió identificar una relación positiva entre las prácticas de gobierno corporativo y el desempeño financiero. Se concluye que el gobierno corporativo permite fortalecer el desempeño financiero de las empresas, pues es una estrategia que atrae a nuevos inversionistas y respalda a los inversionistas minoritarios” (Diego-Correa et al., 2020).

### **III. HIPÓTESIS Y VARIABLES**

#### **3.1. Hipótesis**

##### **a. Hipótesis general**

H1. Existe relación significativa entre el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las Sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores del Perú periodo 2017-2020.

H0. No existe relación significativa entre el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las Sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores del Perú periodo 2017-2020.

##### **b. Hipótesis específicas**

H.1. La relación entre el nivel de cumplimiento de principios de la Junta General de Accionista y el ROA de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020 es significativa

H.2. La relación entre el nivel de cumplimiento de principios del Directorio y la Alta Gerencia y el ROE de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020 es significativa.

H.3. La relación entre el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y Cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020 es significativa.

### 3.2. Operacionalización de variables

Se define conceptualmente el Gobierno Corporativo por Gitman et al. (2012), como un “conjunto de reglas, procesos y leyes que se aplican en la operación, el control y la regulación de las empresas” y la definición operacional es el grado de cumplimiento de Gobierno Corporativo: alto, medio y bajo a partir de la baremación en intervalos de la sumatoria de los valores asignados a las respuestas del cuestionario: Si/No/No Aplica, donde: SI, indica que, existe y aplica documentos de gestión que respalden el cumplimiento de los principios de gobierno corporativo, mientras que, NO, no existe o no aplica ningún documento de gestión que respalde el cumplimiento de los principios de gobierno corporativo. En la **Tabla 24** (Anexo) se presenta la operacionalización de la variable gobierno corporativo.

Las dimensiones del rendimiento financiero son la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento. En la **Tabla 25** (Anexo) se presenta la operacionalización de la variable rendimiento financiero.

El indicador de liquidez refleja la habilidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, el resultado de la métrica se considera positivo si, si este es igual o mayor a uno, debido a que, el valor de uno representa la deuda de la compañía a corto plazo. En tanto que, el resultado del cálculo del índice de endeudamiento representa la proporción de participación en soles de los prestamistas en el total de activos de la empresa (Gitman et al., 2012).

El rendimiento sobre los activos totales definido por Contreras (2015), como “La rentabilidad económica muestra la eficacia en el uso de los activos, se mide dividiendo el beneficio operativo después de impuestos entre el activo neto promedio” (p. 40). Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido

financiado, ya sea con deuda o con patrimonio: que por cada sol (S/ 1) invertido en el activo total promedio, se genera una utilidad operativa después de impuestos sobre el resultado en soles (S/).

Contreras (2015), definió la rentabilidad financiera o también llamado ratio de retorno como aquella que “determina la rentabilidad con respecto al patrimonio que se mide dividiendo la utilidad neta sobre patrimonio” (p. 40). El resultado representa la ganancia que lograron los accionistas de la empresa.

#### **IV. METODOLOGÍA**

##### **4.1. Ámbito de estudio: localización política y geografía**

La información para el desarrollo de la presente investigación se obtuvo de fuente secundaria vale decir se analizó el cuestionario que el ente rector exige completar a las empresas del MAV y los Estados Financieros, las mismas disponible en las memorias anuales.

Por lo que no se precisa una localización geográfica como tal. Sin embargo, cabe indicar que las empresas analizadas son peruanas pertenecientes al Mercado Alternativo de Valores.

##### **4.2. Tipo y nivel de investigación**

El tipo de investigación que se empleó en primera instancia fue descriptivo debido a que su función como señaló Bernal (2010), “Radica en la selección de las características fundamentales del objeto de estudio y su descripción” (p. 113). La presente investigación describe la situación financiera de las sociedades del Mercado Alternativo de Valores en estudio a través de la revisión y análisis de los estados financieros, así mismo a través del análisis del cuestionario que refleja el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo de las sociedades del MAV en estudio.

El propósito de un estudio de nivel correlacional es “examinar relaciones entre variables o sus resultados” (Bernal, 2010, p. 114). La presente investigación tiene como objetivo demostrar la relación que existe entre el nivel de cumplimiento del Código de Buen Gobierno corporativo y el Rendimiento Financiero de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores.

Es longitudinal porque se examinaron datos publicados entre el 2017 y el 2020 “se obtienen datos de la misma población en distintos momentos durante un periodo determinado” (Bernal, 2010, p. 119). Las variables han sido analizadas sin haber ejercido ninguna acción directa de manipulación, por ello la presente investigación fue no experimental. Hernández (2014), describió la investigación no experimental como “Observar fenómenos tal como se dan en su contexto natural, para analizarlos” (p. 152).

#### **4.3. Unidad de análisis**

La unidad de análisis de la presente investigación es el cuestionario que mide el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y que a la vez el ente rector exige incorporar en las memorias anuales de las empresas del MAV. Del mismo modo se analiza los Estados Financieros publicados en las memorias anuales de las sociedades que forman parte del Mercado Alternativo de Valores del Perú.

#### **4.4. Población de estudio**

La población en estudio son las sociedades que a la fecha forman el Mercado Alternativo de Valores del Perú, estas son ocho empresas. Que según Hernández (2014), una población es “el conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones” (p. 174).

#### **4.5. Tamaño de muestra**

La muestra se define como “un subconjunto de la población de interés sobre el cual se recolectarán datos” (Hernández, 2014, p. 173). La presente investigación está conformada por empresas no corporativas que cuentan con la publicación de los siguientes documentos: Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas (10150) y Estados financieros publicados.

Documentación correspondiente al periodo de estudio de la presente investigación. En este sentido resulta pertinente señalar que en el artículo 18 del Reglamento del (MAV), establece que la información referida al cumplimiento de los principios de gobierno corporativo será incluida en la memoria anual de los emisores a partir del tercer año desde la inscripción de sus valores. Por esta razón la muestra de la presente investigación está conformada por cuatro sociedades:

- i. Agrícola y Ganadera Chavín De Huantar S.A.
- ii. A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.
- iii. Medrock Corporation S.A.C.
- iv. Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.

#### **4.6. Técnicas de selección de muestra**

El muestreo en la presente investigación cuantitativa se determinó de manera no probabilística, como definió Hernández (2014), las muestras no probabilísticas también llamadas dirigidas “suponen un procedimiento de selección orientado por las características de la investigación, más que por un criterio estadístico de generalización” (p. 189). La técnica de

selección de muestra fue por conveniencia, la muestra de la presente investigación la conforman cuatro sociedades que cuentan con la información completa y disponible del periodo 2017-2020.

#### **4.7. Técnicas de recolección de información**

Para Hernández (2014), “en la recolección de documentos, registros y materiales un punto muy importante es que el investigador debe verificar que el material sea autentico” (p. 416). Por ello se utilizó los reportes de cumplimiento de gobierno corporativo publicados en el apartado de memoria anual del sitio web de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Dicho cuestionario consta de 164 preguntas agrupadas en pilares de gobierno corporativo, donde las alternativas de respuesta son *Si*, *No* y *Explique*, la empresa considera *Si*, cuando *Cumple*, quiere decir, existe y aplica a través de un documento corporativo la práctica de principios de Gobierno Corporativo y, por el contrario, si la respuesta es *No*, lo cual significa que la empresa *No Cumple*, es decir, no existe ni aplica los principios de Gobierno Corporativo. Las explicaciones a las preguntas del cuestionario no se han tomado en cuenta en la presente investigación. Se considera en la presente investigación correlacionar principalmente los Pilares II Junta General de Accionistas, III El Directorio y IV la Alta Gerencia y Riesgo y Cumplimiento dado que agrupa los principios relacionados a la Asamblea General que representa el grado máximo de autoridad, al estatuto de la Asamblea General que contempla la guía para asignar a los integrantes del Directorio, así como los derechos de los accionistas. Dado que el Directorio vela por el cumplimiento de los principios de gobierno corporativo, determina los objetivos de la empresa, las acciones a tomar y el camino a seguir. El pilar III considera principios éticos que son el marco bajo el cual actúan los directores, administradores y demás miembros de la empresa. El pilar IV considera principios relacionados a políticas de gestión de riesgos idónea para la sociedad y auditorías que evalúan el

funcionamiento del sistema de control interno enfocándose en la veracidad de la información financiera de la sociedad.

### **Tabla 6**

*Formato de preguntas del cuestionario*

PILAR I: Derecho de los Accionistas		
Principio 1 Paridad de trato		
Pregunta 1.1		
	Si	No Explicación
"¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones?" (Reporte, 2017)		

Fuente: (Reporte 10150).

A modo de ejemplo la **Tabla 6** muestra el formato de las preguntas y alternativas del cuestionario.

Es sustancial mencionar que según Hernández (2014), “la confiabilidad de un instrumento es el grado en que un instrumento produce resultados consistentes y coherentes”. El instrumento empleado para la recolección de datos fue el cuestionario elaborado e implementado por el ente rector del mercado bursátil, entidad pública encargada de la vigilancia, control y supervisión de las entidades del sector empresarial en Perú, quien lo exige sin excepción y de forma obligatoria a las sociedades del mercado alternativo.

Los instrumentos empleados para el análisis y cálculo de los indicadores de la variable Rendimiento Financiero fueron los documentos contables denominados, estado de resultados y situación financiera, donde se halla los montos numéricos de la utilidad neta, las ventas, activos

totales, pasivos totales y patrimonio, datos fundamentales para poder calcular el margen neto, la rotación del activo total, el apalancamiento financiero, el ROA, el ROE, la razón corriente y el nivel de endeudamiento. Dichos estados financieros se encuentran publicados en las memorias anuales de cada empresa, información disponible en la página web de la Bolsa de Valores de Perú. Además, se utilizaron otras fuentes como las páginas web de las sociedades, libros y revistas especializadas.

#### **4.8. Técnicas de análisis e interpretación de la información**

Se realizó el análisis descriptivo donde, se calificó el comportamiento de cada variable de estudio, utilizando una escala de baremación o interpretación.

#### **Método de evaluación del parámetro de la variable independiente: Gobierno Corporativo**

Para la variable independiente la estructura del cuestionario presenta el formato de respuesta: *Si/No/No Aplica*. Como se muestra en la **Tabla 7** para la tabulación se tomaron tres opciones de respuestas: *Si*, en caso cumpla, se asignó el valor de 2; *No*, en caso incumpla, se asignó el valor de 1 y *No Aplica*, se asignó el valor de 0. Las explicaciones a los NO cumplimientos, no se tabularon como parte del análisis.

**Tabla 7***Puntuación de respuesta para tabulación*

<b>Respuestas cuestionario</b>	<b>Puntuación asignada</b>
Si	2
No	1
No aplica	0

Fuente: elaboración propia.

**Método de evaluación del parámetro de la variable dependiente: Rendimiento****Financiero**

Para la variable rendimiento financiero, se hizo el cálculo de cada indicador financiero aplicando los parámetros de medición con base a la información y análisis de los estados financieros como son: el Estado de Resultados y Estado de Situación Financiera de cada una de las sociedades, los resultados fueron categorizados en los niveles: bajo, medio y alto con su respectivo valor asignado de: 1,2 y 3 respectivamente.

**4.9. Prueba de normalidad**

Determinar el tipo de cálculo del coeficiente de correlación está sujeto a la prueba de normalidad de las variables, en este caso como se muestra en la **Tabla 8** bajo la prueba de normalidad Shapiro-Wilk el valor de significancia de las variables es menor a 0.05, en ese sentido se acepta H1, la variable aleatoria no tiene distribución normal, por lo que se debe realizar una prueba no paramétrica como es el coeficiente rho de Spearman, que para el nivel de investigación correlacional permitirá realizar la comprobación de las hipótesis (Hernández, 2014).

**Tabla 8***Pruebas de normalidad*

	Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gol	Sig.
PILAR I Derecho de los accionistas	.591	16	.000
PILAR II Junta general de accionistas	.546	16	.000
PILAR III El directorio y la alta gerencia	.638	16	.000
PILAR IV Riesgo y cumplimiento	.546	16	.000
PILAR V Transparencia de información	.638	16	.000
Gobierno corporativo	.644	16	.000
Razón corriente	.796	16	.002
Rentabilidad sobre los activos ROA	.648	16	.000
Rentabilidad sobre el patrimonio ROE	.644	16	.000
Nivel de endeudamiento	.621	16	.000
Rendimiento financiero	.729	16	.000

Fuente: elaboración propia

#### 4.10. Técnicas para demostrar verdad o falsedad de las hipótesis planteadas

“El coeficiente rho de Spearman es una medida de correlación para variables en un nivel de medición ordinal; los individuos o unidades de la muestra pueden ordenarse por rangos” (Hernández, 2014, p. 322). Una de las pruebas estadísticas no paramétricas más utilizadas.

El *p valor* calculado indica si se acepta la hipótesis nula y se rechaza la hipótesis alterna o si por el contrario se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna, ello dependerá del resultado expresado en valores menores a *0.05*, ( $0.000 < 0.05$ ) lo que indica que existe relación.

**Tabla 9***Regla de interpretación del coeficiente de correlación*

<b>Regla de interpretación del coeficiente de correlación</b>	
Rho	Grado de Relación
0	Relación Nula
+ - 0.000... - 0.19...	Relación Muy Baja
+ - 0.200... - 0.39...	Relación Baja
+ - 0.400... - 0.59...	Relación Moderada
+ - 0.600... - 0.79...	Relación Alta
+ - 0.800... - 0.99...	Relación Muy Alta
+ - 1	Relación Perfecta

La relación puede ser directa (+) o inversa (-)

Fuente: Hernández et al. (2014).

Acorde a la regla de interpretación del coeficiente de correlación, si el coeficiente ***rho*** se aproxima a **0** (cero) la relación es nula, cuando se aproxima el valor a **+ - 1** se asume mayor correlación. Si el ***rho*** es positivo entonces la relación es directa, si el ***rho*** es negativo, la relación entre las variables es inversa como se muestra en la **Tabla 9** la regla de interpretación del coeficiente de correlación (Hernández, 2014).

## V. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

### 5.1. Procesamiento, análisis, interpretación y discusión de resultados

En la **Tabla 10** se muestra el cálculo de la Razón Corriente como un indicador de liquidez, el cálculo de la Rentabilidad sobre los Activos y sobre el Patrimonio como indicadores de

rentabilidad y finalmente el cálculo del Nivel de endeudamiento como un indicador de endeudamiento de las cuatro sociedades pertenecientes al Mercado Alternativo de Valores seleccionadas para la presente investigación. El cálculo de los indicadores financieros antes mencionados se realizó con base a la revisión y análisis de los Estados Financieros como son el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados incorporados en las memorias anuales y publicadas en la página web oficial de la Superintendencia del Mercado de Valores, se consideró los Estados Financieros correspondientes a los años 2017 – 2020. La **Tabla 10** agrupa los resultados del cálculo de indicadores de rendimiento financiero de las empresas en estudio, se muestra a través del cálculo de la *razón corriente* los resultados de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C. y Medrock Corporation S.A.C. en los años de estudio demostraron tener la capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo, siendo **1.54** el valor más alto para el año 2020 de la empresa A Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C. lo que significa que, la empresa contó con soles **S/1.54** por cada sol **S/1.00** de deuda a corto plazo para respaldar la obligación.

**Tabla 10**

*Cálculo de indicadores financieros 2017-2020 de las sociedades del MAV*

Sociedades Del Mercado Alternativo De Valores	AÑO	Indicadores De Liquidez	Indicadores De Rentabilidad		Indicadores De Endeudamiento
		Razón corriente	Rentabilidad sobre los activos ROA	Rentabilidad sobre el patrimonio ROE	Nivel de endeudamiento
Agrícola Y	2017	0.73	0.54%	1.22%	55.86%
Ganadera Chavín	2018	0.60	0.13%	0.30%	56.24%
De Huantar S.A.	2019	0.57	-3.97%	-10.33%	61.56%

	2020	0.64	-4.96%	-15.24%	67.47%
A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.	2017	1.13	1.33%	6.51%	79.64%
	2018	1.22	3.10%	12.87%	75.92%
	2019	1.26	7.27%	22.38%	67.51%
	2020	1.54	0.28%	0.82%	65.40%
Medrock Corporation S.A.C.	2017	1.55	0.41%	0.98%	57.63%
	2018	1.34	0.34%	0.76%	55.34%
	2019	1.24	0.45%	0.97%	53.54%
	2020	1.24	0.14%	0.30%	52.79%
Gërens Escuela De Gestión Y Economía S.A.	2017	0.29	0.41%	0.80%	49.22%
	2018	0.47	0.46%	0.89%	48.33%
	2019	1.26	2.52%	4.95%	49.14%
	2020	1.39	0.57%	1.12%	49.25%

Fuente: elaboración propia.

Medrock Corporation S.A.C. obtuvo *1.55* como valor más alto para el año 2017 lo que significa que, la empresa contó con soles *S/1.55* por cada sol *S/1.00* de deuda a corto plazo para respaldar la obligación. Respecto a los indicadores de rentabilidad, el ROA de las empresas en estudio mostró que por cada sol *S/ 1* invertido en el activo total promedio, generó una utilidad operativa después de impuestos valores menores a *1*, en ese sentido las inversiones de las empresas corresponderían a inversiones a largo plazo. Los resultados del ROE significan el porcentaje de la utilidad neta que corresponde sobre el patrimonio a los dueños o socios de la empresa, siendo *12.87%* y *22.38%* los porcentajes más altos obtenidos en el año 2018 y 2019 respectivamente para A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.

Finalmente, el nivel de endeudamiento de las empresas en estudio se ve reflejado con un porcentaje mayor al *50%*, ello indica el porcentaje de participación de los acreedores dentro de la

empresa, el resultado es aceptable ya que más del **50%** del monto que las empresas invirtieron en activos han sido financiados por los acreedores (Bancos, proveedores, empleados).

La **Tabla 26** (Anexo) muestra los resultados de la calificación del cumplimiento de los principios de gobierno corporativo para las Sociedades Peruanas durante cuatro años (2017-2020). La estructura del cuestionario presenta el formato de respuesta: Si/No/No Aplica.

Para la tabulación se tomaron tres opciones de respuestas: Si, en caso cumpla; No, en caso incumpla; o No Aplica, en caso de que la pregunta no aplique a la sociedad. Las explicaciones a los NO cumplimientos, no se tabularon como parte del análisis. Asignándoles los valores de 2,1 y 0 respectivamente.

Se realizó el análisis descriptivo, se calificó el comportamiento de la variable, utilizando una escala de baremación o interpretación, para los resultados de la variable Gobierno Corporativo se tabuló las respuestas del cuestionario que agrupa los principios de gobierno corporativo, puntuándolas, seguidamente se procedió a obtener las sumas por cada pilar de gobierno corporativo las cuales se ubicaron entre los intervalos de baremación calculados para finalmente asignarles el nivel de cumplimiento calificado como: alto, medio y bajo y su valor correspondiente de **3, 2 y 1**. Como se muestra en la **Tabla 11**.

**Tabla 11**

*Baremación de la evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*

<b>Baremación de la evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas</b>				
<b>Variable</b>	<b>Intervalos</b>		<b>Nivel</b>	<b>Valor</b>
Gobierno Corporativo	0	108	Bajo	1
	109	218	Medio	2
	219	328	Alto	3
<b>Dimensiones</b>	<b>Intervalos</b>		<b>Nivel</b>	<b>Valor</b>
PILAR I Derecho de los accionistas	0	12	Bajo	1
	13	25	Medio	2
	26	38	Alto	3
PILAR II Junta general de accionistas	0	19	Bajo	1
	20	39	Medio	2
	40	60	Alto	3
PILAR III El directorio y la alta gerencia	0	46	Bajo	1
	47	93	Medio	2
	94	140	Alto	3
PILAR IV Riesgo y cumplimiento	0	14	Bajo	1
	15	29	Medio	2
	30	44	Alto	3
PILAR V Transparencia de información	0	14	Bajo	1
	15	30	Medio	2
	31	46	Alto	3

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 12***Ejemplo del cálculo de rango y amplitud*

<b>PILAR I Derecho de los accionistas</b>		
Niveles de cumplimiento de GB	B/M/A	3
19 preguntas x valor máx. puntuación 2	VMAX	38
20 preguntas x valor min. puntuación 0	VMIN	0
Diferencia entre VMAX y VMIN	RANGO	38
Rango entre niveles de cumplimiento	AMPLITUD	12.67

Fuente: elaboración propia.

La **Tabla 12** muestra el ejemplo para determinar el rango y la amplitud para la baremación de los resultados de nivel de cumplimiento, mostrando el valor máximo de puntuación (VMAX), el valor mínimo de puntuación (VMIN), el cálculo del rango y la amplitud correspondiente.

Del mismo modo se realizó la baremación para los resultados del cálculo de los indicadores de la variable Rendimiento Financiero, como se muestra en la **Tabla 13** se asignó a cada rango el nivel correspondiente: alto, medio y bajo con sus valores respectivos de **3, 2 y 1**.

**Tabla 13**

*Baremación del cálculo de los indicadores de rendimiento financiero*

<b>Baremación del cálculo de los indicadores de desempeño económico</b>					
<b>Indicador de liquidez</b>	<b>Indicadores de rentabilidad</b>		<b>Indicador de endeudamiento</b>	<b>Nivel</b>	<b>Valor</b>
<b>Razón corriente</b>	<b>Rentabilidad sobre los activos ROA</b>	<b>Rentabilidad sobre el patrimonio ROE</b>	<b>Nivel de endeudamiento</b>		
0 -1	<0%	<0%	<50%	Bajo	1
1.1-1.4	1-5%	1-5%	50-70%	Medio	2
1.5-2	> 5%	> 5%	>70%	Alto	3

Fuente: elaboración propia.

Se muestra en la **Tabla 27** (Anexo) el grado de cumplimiento de cada uno de los pilares de gobierno corporativo de cada una de las empresas durante los años 2017 al 2020. La empresa Agrícola y Ganadería Chavín de Huántar S.A. registra un nivel de cumplimiento alto de los principios agrupados en los pilares I, II y V durante los cuatro años de estudio y la empresa A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C. también registra un nivel de cumplimiento alto de los principios agrupados en los pilares II, III, IV y V.

La **Tabla 14** muestra los resultados de la variable rendimiento financiero representados por los valores asignados de **3,2,1** como alto rendimiento financiero, medio o bajo rendimiento financiero respectivamente. A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C. y Medrock Corporation S.A.C. acorde a los resultados del cálculo de razón corriente de los cuatro años de estudio obtienen un posicionamiento en el nivel medio de rendimiento financiero mientras que

todas las empresas en estudio acorde a los resultados del cálculo del nivel de endeudamiento de los cuatro años de estudio obtienen un posicionamiento en el nivel medio y alto de rendimiento financiero.

**Tabla 14**

*Valores asignados con base en la baremación para los resultados de la variable Rendimiento*

*Financiero*

<b>Sociedades del Mercado Alternativo de Valores</b>	<b>Año</b>	<b>Razón Corriente</b>	<b>Rentabilidad sobre los activos ROA</b>	<b>Rentabilidad sobre el patrimonio ROE</b>	<b>Nivel de endeudamiento</b>	<b>Rentabilidad</b>
<b>Agrícola Y Ganadera</b>	2017	1	2	2	2	<b>2</b>
<b>Chavín De Huantar S.A.</b>	2018	1	1	1	2	<b>1</b>
	2019	1	1	1	3	<b>1</b>
	2020	1	1	1	3	<b>1</b>
<b>A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.</b>	2017	2	2	2	3	<b>2</b>
	2018	2	2	3	3	<b>2</b>
	2019	2	3	3	3	<b>3</b>
	2020	3	1	1	3	<b>2</b>
<b>Medrock Corporation S.A.C.</b>	2017	3	1	1	2	<b>2</b>
	2018	2	1	1	2	<b>1</b>
	2019	2	1	1	2	<b>1</b>
	2020	2	1	1	2	<b>1</b>
<b>Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.</b>	2017	1	1	1	2	<b>1</b>
	2018	1	1	1	2	<b>1</b>
	2019	2	2	2	2	<b>2</b>
	2020	2	1	1	2	<b>1</b>

Fuente: elaboración propia.

### 5.1.1. Análisis descriptivo

- a. Se presenta los resultados de nivel de cumplimiento de la variable **Gobierno Corporativo**

La **Tabla 15** muestra las cuatro sociedades del Mercado Alternativo de Valores seleccionadas para la presente investigación dado que cuentan con los datos completos de ambas variables para los años de estudio del 2017 al 2020.

**Tabla 15**

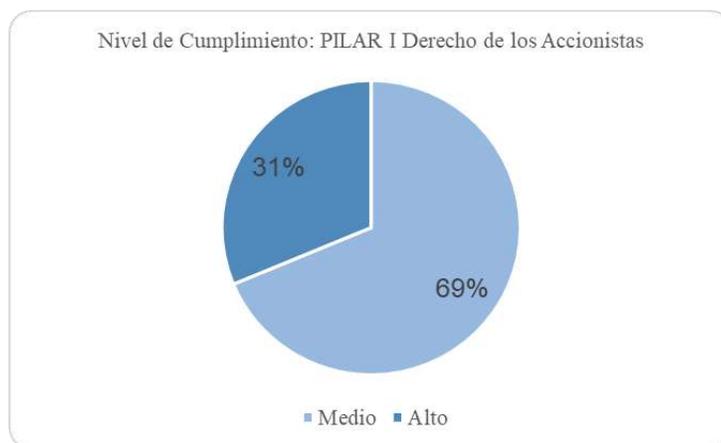
*Sociedades del Mercado Alternativo de Valores del Perú seleccionadas para el análisis*

<b>Sociedad</b>				
Válido	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
AGRICOLA	4	25.0	25.0	25.0
JAIME ROJAS	4	25.0	25.0	50.0
MEDROCK	4	25.0	25.0	75.0
GERENS	4	25.0	25.0	100.0
Total	16	100.0	100.0	

Fuente: elaboración propia.

**Figura 1**

*Nivel de cumplimiento Pilar I Derecho de los accionistas*



Fuente: elaboración propia.

En la **Figura 1** se muestra el grado de cumplimiento de principios de Derecho de los Accionistas con un nivel de cumplimiento medio el cual representa el **69%**, mientras que el nivel de cumplimiento alto es **31%**. En ese sentido cabe resaltar la puntuación alta en los principios 1 y 2 que reflejan la importancia del trato igualitario a los accionistas, su participación y el acceso a la información que las sociedades en estudio brindan a sus accionistas.

**Figura 2**

*Nivel de cumplimiento Pilar II Junta general de Accionistas*

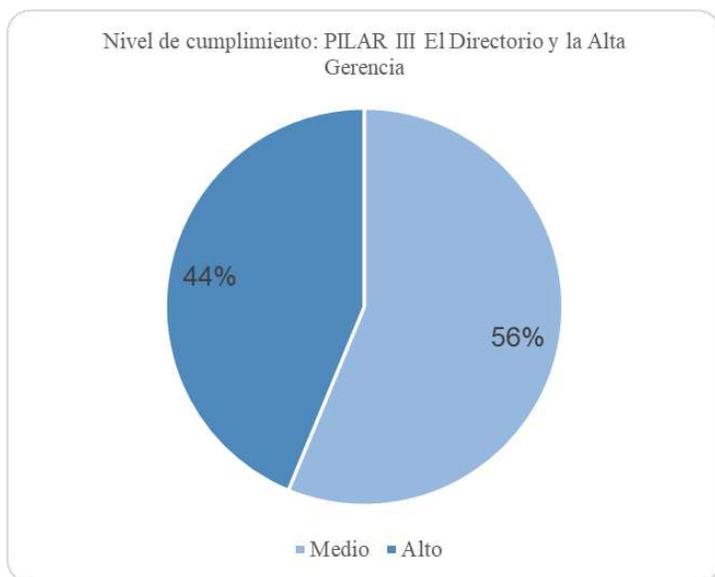


Fuente: elaboración propia.

En la **Figura 2** se muestra el nivel de cumplimiento de principios de la Junta general de Accionistas con un nivel de cumplimiento alto el cual representa el **75%**, mientras que el nivel de cumplimiento medio es **25%**. Es preciso mencionar la mayor puntuación asignada a los principios 8,12 y 14 relacionada a las funciones de la Junta General de Accionistas (JGA) calificada como indelegables y exclusivas, estas son: acordar la modificación del Estatuto, el aumento de capital, el reparto de dividendos, designar auditores externos. Como también destaca la participación y voto de los accionistas y el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA.

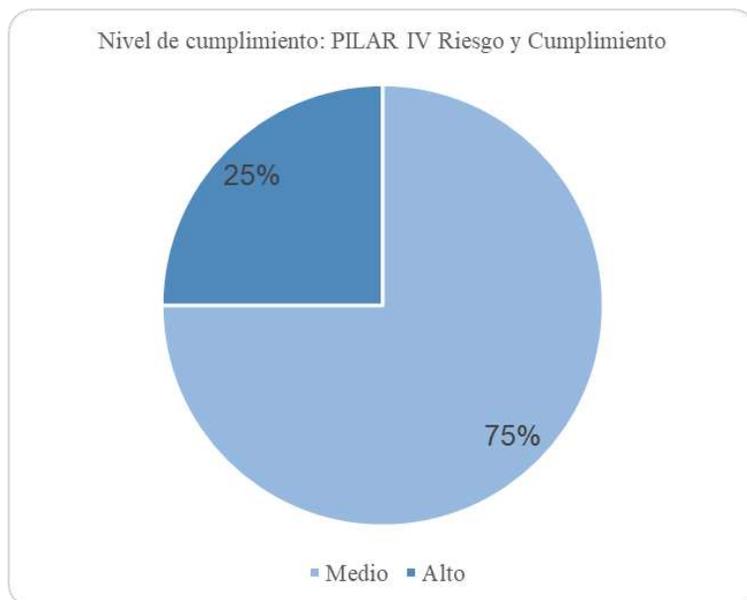
**Figura 3**

*Nivel de cumplimiento Pilar III El Directorio y la Alta Gerencia*



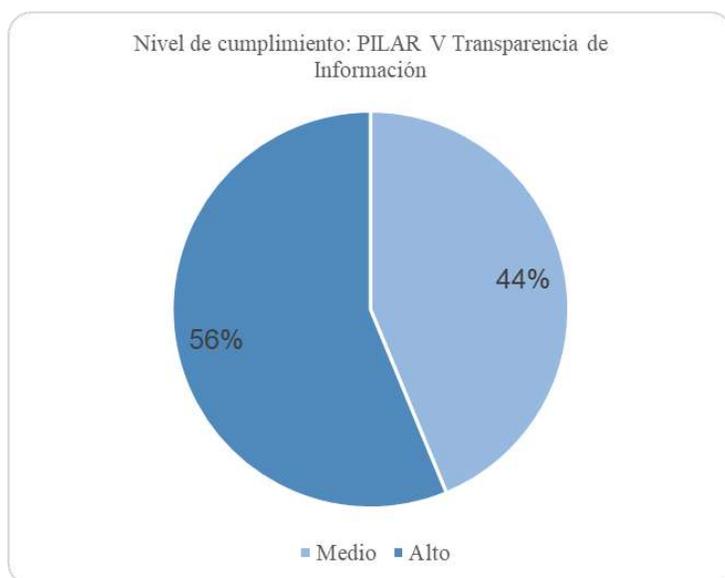
Fuente: elaboración propia.

En la **Figura 3** se muestra el nivel de cumplimiento de principios del Directorio y la Alta Gerencia, el cual tiene un nivel de cumplimiento medio que representa el **56%**, mientras que el nivel de cumplimiento alto es **44%**. Destaca la puntuación alta asignada al cumplimiento de los principios 16, 17, 20, 22 y 24 que describe las funciones del directorio, derechos y deberes, la exigencia del cumplimiento del código de ética y las funciones de la alta gerencia claramente definidas.

**Figura 4***Nivel de cumplimiento Pilar IV Riesgo y Cumplimiento*

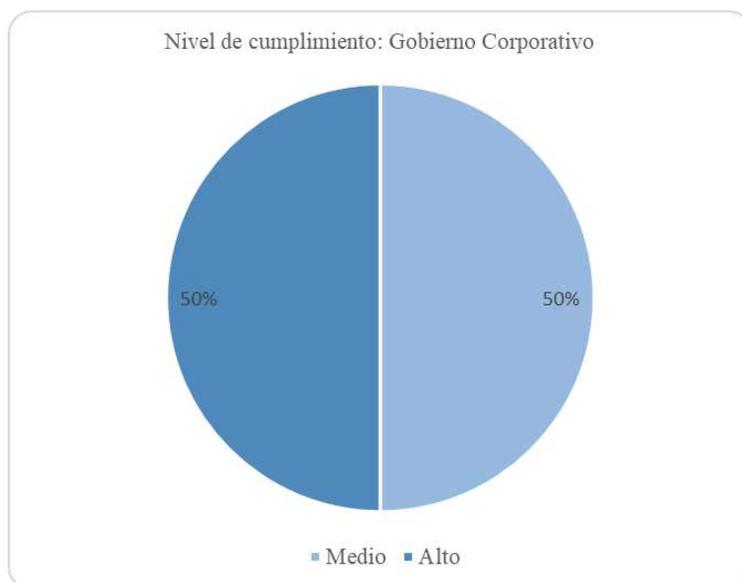
Fuente: elaboración propia.

En la **Figura 4** se muestra el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y Cumplimiento con un nivel de cumplimiento medio que representa el 75%, mientras que el nivel de cumplimiento alto es 25%. Las puntuaciones altas corresponden a los principios 25 y 27 de gestión de riesgos y auditores externos.

**Figura 5***Nivel de cumplimiento Pilar V Transparencia de Información*

Fuente: elaboración propia.

En la **Figura 5** se muestra el nivel de cumplimiento de principios de Transparencia de Información con un nivel de cumplimiento alto el cual representa el **56%**, mientras que el nivel de cumplimiento medio es **44%**. Destaca la alta puntuación asignada a los principios 28 y 30 de políticas de información acerca de la empresa y sus resultados económicos e información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas.

**Figura 6***Nivel de cumplimiento Gobierno Corporativo*

Fuente: elaboración propia.

En la **Figura 6** se muestra de manera global el nivel de cumplimiento de la variable Gobierno Corporativo conformada por los 5 Pilares antes mencionados, con un nivel de cumplimiento alto que representa el **50%** y un nivel de cumplimiento medio que representa el **50%**, es decir existen principios con bajo o nulo cumplimiento como el Principio 7: Arbitraje para solución de controversias, Principio 18: Reglamento de Directorio, Principio 20: Operatividad del Directorio donde se puntúa las evaluaciones de desempeño del Directorio durante el ejercicio, Principio 21: Comités especiales como el Comité de Auditoría, Principio 25: Entorno del sistema de gestión de riesgos, Principio 26 Auditoría interna y Principio 31: Informe de gobierno corporativo, aspectos en los que claramente hace falta el apoyo, la orientación y la adecuación de dichos principios de gobierno corporativo en las sociedades del MAV.

**b. Se presenta los resultados de la variable Rendimiento Financiero**

**Tabla 16**

*Resultado del indicador de Liquidez: Razón Corriente*

<b>Razón Corriente</b>					
		<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Válido	Bajo	6	37.5	37.5	37.5
	Medio	8	50.0	50.0	87.5
	Alto	2	12.5	12.5	100.0
	Total	16	100.0	100.0	

Fuente: elaboración propia.

La **Tabla 16** muestra el **50%** de los resultados de Razón corriente en un nivel medio, es decir la Razón Corriente de las sociedades del Mercado Alternativo de Valores de Perú fluctúa entre **1.13** y **1.55**, lo cual se considera aceptable por lo que, las empresas del MAV durante el periodo 2017-2020 por cada **S/ 1** de deuda a corto plazo contaron con más de **S/1.0** para hacer frente a las deudas.

**Tabla 17**

*Resultado del indicador Rentabilidad sobre los Activos ROA*

<b>Rentabilidad sobre los activos ROA</b>					
		<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Válido	Bajo	11	68.8	68.8	68.8
	Medio	4	25.0	25.0	93.8
	Alto	1	6.3	6.3	100.0
	Total	16	100.0	100.0	

Fuente: elaboración propia.

La **Tabla 17** muestra el **68.8%** de los resultados de Rentabilidad sobre los activos en un nivel bajo. Este indicador refleja la eficiencia del activo para generar utilidades, sin importar cómo haya sido

financiado, ya sea con préstamo o con patrimonio. El **68.8%** tiene el **ROA** en un nivel bajo, lo que significa que las empresas del MAV han invertido gran cantidad de capital en su producción, y a la vez obtuvieron ingresos bajos durante el periodo de estudio 2017-2020. El **6%** tienen el **ROA** en un nivel alto.

**Tabla 18**

*Resultado del indicador Rentabilidad sobre el Patrimonio ROE*

<b>Rentabilidad sobre el Patrimonio ROE</b>					
		<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Válido	Bajo	11	68.8	68.8	68.8
	Medio	3	18.8	18.8	87.5
	Alto	2	12.5	12.5	100.0
	Total	16	100.0	100.0	

Fuente: elaboración propia.

La **Tabla 18** muestra el **68.8%** de los resultados de Rentabilidad sobre el patrimonio en un nivel bajo. Es decir, el retorno de los inversionistas, solo el **12.5%** obtuvo un rendimiento alto.

**Tabla 19**

*Resultado del indicador Nivel de Endeudamiento*

<b>Nivel de Endeudamiento</b>					
		<b>Frecuencia</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Porcentaje válido</b>	<b>Porcentaje acumulado</b>
Válido	Medio	10	62.5	62.5	62.5
	Alto	6	37.5	37.5	100.0
	Total	16	100.0	100.0	

Fuente: elaboración propia.

Los resultados de la **Tabla 19** indican que, el **62%** de participación corresponde al financiamiento de los acreedores (Bancos, proveedores, empleados), el cual es el adecuado porque se ubica en un nivel medio, lo que significa que, por cada *S/ 1* que la empresa tiene invertido en activos, entre *S/ 0.5* y *S/ 0.7* corresponde a los acreedores.

### **5.1.2. Discusión de resultados**

Uno de los objetivos específicos es identificar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios del Directorio y la Alta Gerencia y el ROE de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores. El resultado expone un coeficiente rho de Spearman de **0.518**, el cual muestra una relación directa moderada. Sin embargo, Jorge Moreno (2015) en su resultado “muestra que la rentabilidad de la empresa no tiene relación directa con la implementación de una Junta de Directorio, como buena práctica de gobierno corporativo”. A su vez, Andrea-Florindez et al. (2022), concluyen en su investigación: “se observa que el grado de cumplimiento de los principios del Directorio y Alta gerencia; Riesgo y Cumplimiento, son los que tienen mayor impacto en la rentabilidad y desempeño financiero en las empresas por estar directamente relacionadas con la forma de gestión de la empresa”. Por otro lado, Yanira-Vargas et al. (2020), concluye que los principios de la Junta General de Accionistas y del Directorio y la Alta Gerencia agrupados respectivamente en “el pilar II como el pilar III si tienen relación con el indicador de rentabilidad ROE ya que el p valor es menor a 0.05”.

Además, Génesis-Chavez et al. (2022), “demostró que en general las buenas prácticas del gobierno corporativo mejoran los resultados financieros de las empresas, sin embargo, al analizar cada sección se determinó que solo ciertos indicadores, como el entorno de control y las relaciones entre los stakeholders tienen una incidencia positiva en el desempeño financiero”

De manera similar, el presente estudio evalúa la relación entre los indicadores de rendimiento financiero y tres principales pilares de gobierno corporativo con mayor porcentaje de nivel de cumplimiento: Junta General de Accionistas, con un nivel de cumplimiento alto representado por el **75%**, Directorio y la Alta Gerencia, con un nivel de cumplimiento medio representado por el **56%** y Riesgo y Cumplimiento con un nivel de cumplimiento medio representado por el **75%**.

Finalmente, Diego-Correa et al. (2019), concluye que “al examinar la variable dependiente principal (roa) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, en relación con las variables derivadas del gobierno corporativo, se pudo aseverar que las organizaciones controladas por personas que tengan algún vínculo familiar con los sujetos que fundaron la entidad genera un desempeño financiero positivo, pues se piensa que al tener un carácter familiar, los interés de los directivos y propietarios de la empresa no serían tan dispersos, además se disminuiría el riesgo sobre el problema de agencia, lo cual estarían aportando considerablemente al desarrollo financiero y la creación de valor de la entidad”. En ese sentido, cabe mencionar que las Juntas de Directorio de las empresas en estudio están conformadas en su mayoría por miembros de la familia, ello supone un mayor poder de influencia en la toma de decisiones a favor del crecimiento de la empresa. Así mismo el cargo de gerente general es asumido por uno de los miembros del Directo, en ese sentido las teorías de la Administración e imagen corporativa, Gobierno corporativo y el valor de la organización y la teoría de Stewardship el cual tiene origen en la psicología y la sociología, fundamenta el comportamiento pro organizativo y colectivista del administrador quien busca alcanzar los objetivos de la organización en común beneficio. Tales teorías dan soporte a los resultados de relación obtenidos entre las variables. Estamos convencidos de la relación existente

entre las variables de estudio, sin embargo, somos conscientes de los múltiples factores que influyen directa e indirectamente en los resultados de rendimiento y crecimiento empresarial.

## 5.2. Pruebas de hipótesis

El *p valor* calculado es de **0.023**, que es menor al **0.05**, ( $0.023 < 0.05$ ), por lo que, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la **hipótesis alterna**: Existe relación entre el nivel de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo y el rendimiento financiero de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores de Perú. El coeficiente rho de Spearman es de **0.401**, lo que indica que la relación entre las variables es directa y su grado de relación es moderada.

H1. Existe relación significativa entre el grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo y el rendimiento financiero de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores de Perú periodo 2017-2020.

## 5.3. Presentación de resultados

### Objetivo General:

Demostrar la relación entre el nivel de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo y el rendimiento financiero de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores periodo 2017-2020.

La **Tabal 20** muestra que el coeficiente rho de Spearman es de **0.401**, lo que indica que la relación entre las variables Rendimiento Financiero y Gobierno Corporativo, es directa y su grado de relación es moderada. La relación es directa porque a medida que incrementa el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo, el desempeño económico es mejor.

**Tabla 20***Correlación Gobierno Corporativo y Rendimiento Financiero*

		<b>Correlaciones</b>		
			Rendimiento Financiero	Gobierno Corporativo
<b>Rho de Spearman</b>	<b>Rendimiento financiero</b>	Coeficiente de correlación	1.000	.401*
		Sig. (bilateral)	.	.023
		N	16	16
	<b>Gobierno corporativo</b>	Coeficiente de correlación	.401*	1.000
		Sig. (bilateral)	.023	.
		N	16	16

\*. La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

Fuente: elaboración propia.

Los resultados de la presente investigación demuestran que los principios de la Junta General de Accionistas del Código de Buen Gobierno Corporativo de las sociedades en estudio tienen un nivel de cumplimiento alto representado por el **75%**, los principios del Directorio y la Alta Gerencia tiene un nivel de cumplimiento medio representado por el **56%** y los principios de Riesgo y Cumplimiento tienen un nivel de cumplimiento medio representado por el **75%**. Por esta razón se evalúa la incidencia de estos tres principales pilares de gobierno corporativo en los indicadores de rendimiento financiero de las sociedades del MAV.

### Objetivos Específicos:

O1. Demostrar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de la Junta General de Accionistas y el ROA de las sociedades peruanas del MAV periodo 2017-2020.

**Tabla 21**

*Correlación Pilar II Junta General de Accionistas y ROA*

		<b>Correlaciones</b>		
			PILAR II Junta general de accionistas	Rentabilidad sobre los activos ROA
Rho de Spearman	PILAR II Junta general de accionistas	Coeficiente de correlación	1.000	.385*
		Sig. (bilateral)	.	.030
		N	16	16
	Rentabili dad sobre los activos ROA	Coeficiente de correlación	.385*	1.000
		Sig. (bilateral)	.030	.
		N	16	16

\*. La correlación es significativa en el nivel 0,05 (bilateral).

Fuente: elaboración propia.

La **Tabla 21** muestra que el coeficiente rho de Spearman es de **0.385**, lo que indica que la relación entre el grado de cumplimiento de principios de la Junta General de Accionistas y la Rentabilidad sobre los Activos, es directa y su grado de relación es baja. La relación es directa porque a medida que incrementa el nivel de cumplimiento de principios de la Junta General de

Accionistas la Rentabilidad sobre los Activos presenta mejores resultados. En la investigación se demuestra que el grado de cumplimiento de principios de la Junta General de Accionistas tiene una calificación alta lo cual se representa con el **75%** mientras que los resultados del indicador Rentabilidad sobre los Activos es menor al **5%**, lo que significa que la empresa está invirtiendo gran cantidad de capital en su producción, y a la vez obtiene ingresos bajos. Por ello a pesar de existir una relación directa el grado de relación es bajo.

O2. Indicar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios del Directorio y la Alta Gerencia y el ROE de las sociedades peruanas del MAV periodo 2017-2020.

**Tabla 22**

*Correlación Pilar III El Directorio y la Alta Gerencia y ROE*

<b>Correlaciones</b>				
		PILAR III El directorio y la alta gerencia		Rentabilidad sobre el patrimonio ROE
Rho de Spearman	PILAR III El directorio y la alta gerencia	Coeficiente de correlación	1.000	.518**
		Sig. (bilateral)	.	.002
		N	16	16
	Rentabilidad sobre el patrimonio ROE	Coeficiente de correlación	.518**	1.000
Sig. (bilateral)		.002	.	
N		16	16	

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

Fuente: elaboración propia.

La **Tabal 22** expone un coeficiente rho de Spearman de **0.518**, muestra la relación directa entre el grado de cumplimiento de principios del Directorio y Alta Gerencia y la Rentabilidad sobre el Patrimonio, y su grado de relación es moderada. La relación es directa porque a medida que incrementa el grado de cumplimiento de principios del Directorio y Alta Gerencia la Rentabilidad sobre el Patrimonio presenta mejores resultados. En la presente investigación se demuestra que el grado de Cumplimiento de principios del Directorio y Alta Gerencia es medio el cual se representa con el **56%**, este nivel de cumplimiento incide en los resultados del indicador Rentabilidad sobre el Patrimonio el cual es bajo. En consecuencia, la utilidad sobre la inversión que obtuvieron los inversionistas es menor al **5%**. Considerando que el año 2020 forma parte del estudio, claramente los ingresos por ventas se han visto afectada por la pandemia. Sin embargo, las empresas del MAV se encontraron en una etapa de recuperación de la inversión ya que los resultados del ROE son mayores al ROA lo que significa que creció la rentabilidad financiera porque parte del activo se financió con deuda.

O3. Identificar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y Cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento de las sociedades peruanas del MAV periodo 2017-2020.

La **Tabal 23** revela el coeficiente rho de Spearman de **0.745**, lo que indica que la relación entre el grado de cumplimiento de principios de Riesgo y Cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento, es directa y su grado de relación es alta. La relación es directa porque a medida que incrementa el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y Cumplimiento este incide en los resultados de Nivel de Endeudamiento. La investigación muestra un grado de Cumplimiento medio de principios de Riesgo y Cumplimiento y se representa con el **75%** mientras que el índice

de endeudamiento indica que el **62%** de participación corresponde al financiamiento de los acreedores (Bancos, proveedores, empleados), El resultado se considera adecuado dado que por cada *S/ 1* que la empresa tiene invertido en activos, entre *S/ 0.5* y *S/ 0.7* corresponde a los acreedores.

**Tabla 23**

*Correlación Pilar IV Riesgo y Cumplimiento y Nivel de Endeudamiento*

<b>Correlaciones</b>				
			PILAR IV Riesgo y cumplimiento	Nivel de endeudamiento
Rho de Spearman	PILAR IV Riesgo y cumplimiento	Coeficiente de correlación	1.000	.745**
		Sig. (bilateral)	.	.000
		N	16	16
	Nivel de endeudamiento	Coeficiente de correlación	.745**	1.000
		Sig. (bilateral)	.000	.
		N	16	16

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

Fuente: elaboración propia

## CONCLUSIONES

- Existe relación entre el grado de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores. Dado el *p valor* calculado de **0.023**, menor a **0.05**, (**0.023<0.05**), por lo que, se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna: Existe relación entre el nivel de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo y el Rendimiento Financiero de las sociedades peruanas del Mercado Alternativo de Valores de Perú periodo 2017-2020. Así mismo, el coeficiente rho de Spearman de **0.401**, ello indica que la relación entre las variables rendimiento financiero y gobierno corporativo, es directa y su grado de relación es moderada.
- La relación es directa entre el nivel de cumplimiento de principios de la Junta General de Accionistas y la Rentabilidad sobre los Activos (ROA) dado el *p valor* calculado de **0.030**, que es menor al **0.05**, (**0.030<0.05**). El coeficiente rho de Spearman es de **0.385**, lo que indica que la relación es directa y su grado de relación es baja.
- Existe relación entre el nivel de cumplimiento de principios del Directorio y Alta Gerencia y la Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE) dado el *p valor* calculado de **0.002**, que es menor al **0.05**, (**0.002<0.05**), esta relación es directa y su grado es moderado con un coeficiente rho de Spearman de **0.518**.
- La relación es positiva alta entre el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y Cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento de las sociedades del Mercado Alternativo de Valores del Perú, dado el *p valor* calculado de **0.000**, que es menor al **0.05**, (**0.000<0.05**), con un coeficiente rho de Spearman de **0.745**.

## RECOMENDACIONES

Las entidades que representan al sector de la Mediana y Pequeña Empresa y las organizaciones como la Superintendencia del Mercado de Valores, deben promover la práctica de los principios de buen gobierno corporativo, lo que permitirá mayor incorporación de sociedades peruanas al Mercado Alternativo de Valores. Si bien es cierto que, los principios de gobierno corporativo requieren un enfoque en las necesidades de las PYMES, es una tarea pendiente que los directivos y gerentes deben desarrollar con la finalidad de ser implementadas en sus empresas debido a que, es el camino de la mejora continua y la formalización para el sector.

Así mismo investigar el potencial de la Mediana y Pequeña Empresa en las regiones del país para identificar a las sociedades peruanas que puedan formar parte del Mercado Alternativo de Valores del Perú y con orientación y apoyo se puedan incorporar. Además de permitirles acceder a nuevas opciones de financiamiento les permitirá ser competitivos en el mercado para lograr su crecimiento y permanencia y por ende mayor rentabilidad para el conjunto de beneficiarios que la conforman.

La práctica de los principios de gobierno corporativo en las sociedades del Mercado Alternativo de Valores beneficia tanto a las empresas como a los inversionistas, puesto que, la decisión de inversión se hace más atractiva en aquellas empresas que rigen su funcionamiento en el marco del gobierno corporativo. Por ello se debe promover la inversión a través de la bolsa de valores tanto a las PYMES como a los inversionistas de a pie.

## REFERENCIAS

- Andrés, D., Mejía, C., David, J., Castaño, Q., Gómez Orozco, S., Mauricio, C., & Castro, C. (2020). *El gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero*. <https://doi.org/10.12804/revistas>
- Andrea, Florindez et al (2022) *Rentabilidad e impacto financiero efectivo de las empresas mineras que adoptan prácticas de buen gobierno corporativo, 2017 – 2021*[Tesis de maestría, Universidad ESAN].  
[https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/3211/2022\\_MAFDC\\_19-2\\_02\\_T.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/3211/2022_MAFDC_19-2_02_T.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Bernal, C. A. (2010). *Metodología de la investigación administración, economía, humanidades y ciencias sociales* (3ra edición).
- Bolsa de Valores de Lima. (s. f.). *MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES [MAV]*. Recuperado 2 de septiembre de 2023, de <https://www.bvl.com.pe/productos/inversionistas/mercado-alternativo-de-valores>
- Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee.
- Contreras, N. P. D. E. D. (2015). Estructura financiera y rentabilidad. *Revista Valor Contable*, Vol. 2, 35-44.

Diego, Correa et al (2019) *EL gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero*, [Universidad de Antioquía, Carmen de Viboral].

<https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.6975>

FONAFE <https://www.fonafe.gob.pe/centrocorporativo/buengobiernocorporativo>

Freeman, R. E. (s. f.). LA GESTIÓN EMPRESARIAL BASADA EN LOS STAKEHOLDERS Y LA REPUTACIÓN. *Virginia University*.

Galvis, A., Mauricio, R., Russi, M., Palomino, A., Álvaro, O., Pérez, E., & O'brien, J. (2017). *Impacto de las buenas prácticas de gobierno corporativo en la generación de valor financiero de los bancos cotizantes en la bolsa de valores de Colombia* [Pontificia Universidad Católica del Perú]. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/9090>

Gitman, L. J., Zutter, C. J., Brito, A. E., Palencia, A. M., Leandro, A. A., Cobos Villalabos, V., & Delgado Morales, A. (2012a). *Principios de administración financiera* (12.<sup>a</sup> ed.).

Gitman, L. J., Zutter, C. J., Brito, A. E., Palencia, A. M., Leandro, A. A., Cobos Villalabos, V., & Delgado Morales, A. (2012b). *Principios de administración financiera* (12 edición).

Hernández, R. (2014a). *Metodología de la investigación* (6ta edición).

Hernández, R. (2014b). *Metodología de la investigación* (6ta edición).

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2022). *Producción y Empleo Informal en el Perú, Cuenta Satélite de la Economía Informal*.

Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI]. (2023). *Demografía Empresarial en el Perú I trimestre de 2023: Vol. N°02*.

James, H. Davis, F. David Schoorman and Lex Donaldson. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, Vol (22), N°. 1 (Jan., 1997)  
<https://doi.org/10.2307/259223>

Jensen, M. M. W. H. (2008). TEORIA DA FIRMA: COMPORTAMENTO DOS ADMINISTRADORES, CUSTOS DE AGÊNCIA E ESTRUTURA DE PROPRIEDADE. *RAE*, Vol. 48.

Jorge Moreno (2015). *Las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas familiares y su impacto en la rentabilidad y la riqueza socioemocional* [Tesis doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona]. Repositorio.cuc.edu.

Martínez Ortiz, J. (2005). Gobierno corporativo en el Perú: contribución para re-enfocar el concepto. *Apuntes. Revista De Ciencias Sociales*, (56/57), 95-114.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.21678/apuntes.56/57.550>

*Memoria Anual y Estados Financieros A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.* (2014).  
<https://www.gob.pe/smv?data=F49AD0A356F07EFECAACDAA3267A42255755967AC3>

*Memoria Anual y Estados Financieros Agrícola y Ganadería Chavín de Huantar S.A.C.* (2013).  
<https://www.gob.pe/smv?data=F49AD0A356F07EFECAACDAA3267A42255755967AC3>

*Memoria Anual y Estados Financieros Gerens.* (2017).

<https://www.gob.pe/smv?data=F49AD0A356F07EFECAACDAA3267A42255755967AC3>

*Memoria Anual y Estados Financieros Medrock Corporation S.A.C.* (2017).

<https://www.gob.pe/smv?data=F49AD0A356F07EFECAACDAA3267A42255755967AC>

Mónica Mayor et al. (2018). *Gobierno Corporativo y rentabilidad en el Grupo Nutresa*

[Tesis de maestría, Universidad EAFIT, Bogotá].

<https://repository.eafit.edu.co/handle/10784/12610>

Mishkin, F. S. (2014). *Moneda, banca y mercados financieros, Décima edición.*

OCDE (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, Editions OCDE,

París. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

*Reporte 10150.* (s. f.). [www.agchavin.com](http://www.agchavin.com)

Rivera, C., Pág, D., De Contabilidad, C., Financiamiento En, F. ", & Mercado, E. L. (2020).

*FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO ALTERNATIVO DE VALORES PARA LAS PYMES-PERU 2019* [Universidad Privada del Norte].

<https://repositorio.upn.edu.pe/handle/11537/24078>

Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2012). *Resolución de Superintendencia N° 00025-2012 Reglamento del Mercado Alternativo de Valores.*

Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2013). *CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO PARA LAS SOCIEDADES PERUANAS.*

Williamson, O. E. (1990). A Comparison of Alternative Approaches to Economic Organization.

En *Journal of Institutional and Theoretical Economics*.

Yanira, Vargas et al (2020) *Nivel de cumplimiento de las buenas prácticas del gobierno corporativo y sus efectos en la rentabilidad de las empresas de servicio eléctrico del Perú*, [Tesis de maestría, Universidad ESAN].

<https://repositorio.esan.edu.pe/handle/20.500.12640/2186>

ANEXO

Tabla 24

Operacionalización de la variable independiente

<b>VARIABLE INDEPENDIENTE</b>	<b>DEFINICIÓN CONCEPTUAL</b>	<b>DEFINICIÓN OPERACIONAL</b>	<b>DIMENSIONES</b>	<b>INDICADOR</b>
<b>GOBIERNO CORPORATIVO</b>	Hace referencia a un sistema de normas, procedimientos y legislaciones que se emplean en la gestión y la regulación de las empresas	Nivel de cumplimiento de Gobierno Corporativo: alto, medio y bajo a partir de la baremación en intervalos de la sumatoria de los valores asignados a las respuestas: SI/NO/NO APLICA del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo	Pilar I Derechos de los Accionistas Pilar II Junta General de Accionistas Pilar III El Directorio y la Alta Gerencia Pilar IV Riesgo y Cumplimiento Pilar V Transparencia de la Información	Si Cumple = Existe y aplica No Cumple = No existe, No aplica

Fuente: elaboración propia con base en datos del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013).

Tabla 25

Operacionalización de la variable dependiente

VARIABLE DEPENDIENTE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	DIMENSIÓN	INDICADOR
		Resultado en soles S/ para respaldar cada sol S/ de deuda a corto plazo	Liquidez	$Razón\ corriente = \frac{Activo\ corriente}{Pasivo\ corriente}$
RENDIMIENTO FINANCIERO	Mide la efectividad de la empresa en la utilización de recursos para generar ganancias	Utilidad operativa en soles S/ por cada sol S/ invertido en el activo total	Rentabilidad	$ROA = \frac{Utilidad\ Neta}{Activo\ total}$
		Porcentaje de la utilidad neta que corresponde sobre el patrimonio		$ROE = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio}$
		Resultado en soles S/ financiado por los acreedores por cada sol S/ que la empresa tiene invertido en activos	Endeudamiento	$Nivel\ de\ endeudamiento = \frac{Pasivo\ total}{Activo\ total}$

Fuente: elaboración propia.



Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gërens Escuela De Gestión Y Economía S.A.			
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20
PILAR I Derecho de los accionistas	Principio 2 - Participación de los accionistas	4 "¿La sociedad establece en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
		5 "¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
PILAR I Derecho de los accionistas	Principio 3 - No dilución en la participación en el capital social	6 "¿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 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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2	1	1	1	1







Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.					
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20		
<b>PILAR I Derecho de los accionistas</b>	Principio 7 - Arbitraje para solución de controversias	18 "¿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?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2
		19 "¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	2
			29	29	29	29	24	24	25	24	28	24	24	24	24	24	25	24	25	





Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gèrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.							
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20				
<b>PILAR II</b> <b>Junta</b> <b>general de</b> <b>accionistas</b>	Principio 10 - Mecanismos de convocatoria	32 "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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2		
		33 "¿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)?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		34 "En los avisos de convocatoria realizados por la sociedad durante el ejercicio: ¿Se precisó el lugar donde se encontraba la información referida a los puntos de agenda a tratar en las Juntas?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		35 "¿Se incluyó como puntos de agenda: “otros temas”, “puntos varios” o similares?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2





Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR II</b> <b>Junta general de accionistas</b>	Principio 12 - Procedimientos para el ejercicio del voto	40 "Indique si la sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente por: el nombramiento o la ratificación de los directores mediante voto individual por cada uno de ellos" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
		41 "La modificación del Estatuto, por cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		42 "¿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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2	2

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gërens Escuela De Gestión Y Economía S.A.						
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20			
<b>PILAR II</b> <b>Junta general de accionistas</b>	Principio 13 -Delegación de voto	43 "¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2	
		44 "¿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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	0	0	0	2	2	2	2	2	2
		45 "¿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?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR II</b>	<b>Junta general de accionistas</b>	46	"¿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?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1
		47	"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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.			
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20
<b>PILAR II</b>	<b>Junta general de accionistas</b>	48 "¿La sociedad realiza el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
		49 "¿La sociedad emite reportes periódicos al Directorio y son puestos a disposición de los accionistas?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
			52	52	52	52	54	54	54	54	31	31	31	31	41	41	41	













Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gërens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR III El directorio y la alta gerencia</b>	Principio 19 - directores independientes	72 "¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por directores Independientes?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
		73 "Indique cuál o cuáles de las siguientes condiciones la sociedad toma en consideración para calificar a sus directores como independientes. No ser director o empleado de una empresa de su mismo grupo empresarial, salvo que hubieran transcurrido tres (3) o cinco (5) años, respectivamente, desde el cese en esa relación" (Reporte, 2017).	2	2	2	0	1	1	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0
		74 "No ser empleado de un accionista con una participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) en la sociedad" (Reporte, 2017).	2	2	2	0	2	2	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0
		75 "No tener más de ocho (8) años continuos como director Independiente de la sociedad" (Reporte, 2017).	1	1	1	0	1	1	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR III El directorio y la alta gerencia</b>	Principio 19 - directores independientes	76 "No tener, o haber tenido en los últimos tres (3) años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo (*), con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo" (Reporte, 2017).	1	1	1	0	2	2	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	
		77 "No ser cónyuge, ni tener relación de parentesco en primer o segundo grado de consanguinidad, o en primer grado de afinidad, con accionistas, miembros del Directorio o de la Alta Gerencia de la sociedad" (Reporte, 2017).	2	2	2	0	2	2	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0
		78 "No ser director o miembro de la Alta Gerencia de otra empresa en la que algún director o miembro de la Alta Gerencia de la sociedad sea parte del Directorio" (Reporte, 2017).	2	2	2	0	2	2	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR III El directorio y la alta gerencia</b>	Principio 19 - directores independientes	79 "No haber sido en los últimos ocho (8) años miembro de la Alta Gerencia o empleado ya sea en la sociedad, en empresas de su mismo grupo o en las empresas accionistas de la sociedad" (Reporte, 2017).	1	1	1	0	2	2	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	
		80 "No haber sido durante los últimos tres (3) años, socio o empleado del Auditor externo o del Auditor de cualquier sociedad de su mismo grupo" (Reporte, 2017).	2	2	2	0	2	2	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0
		81 "¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	0	0	0	2	2	2	2



Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gèrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR III El directorio y la alta gerencia</b>	Principio 20 - Operatividad del Directorio	84 "¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	2	1	1	1	1	
		85 "¿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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	2
		86 "¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?" (Reporte, 2017).	2	2	1	1	1	1	1	1	1	2	1	2	2	1	1	1	1















Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.							
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20				
<b>PILAR III El directorio y la alta gerencia</b>	Principio 22 -Código de Ética y conflictos de interés	108 "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?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1
		109 "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?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gérens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR III El directorio y la alta gerencia</b>	Principio 23 - Operaciones con partes vinculadas	110 "¿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?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
		111 "En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
		112 "Precise si la sociedad fija límites para realizar operaciones con vinculados" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1



Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gërens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR III El directorio y la alta gerencia</b>	Principio 24 -Funciones de Alta Gerencia	117 "¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	
		118 "¿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?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		119 "Indique si el Directorio evaluó el desempeño de la Gerencia General durante el ejercicio" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
			99	99	100	85	111	111	98	98	93	91	77	76	81	82	81	82	





Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Görens Escuela De Gestión Y Economía S.A.			
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20
<b>PILAR IV Riesgo y cumplimiento</b>	Principio 26 - Auditoría interna	127 "¿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?" (Reporte, 2017).	1	1	2	2	1	1	1	1	2	1	2	2	1	1	1	1
		128 "¿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?" (Reporte, 2017).	1	1	2	2	1	1	1	1	1	2	0	2	2	1	1	1



Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.								
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20					
<b>PILAR IV</b> <b>Riesgo y cumplimiento</b>	Principio 27 - Auditores externos	133 "¿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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	
		134 "¿La sociedad cuenta con una política para la designación del Auditor Externo?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2
		135 "En caso la sociedad de auditoría haya realizado otros servicios diferentes a la propia auditoría de cuentas, indicar si dicha contratación fue informada a la JGA, incluyendo el porcentaje de facturación que dichos servicios representan sobre la facturación total de la sociedad de auditoría a la empresa" (Reporte, 2017).	0	0	0	0	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.				
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	
<b>PILAR IV</b> <b>Riesgo y cumplimiento</b>	Principio 27 -Auditores externos	136 "¿Las personas o entidades vinculadas a la sociedad de auditoría prestan servicios a la sociedad, distintos a los de la propia auditoría de cuentas?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
		137 "Indicar si la sociedad de auditoría ha utilizado equipos diferentes, en caso haya prestado servicios adicionales a la auditoría de cuentas" (Reporte, 2017).	0	0	0	0	2	2	2	2	1	1	1	1	0	1	0	1	
		138 "¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		139 "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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	0	0	0	0	2	2	2	2	2

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gërens Escuela De Gestión Y Economía S.A.			
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20
<b>PILAR IV</b>	Principio 27 - Auditores externos	140 "En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales off-shore?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2
		141 "Indique si la sociedad de auditoría contratada para dictaminar los estados financieros de la sociedad correspondientes al ejercicio materia del presente reporte, dictaminó también los estados financieros del mismo ejercicio para otras sociedades de su grupo económico" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2
			26	26	29	29	32	32	32	32	26	22	26	26	28	28	28	28

Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gėrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.							
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20				
<b>PILAR V</b> <b>Transparencia de información</b>	Principio 28 -Política de información	142 "¿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?" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	2	1	2	
		143 "De ser el caso, indique si de acuerdo con su política de información la sociedad difunde lo siguiente: Objetivos de la sociedad" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2
		144 "Lista de los miembros del Directorio y la Alta Gerencia" (Reporte, 2017).	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2







Pilares	Principios	Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas	Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.				A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.				Medrock Corporation S.A.C.				Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.			
			17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20	17	18	19	20
<b>PILAR V</b> <b>Transparencia de información</b>	Principio 31 - Informe de gobierno corporativo	163 "¿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?" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		164 "La sociedad cuenta con mecanismos para la difusión interna y externa de las prácticas de gobierno corporativo" (Reporte, 2017).	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
			34	34	34	34	36	37	37	36	26	26	26	26	30	31	30	31

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 27**

*Valores según baremación para resultados de la variable Gobierno Corporativo*

<b>Sociedades del Mercado Alternativo de Valores</b>	<b>Agrícola Y Ganadera Chavín De Huantar S.A.</b>				<b>A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.C.</b>				<b>Medrock Corporation S.A.C.</b>				<b>Gěrens Escuela De Gestión Y Economía S.A.</b>			
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Pilares de Gobierno Corporativo</b>																
PILAR I Derecho de los accionistas	3	3	3	3	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2	2	2
PILAR II Junta general de accionistas	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	3	3	3	3
PILAR III El directorio y la alta gerencia	3	3	3	2	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
PILAR IV Riesgo y cumplimiento	2	2	2	2	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2
PILAR V Transparencia de información	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	3	2	3
<b>Gobierno Corporativo</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>

Fuente: elaboración propia.

Tabla 28

## Matriz de consistencia

PROBLEMA	OBJETIVO	HIPÓTESIS	VARIABLES	DIMENSIONES	INDICADORES
<b>PROBLEMA GENERAL</b> ¿Cuál es la relación entre el grado de cumplimiento de principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las Sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020?	<b>OBJETIVO GENERAL</b> Demostrar la relación entre el grado de cumplimiento de principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las Sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020.	<b>HIPÓTESIS GENERAL</b> H1. Existe relación significativa entre el grado de cumplimiento de principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las Sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020. H0. No existe relación significativa entre el grado de cumplimiento de principios de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de las Sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020.	<b>VARIABLE INDEPENDIENTE GOBIERNO CORPORATIVO</b>	Derecho de los Accionistas Junta general de accionistas El Directorio y la Alta Gerencia Riesgo y Cumplimiento Transparencia de Información	Si Cumple = Existe y aplica  No Cumple = No existe, No aplica  <i>Razón corriente</i>
<b>PROBLEMA ESPECIFICO</b> b.1. ¿Cuál es la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de la Junta General de Accionistas y el ROA de las Sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020? b.2. ¿Cuál es la relación entre el nivel de cumplimiento de principios del Directorio y la Alta Gerencia y el ROE de las Sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020? b.3. ¿Cuál es la relación entre el nivel de cumplimiento de principios del pilar IV Riesgo y Cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento de las Sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020?	<b>OBJETIVO ESPECIFICO</b> b.1. Demostrar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de la Junta general de accionista y el ROA de las sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020. b.2. Indicar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios del directorio y la alta gerencia y el ROE de las sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020. b.3. Identificar la relación entre el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento de las sociedades peruanas del MAV del Perú periodo 2017-2020.	<b>HIPÓTESIS ESPECIFICA</b> H.1. La relación entre el nivel de cumplimiento de principios de la Junta General de Accionista y el ROA de las sociedades peruanas del MAV del Perú es significativa periodo 2017-2020.  H.2. La relación entre el nivel de cumplimiento de principios del Directorio y la Alta Gerencia y el ROE de las sociedades peruanas del MAV del Perú es significativa periodo 2017-2020.  H.3. La relación entre el nivel de cumplimiento de principios de Riesgo y Cumplimiento y el Nivel de Endeudamiento de las sociedades peruanas del MAV del Perú es significativa periodo 2017-2020.	<b>VARIABLE DEPENDIENTE RENDIMIENTO FINANCIERO</b>	Indicadores de liquidez  Indicadores de Rentabilidad  Indicadores de Endeudamiento	$= \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$  $ROA = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo total}}$  $ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$  <i>Nivel de endeudamiento</i>  $= \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$

Fuente: elaboración propia.