

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Impacto de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en la
Generación de Valor Financiero de las Empresas del Sector Hotelero
en Lima - Perú**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO DE MAGISTER EN
ADMINISTRACION ESTRATÉGICA DE EMPRESAS
OTORGADO POR LA
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**

PRESENTADO POR

Kristell Cosette Meza La Hoz

Jorge Manuel Enciso Cebrián

Félix Raúl Arroyo Herrera

Asesor: Juan O'Brien

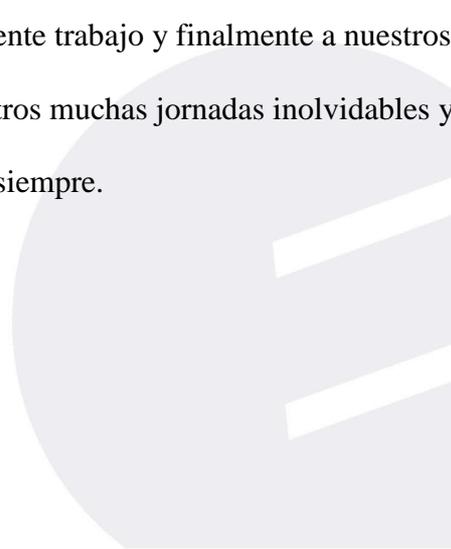
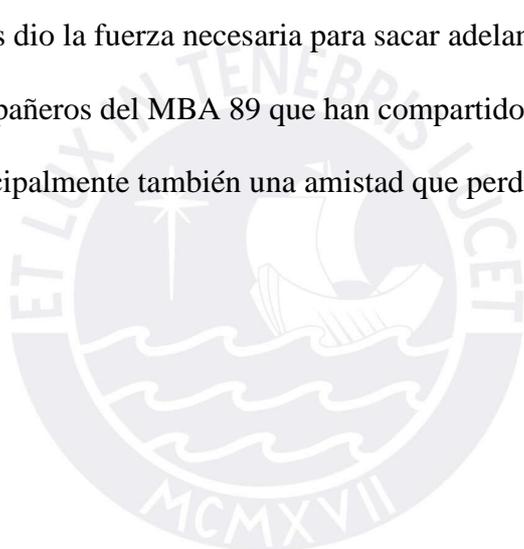
Surco, marzo 2017

Agradecimiento

Queremos agradecer a nuestro asesor Juan O'Brien Cáceres, por su dedicación y paciencia en este proceso, despejando nuestras dudas de forma práctica y didáctica. También queremos reconocer y agradecer a nuestros profesores de Centrum Católica quienes han compartido sus conocimientos y experiencias a lo largo de nuestro periodo de estudio, dejándonos además lecciones de vida que nos serán muy útiles en nuestro desarrollo personal y profesional.

Dedicatoria

La investigación está dedicada a nuestras familias por el apoyo brindado y por la comprensión mostrada y el constante aliento proporcionado, a Dios que siempre nos acompaña y nos dio la fuerza necesaria para sacar adelante el presente trabajo y finalmente a nuestros compañeros del MBA 89 que han compartido con nosotros muchas jornadas inolvidables y principalmente también una amistad que perdurará por siempre.



Resumen Ejecutivo

La presente investigación tiene como objetivo identificar una posible relación entre las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector hotelero de Lima en el 2015. La investigación fue de carácter cuantitativa de tipo descriptivo, con un diseño transversal, no experimental. El instrumento utilizado fue una encuesta estructurada, la cual se aplicó a la plana ejecutiva de 15 empresas hoteleras. El cuestionario fue diseñado en dos partes: (a) la primera parte, consta de 23 preguntas destinadas a medir el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo (prácticas recomendadas por algunos códigos internacionales, así como autores conocedores del tema). Las prácticas fueron agrupadas según los cinco pilares: accionistas, junta general de accionistas, directorio, riesgo y cumplimiento, y transparencia y revelación de la información; (b) la segunda parte, consta de cuatro preguntas destinadas a recolectar información referente a los indicadores de valor financiero: RevPAR, ROE, ROA y EBITDA.

El análisis consistió en medir el grado de cumplimiento de las buenas prácticas corporativas, así como el comportamiento de los indicadores de creación de valor de las empresas hoteleras. Posteriormente se comparó la información de las empresas que obtuvieron mayor porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo, con el desempeño en cada uno de los indicadores de valor financiero; el mismo procedimiento fue aplicado a las empresas que obtuvieron un porcentaje de cumplimiento menor. También se comparó la información según el grado de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo por cada pilar, con cada uno de los indicadores de valor financiero. El resultado obtenido fue que no hay indicios suficientes que muestren una relación entre las variables, pues se encontró que tanto las empresas con mayor porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas como las empresas con menor porcentaje de cumplimiento, tuvieron un comportamiento variado en el desempeño de sus indicadores de valor financiero.

Abstract

The present research aims to determine if there is a relationship between the good practices of corporate governance and the generation of financial value of Lima hoteliers in 2015. The research was quantitative in nature descriptive, transversal, non-experimental. The instrument used was a structured survey, which was applied to the executive board of 15 hotel companies. The questionnaire was designed in two parts: (a) the first part consists of 23 questions aimed at measuring compliance with good corporate governance practices. (best practices by some international codes, as well as authors who are knowledgeable about the subject) The practices were grouped according to the five pillars: shareholders, general meeting of shareholders, board, risk and compliance, and transparency and disclosure of information; (b) the second part, consists of four questions aimed at collecting information regarding financial value indicators: RevPAR, ROE, ROA and EBITDA.

The analysis consisted in measuring the degree of compliance with good corporate practices, as well as the behavior of the value creation indicators of hotel companies. Subsequently, the information of the companies that obtained the highest percentage of compliance with good corporate governance practices was compared, with performance in each of the financial value indicators; the same procedure was applied to the companies that obtained a lower compliance percentage. Information was also cross-referenced according to the degree of compliance with corporate governance practices for each pillar, with each indicator of financial value. The result was that there is not enough evidence to show the relationship between the variables, as it was found that both companies with a higher percentage of compliance with good practices and companies with a lower percentage of compliance have obtained a varied behavior in the performance of their indicators of financial value.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	iv
Lista de Figuras.....	ix
Capítulo I: Introducción	1
1.1. Antecedentes	1
1.2. Definición del Problema	3
1.3. Propósito de la Investigación	4
1.4. Importancia del Estudio	5
1.5. Naturaleza de la Investigación	6
1.6. Limitaciones.....	6
1.7. Delimitaciones.....	6
1.8. Resumen.....	7
Capítulo II: Revisión de la Literatura	8
2.1. Gobierno Corporativo	9
2.1.1. Definición de gobierno corporativo	9
2.1.2. Teorías del gobierno corporativo	10
2.1.3. Mecanismos de control	13
2.1.4. Las buenas prácticas de gobierno corporativo	18
2.1.5. Buenas prácticas de gobierno corporativo en Latinoamérica	19
2.1.6. Buenas prácticas de gobierno corporativo en el Perú	20
2.2. Creación de Valor	21
2.2.1. Definición de valor.....	21
2.2.2. Valor de una empresa.....	21
2.2.3. Generación de valor económico.....	23
2.2.4. Indicadores de creación de valor.....	23

2.3. El Sector Hotelero	29
2.3.1. El sector hotelero en Latinoamérica.....	30
2.3.2. El Sector hotelero en el Perú.....	31
2.4. El Gobierno Corporativo, la Generación de Valor y el Sector Hotelero	32
2.4.1. El gobierno corporativo y la generación de valor	32
2.4.2. Gobierno corporativo y sector hotelero	34
2.4.3. Las buenas prácticas del gobierno corporativo del sector hotelero en empresas de Lima	37
2.5. Resumen.....	38
2.6. Conclusiones	40
Capítulo III: Metodología	42
3.1. Introducción	42
3.2. Diseño de la Investigación	42
3.3. Conveniencia del Diseño.....	42
3.4. Preguntas de Investigación.....	43
3.5. Población.....	44
3.6. Información sobre el consentimiento	44
3.7. Características de la Muestra	45
3.8. Confidencialidad	46
3.9. Localización Geográfica	47
3.10. Instrumentación.....	47
3.11. Recopilación de Datos.....	54
3.12. Análisis de Datos.....	55
3.13. Resumen.....	55
Capítulo IV: Presentación y Análisis de Resultados.....	58

4.1. Análisis Descriptivo del Nivel de Cumplimiento de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo	58
4.1.1. Nivel de cumplimiento por preguntas	58
4.1.1. Nivel de cumplimiento por pilar y empresa.....	67
4.2. Análisis del Comportamiento de los Indicadores de Creación de Valor de las Empresas Hoteleras en los Últimos Cinco Años.....	69
4.3. Comportamiento de los Indicadores de Creación de Valor en las Empresas Hoteleras que Presentaron un Mayor Nivel de Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo	70
4.4. Comportamiento de los Indicadores de Creación de Valor en las Empresas Hoteleras que Presentaron un Menor Nivel de Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo	72
4.5. Análisis de Relación entre los Pilares de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo y los Indicadores de Creación de Valor	73
4.5.1. Análisis de Relación entre el Pilar Uno, de los Accionistas, y los Indicadores de Creación de Valor	75
4.5.2. Análisis de relación entre el pilar dos, de la junta de accionistas, y los indicadores de creación de valor	80
4.5.3. Análisis de relación entre el pilar tres, del directorio, y los indicadores de creación de valor	87
4.5.4. Análisis de relación entre el pilar cuatro, de los riesgos y cumplimiento, y los indicadores de creación de valor	93
4.5.5. Análisis de relación entre el pilar cinco, de la transparencia y revelación de la información, y los indicadores de creación de valor.....	99
4.6. Resumen.....	105

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....	112
5.1. Conclusiones	112
5.2. Recomendaciones.....	114
5.3. Contribuciones	115
5.3.1. Contribuciones teóricas.....	115
5.3.2. Contribuciones prácticas	116
Referencias.....	117
Apéndice A: Consentimiento Informado	133
Apéndice B: Cuestionario de Investigación.....	134
Apéndice C: Características de los Encuestados.....	138



Lista de Tablas

Tabla 1. <i>Establecimientos Destinados al Hospedaje en la Ciudad de Lima</i>	44
Tabla 2. <i>Categoría de los Hoteles de las Empresas Encuestadas</i>	45
Tabla 3. <i>Distribución de las Preguntas Específicas en el Cuestionario</i>	47
Tabla 4. <i>Nivel de Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo por Pilares.</i>	68
Tabla 5. <i>Nivel de Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (BPGC) por Empresa</i>	68
Tabla 6. <i>Distribución de las Empresas Hoteleras por su RevPAR</i>	69
Tabla 7. <i>Resumen de las Frecuencias de los Incrementos del ROE, ROA y EBITDA</i>	700
Tabla 8. <i>Empresas con Mayor Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Versus Indicadores de Valor</i>	71
Tabla 9. <i>Frecuencias de los Incrementos del ROE, ROA y EBITDA para Empresas con Mayor Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo</i>	71
Tabla 10. <i>Empresas Hoteleras con Bajo Porcentaje de Cumplimiento de Buenas Prácticas Corporativas Versus Indicadores Financieros</i>	74
Tabla 11. <i>Frecuencias de los Incrementos del ROE, ROA y EBITDA para Empresas con Menor Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo</i>	74
Tabla 12. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Uno, del Accionista Versus RevPAR</i>	76
Tabla 13. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Uno, del Accionista, Versus el ROE</i>	78
Tabla 14. <i>Cumplimiento de BPGC de Acuerdo al Pilar Uno, del Accionista, Versus el ROA</i>	79

Tabla 15. <i>Cumplimiento de BPGC de Acuerdo al Pilar Uno, del Accionista, Versus el EBITDA</i>	81
Tabla 16. <i>Cumplimiento de BPGC de Acuerdo al Pilar Dos, de la Junta de Accionista, Versus el RevPAR</i>	82
Tabla 17. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Dos, de la Junta de Accionista, Versus el ROE</i>	84
Tabla 18. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Dos, de la Junta De Accionista, Versus el ROA</i>	85
Tabla 19. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Dos, de la Junta de Accionista, Versus el EBITDA</i>	86
Tabla 20. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo Al Pilar Tres, del Directorio, Vesus el RevPAR</i>	88
Tabla 21. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Tres, del Directorio, Versus el ROE</i>	89
Tabla 22. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Tres, del Directorio, Versus el ROA</i>	91
Tabla 23. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Tres, del Directorio, Versus el EBITDA</i>	92
Tabla 24. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cuatro, Riesgos y Cumplimiento, Versus el RevPAR</i>	94
Tabla 25. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cuatro, Riesgos y Cumplimiento, Versus el ROE</i>	95
Tabla 26. <i>Cumplimiento de BPGC de Acuerdo al Pilar Cuatro, Riesgos y Cumplimiento, Versus el ROA</i>	97

Tabla 27. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cuatro, Riesgos y Cumplimiento, Versus el EBITDA</i>	99
Tabla 28. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cinco, Transparencia y Revelación de la Información, Versus RevPAR</i>	100
Tabla 29. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cinco, Transparencia y Revelación de la Información, Versus ROE</i>	1032
Tabla 30. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cinco, Transparencia y Revelación de la Información, Versus ROA</i>	103
Tabla 31. <i>Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cinco, Transparencia y Revelación de la Información, Versus EBITDA</i>	104
Tabla 32. <i>Cumplimiento de las Buenas Prácticas Corporativas (CBPGC) por Pilar Versus la Variación de los Indicadores de Valor Financiero</i>	106

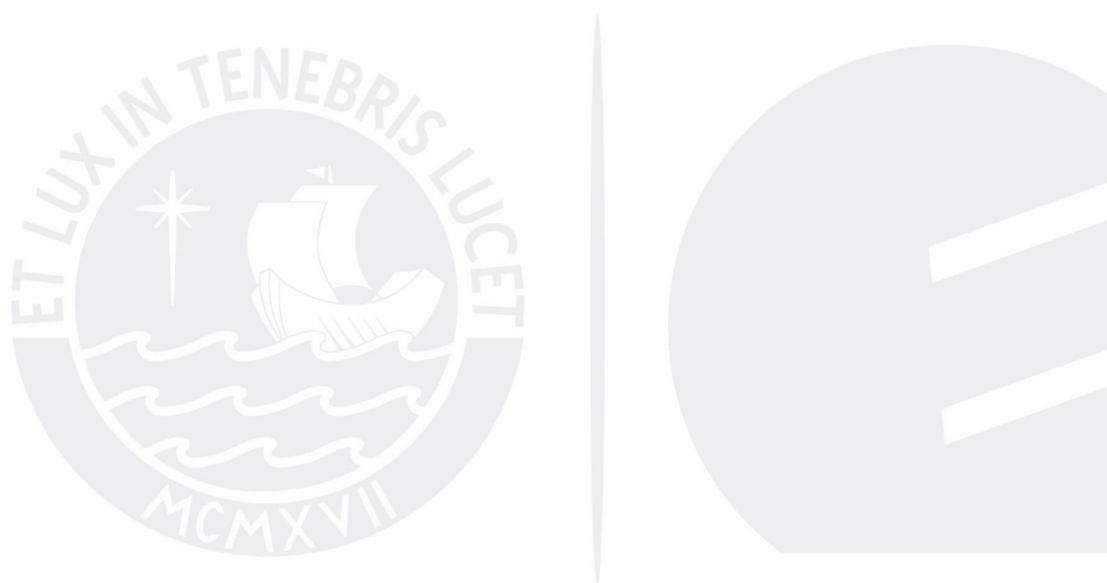
Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Esquema conceptual de las buenas prácticas de gobierno corporativo y creación de valor financiero aplicado al sector hotelero en Lima.....	8
<i>Figura 2.</i> Frecuencia de las empresas hoteleras según la categoría de los hoteles que la conforman.	46
<i>Figura 3.</i> Relación entre el marco teórico y el diseño de investigación.....	48
<i>Figura 4.</i> Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar accionistas	59
<i>Figura 5.</i> Tiempo de anticipación con que se convoca a la junta general de accionistas.....	60
<i>Figura 6.</i> Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar junta de accionistas.....	61
<i>Figura 7.</i> Frecuencia con que se reúne el directorio.....	62
<i>Figura 8.</i> Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar directorio.	63
<i>Figura 9.</i> Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar riesgos y cumplimiento.	64
<i>Figura 10.</i> Calificación de los canales para la divulgación de información en porcentajes....	66
<i>Figura 11.</i> Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar transparencia y revelación de la información.....	66
<i>Figura 12.</i> Porcentaje de cumplimiento de prácticas de gobierno corporativas por pregunta.	67
<i>Figura 13.</i> Comparación del RevPAR de las empresas con mayor cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo.	72
<i>Figura 14.</i> Comparación de las empresas hoteleras con mayor cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo y los incrementos del ROE, ROA, EBITDA..	72

<i>Figura 15.</i> Comparación del RevPAR de las empresas con menor cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo.....	74
<i>Figura 16.</i> Comparación de las empresas hoteleras con menor cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo y los incrementos del ROE, ROA, EBITDA..	75
<i>Figura 17.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar uno, del accionista, versus el RevPAR.	77
<i>Figura 18.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar uno, del accionista, versus el ROE.....	79
<i>Figura 19.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar uno, del accionista, versus el ROA	80
<i>Figura 20.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar uno, del accionista, versus el EBITDA.....	81
<i>Figura 21.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar dos, de la junta de accionista, versus el RevPAR	82
<i>Figura 22.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar dos, de la junta de accionista, versus el ROE.....	83
<i>Figura 23.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar dos, de la junta de accionista, versus el ROA	85
<i>Figura 24.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar dos, de la junta de accionista, versus el EBITDA.....	87
<i>Figura 25.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar tres, del directorio, versus el RevPAR	88
<i>Figura 26.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar tres, del directorio, versus el ROE	90

<i>Figura 27.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar tres, del directorio, versus el ROA.....	91
<i>Figura 28.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar tres, del directorio, versus el <i>EBITDA</i>	93
<i>Figura 29.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cuatro, de riesgos y cumplimientos versus el RevPAR	94
<i>Figura 30.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cuatro, de riesgos y cumplimientos versus el ROE.....	96
<i>Figura 31.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cuatro, de riesgos y cumplimientos versus el ROA	97
<i>Figura 32.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cuatro, de riesgos y cumplimientos versus el <i>EBITDA</i>	98
<i>Figura 33.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cinco, de transparencia de información versus el RevPAR.	101
<i>Figura 34.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cinco, de transparencia de información versus el ROE.	102
<i>Figura 35.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cinco, de transparencia de información versus el ROA	104
<i>Figura 36.</i> Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cinco, de transparencia de información versus el <i>EBITDA</i>	105
<i>Figura 37.</i> Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar uno, del accionista versus los indicadores de valor financiero.	107
<i>Figura 38.</i> Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar dos, de la junta de accionista versus los indicadores de valor financiero.....	107

- Figura 39.* Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar tres, del directorio, versus los indicadores de valor financiero..... 108
- Figura 40.* Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar cuatro, riesgos y cumplimientos, versus los indicadores de valor financiero. 108
- Figura 41.* Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar cuatro, riesgos y cumplimientos, versus los indicadores de valor financiero. 109



Capítulo I: Introducción

1.1. Antecedentes

Los grandes fraudes financieros del siglo XXI, tales como son los casos de: Enron, WorldCom y Parmalat, en los cuales varios ejecutivos cometieron actos ilícitos en favor de ellos mismos (González & Torassa, 2004); así como la crisis hipotecaria subprime del año 2007, que originó una gran crisis mundial; han puesto a la luz las consecuencias de los pobres estándares de gobierno corporativo que se habían implementado, lo que a su vez ha originado una pérdida de confianza de los inversionistas.

Todos estos acontecimientos generaron un interés en conocer el comportamiento corporativo en el mundo de los negocios, en especial, en las empresas que emiten títulos en los mercados de valores. Es por ello que, a través de los años, los gobiernos corporativos han establecido las responsabilidades y derechos de los participantes, así como también se han establecido las estructuras necesarias para lograr el rendimiento deseado (Gitman, 2007). El rendimiento está relacionado con la generación de valor económico y que se ha trabajado mucho en las diferentes empresas, por el cual se trata de ofrecer a los accionistas el mayor retorno a su inversión y por lo que los gerentes siempre están en búsqueda de la mejor oportunidad de negocio (Bakutyte & Grudey, 2010).

El concepto de gobierno corporativo nació con Shleifer y Vishny (1997), como la relación de los medios a través de los cuales los financieros de una empresa garantizan el rendimiento adecuado a los inversionistas. Años después, Crespí y Gispert (1999) indicaron que eran mecanismos que previenen y corrigen conflictos de interés entre directores y accionistas. Por otro lado, según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] (2016) el gobierno corporativo son todos los derechos y obligaciones que se da entre las personas involucradas de la empresa: propietarios, accionistas, administradores, consejeros, y empleados; así como las reglas y procedimientos para la toma

de decisiones gerenciales. Es así que, en Latinoamérica, países como México y Brasil han logrado desarrollar y publicar una serie de códigos de buen gobierno corporativo, estos códigos engloban un conjunto de recomendaciones acerca de la apropiada estructura y adecuado comportamiento de los miembros de una organización (Cuervo & Aguilera, 2004). El Perú no es ajeno a esta tendencia, es por ello que, instituciones como la Superintendencia de Mercados de Valores promueven las buenas prácticas de gobierno corporativo con la finalidad que las empresas peruanas puedan alcanzar estándares internacionales y así poder ofrecer mayor confianza a los inversionistas nacionales y extranjeros (Bolsa de Valores de Lima, 2013).

Asimismo, la práctica de buen gobierno corporativo minimiza el riesgo de fraude, contribuye al crecimiento competitivo promoviendo transparencia en la gestión de la empresa, genera confianza de los mercados, asegura una buena administración de los recursos de la empresa, además de la competitividad nacional e internacional, mejora de la calidad de servicio o producto y protege los derechos de los inversionistas, como de otros grupos de interés (Rodríguez, 2013).

En este contexto, las buenas prácticas corporativas constituyen una oportunidad para hacer frente a los nuevos retos del sector hotelero originados por el desarrollo del turismo, que es uno de los principales generadores de divisas de un país, los retos son: (a) mayor desarrollo de infraestructura y un mayor servicio, generado por el crecimiento sostenible y dinámico del turismo a nivel mundial en los últimos años (World Economic Forum, 2015), y (b) mejor calidad de servicio, pues se tiene un turista cada vez más sofisticado y exigente (González, 2002).

Existen estudios que relacionan las buenas prácticas corporativas y el valor económico de las empresas, como las realizadas por Cruz y Lucía (2015), quienes estudiaron empresas de EE.UU. y de Europa, lograron establecer que, al contar con un directorio eficaz,

una composición equilibrada entre directores independientes, directores no ejecutivos y miembros de probada experiencia profesional, permite maximizar la capacidad de crear valor para los accionistas. Choi (2008) estudió cómo la dinámica del gobierno corporativo influye en el proceso de toma de decisiones estratégicas, evidenciando que las grandes pérdidas de adquisiciones empresariales se caracterizan por presentar directores arraigados y poderosos con sistemas de monitoreo débiles. Adicionalmente, presentan consejos de administración menos independientes e ineficientes; mientras que las adquisiciones con grandes ganancias se caracterizan por una mayor independencia y eficiencia del directorio.

Por otro lado, Lagos y Vecino (2014) estudiaron la relación entre la aplicación de las prácticas de gobierno corporativo y el costo de capital derivado de la deuda en las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, concluyendo que no existe evidencia suficiente para relacionar el nivel de aplicación de prácticas de gobierno corporativo con el costo de la deuda en los emisores financieros; sin embargo, existe una relación inversa entre el costo de la deuda en los emisores no financieros y la aplicación de prácticas de gobierno corporativo.

A pesar de los estudios existentes estos no son suficientes, en especial a las referidas a las economías emergentes como es la Latinoamericana, pues no se pueden generalizar a todos los países y a todos los sectores; esto debido a que cada uno de ellos tiene sus propias particularidades. Por lo anterior, se considera que este estudio resultará de importancia para investigaciones futuras, permitiendo conocer algunas características del sector hotelero en Lima basados en los datos y resultados obtenidos en el presente trabajo.

1.2. Definición del Problema

La presente investigación tiene como finalidad analizar el impacto de las buenas prácticas del gobierno corporativo en la generación de valor financiero de las empresas del sector hotelero en Lima, Perú. Esto debido a que las buenas prácticas de gobierno corporativo están cobrando cada vez más importancia en el mundo de los negocios y es considerado

como un valioso medio para alcanzar mercados más confiables y eficientes, pues permite satisfacer los intereses de los diferentes participantes de la empresa (propietarios, ejecutivos, trabajadores, proveedores, clientes, usuarios, autoridades y sociedad). Sin embargo, no se han encontrado estudios determinantes, que indiquen o demuestren que la aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo pueda influir en la generación de valor financiero de las empresas, en especial en el sector hotelero, lo que ha motivado a los investigadores a la necesidad de estudiar este tema.

1.3. Propósito de la Investigación

El presente estudio tiene como objetivo principal: Identificar indicios de una posible relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector hotelero de Lima en el 2015. Los objetivos secundarios, que ayudarán a alcanzar el objetivo principal, son los siguientes:

1. Analizar el cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo del sector hotelero en Lima.
2. Analizar el comportamiento de los indicadores de creación de valor de las empresas hoteleras en los últimos cinco años.
3. Analizar el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un mayor nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo.
4. Analizar el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un menor nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo.
5. Analizar la existencia de posibles relaciones entre los pilares de buenas prácticas de gobierno corporativo y los indicadores de creación de valor financiero.

El trabajo de investigación tiene como pregunta principal saber: ¿Cuál es la posible relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector hotelero en Lima durante el 2015? Las preguntas secundarias son las siguientes:

1. ¿Cuál es el nivel de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas del sector hotelero?
2. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor de las empresas hoteleras en los últimos cinco años?
3. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un mayor nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo?
4. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un menor nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo?
5. ¿Qué relación existe entre los pilares de buenas prácticas de gobierno corporativo y los indicadores de creación de valor financiero?

1.4. Importancia del Estudio

El sector hotelero es el sector económico más importante de la industria turística y es el que más crece anualmente. Además, enmarca las principales actividades como alojamiento, restaurantes, bares, clubes, entre otros; los cuales reflejan la dinámica y las condiciones turísticas de una determinada región (World Economic Forum, 2015). En este sentido, el presente estudio será de beneficio tanto para las empresas del sector, como para el mundo académico y para los diferentes grupos de interés que estén relacionados al sector hotelero.

A las empresas del sector hotelero les permitirá identificar las buenas prácticas de gobierno corporativas que realizan, y poder confirmar si existen indicios suficientes que

relacionen estas buenas prácticas con el valor financiero. Al mundo académico les servirá como precedente para futuros estudios que demuestren la relación entre las buenas prácticas corporativas y la generación de valor financiero de una empresa. A los distintos grupos de interés les permitirá conocer un poco más sobre el funcionamiento del sector hotelero y de esta forma, poder adaptarse más fácilmente a sus requerimientos.

1.5. Naturaleza de la Investigación

El presente trabajo de investigación tendrá un enfoque cuantitativo, con un alcance descriptivo porque se describirán las características de las variables: buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero, y cómo afectan éstas en el sector hotelero. El diseño de la investigación será del tipo no experimental, con categoría transversal, teniendo a la encuesta como instrumento de recolección de datos.

1.6. Limitaciones

Las principales limitaciones del presente trabajo son: (a) la accesibilidad a los representantes de las empresas hoteleras para obtener la información requerida, pues muchas de estas son empresas internacionales con su casa matriz fuera del Perú; (b) la confidencialidad de la información financiera de las empresas hoteleras, por lo que se realizaron preguntas indirectas para lograr determinar la creación de valor utilizando los indicadores RevPAR, ROE, ROA y EBITDA; (c) tiempo de la recolección de información limitada a dos meses; (d) la falta de investigaciones previas en el sector hotelero sobre las buenas prácticas de gobierno corporativo, la generación de valor financiero y la relación entre ambas.

1.7. Delimitaciones

Para el presente trabajo de investigación se delimitó como objeto de estudio a las empresas del sector hotelero que realicen sus actividades en territorio peruano, la recolección de datos se realizó a empresas que operan en la ciudad de Lima y que están conformadas

como sociedades anónimas. La información, así como los datos recolectados serán referidas al periodo 2015.

1.8. Resumen

La falta de una adecuada administración de los directorios de las empresas, trajo como consecuencia temas de corrupción y malos manejos financieros, asimismo, con la crisis financiera del año 2007 se confirmó la falta de un control adecuado en las empresas y un manejo inadecuado de los gobiernos corporativos. Desde entonces, se hicieron muchos esfuerzos en mejorar y desarrollar este concepto, inclusive se crearon varios organismos con la finalidad de velar que las empresas cumplan con las buenas prácticas de gobierno corporativo.

La presente investigación busca principalmente identificar una posible relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector hotelero de Lima en el 2015. Se aplicó un enfoque cuantitativo, con alcance descriptivo por lo que se describieron las características de las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero. El diseño de la investigación, para obtener la información, fue del tipo no experimental y con categoría transversal, ya que se obtuvo la información en un momento de tiempo determinado. Se elaboró un cuestionario de preguntas dividido en dos partes, una destinada a obtener información de las buenas prácticas corporativas que ejercen las empresas y otra relacionada a la creación de valor financiero. Finalmente se cuantificarán las variables y se procederá a identificar la existencia de indicios razonables de una posible relación entre ellas.

Capítulo II: Revisión de la Literatura

En el presente capítulo se ha efectuado una revisión teórica de las variables de estudio: buenas prácticas de gobierno corporativo y creación de valor financiero; para este fin se ha desarrollado aquellos conceptos que se consideran necesarios para comprender estos temas. Además, se presenta una breve descripción del sector hotelero en Latinoamérica y en el Perú, así como las experiencias que tiene este sector con las buenas prácticas de gobierno corporativo. A continuación, se muestra el esquema conceptual del presente capítulo (Ver Figura 1).

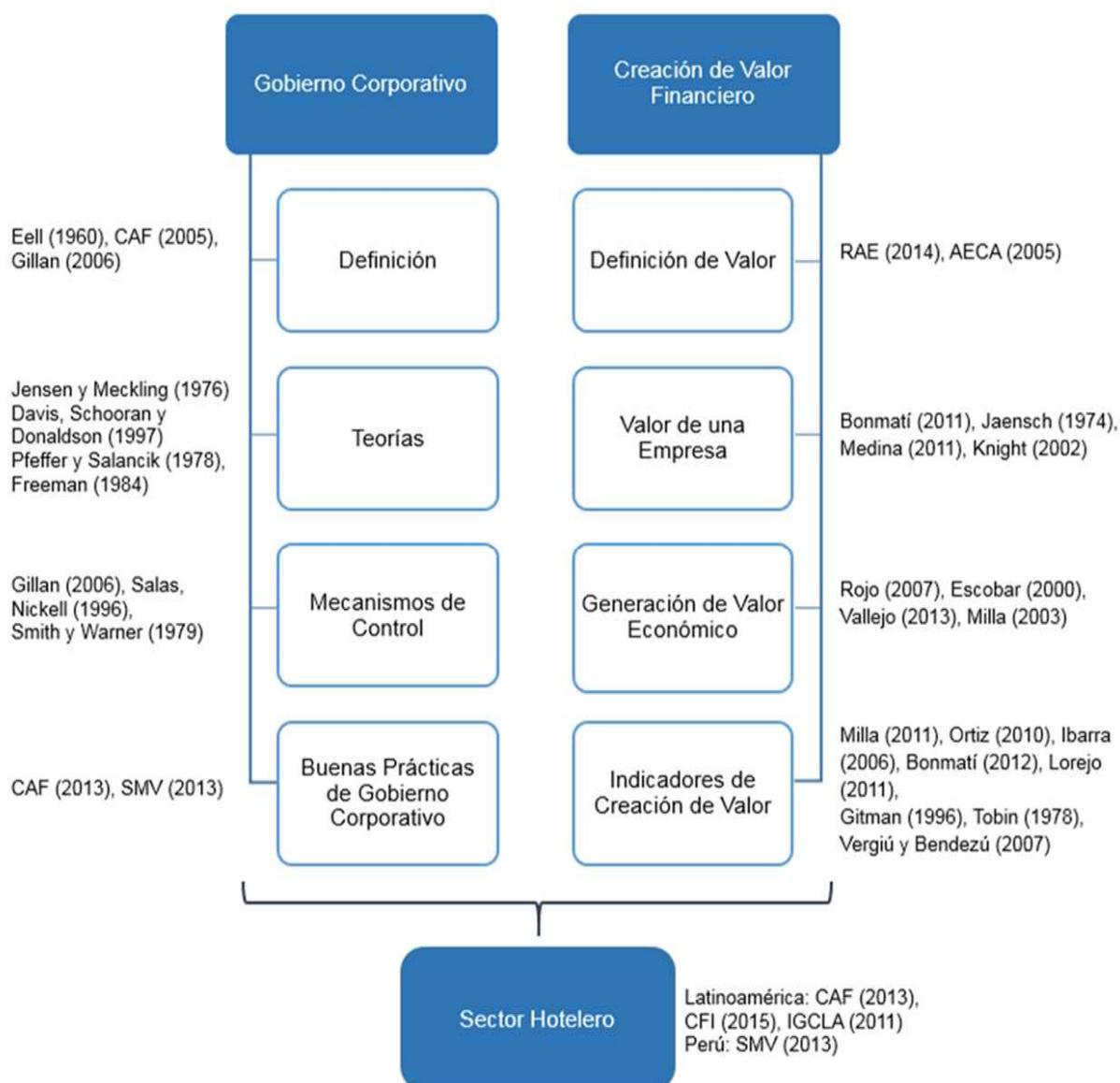


Figura 1. Esquema conceptual de las buenas prácticas de gobierno corporativo y creación de valor financiero aplicado al sector hotelero en Lima.

2.1. Gobierno Corporativo

2.1.1. Definición de gobierno corporativo

En los últimos años el término gobierno corporativo ha evolucionado y tomado tanta importancia que se puede aplicar a todo tipo de organizaciones, ya sean del ámbito privado, público o sin fines de lucro. El término gobierno corporativo fue utilizado por primera vez por Eell (1960) para referirse a la estructura y ejecución de políticas corporativas.

Actualmente no existe una definición única al respecto, sin embargo, en la literatura se encuentra algunas definiciones tales como la presentada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] (2002), quien define al Gobierno Corporativo como:

El sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, tales como el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa. El Gobierno Corporativo también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño. (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2002, p.2)

La Corporación Andina de Fomento [CAF] ha definido al gobierno corporativo como el sistema que utiliza una organización para dirigir y controlar el desarrollo de sus actividades económicas, lo cual involucra las prácticas formales e informales que establecen las relaciones entre la Junta directiva, la gerencia y los accionistas (Corporación Andina de Fomento [CAF], 2005). Mientras que Gillan (2006) definió al gobierno corporativo como el sistema de leyes, reglas y factores que controlan las operaciones de la empresa.

2.1.2. Teorías del gobierno corporativo

Teoría de la agencia. Una de las principales y más reconocidas teorías que habla sobre el gobierno corporativo es la teoría de la agencia (Johanson, 2008). Fue definida por Jensen y Meckling (1976) como un contrato por el cual una o varias personas (conocida como principal) eligen a otra persona (conocida como agente) para realizar algunos servicios a su favor; esto implica la delegación de autoridad por parte del principal hacia el agente para la toma de decisiones.

La característica principal de la relación entre el principal y el agente es la asimetría de información, pues el agente posee más información sobre el día a día de las operaciones de la empresa; mientras que el principal posee solo información genérica (Jensen & Meckling, 1976). Además de acuerdo a la teoría de la agencia, la separación de propiedad y control de una empresa crea un conflicto de intereses entre el agente y el principal (Aguilera, Filatotchev, Gospel & Jackson, 2008). Esto debido a que los intereses egoístas e individuales de los directivos (agente) no necesariamente coinciden con los intereses de los accionistas (principal), según Padilla (2002), se llega inclusive hasta obtener menores beneficios para los accionistas con tal de alcanzar sus propios objetivos.

Para evitar estos posibles comportamientos oportunistas de los directivos, se requiere de ciertos mecanismos de supervisión que ayuden a controlar y monitorear a los directivos, esto hace que el principal incurra en costos elevados (Jensen, 1993). Una de los mecanismos más defendidos para controlar y monitorear el comportamiento de los directivos es a través del rol de la junta de directores (Stiles, 2001). Así por ejemplo una mayor cantidad de directores no ejecutivos e independientes; una estructura de liderazgo dual; y una junta de directores del tamaño apropiado y acorde a la empresa, pueden ser suficientes para superar el problema de agencia (Petrovic, 2008; Hesterly & Coles, 2000). Por otra parte, el problema de la agencia ha sido objeto de numerosas críticas, esto debido a que presenta una visión

limitada en la medida que identifica el problema entre dirigentes y propietarios únicamente y no considera a otros grupos de intereses o stakeholders que también son afectados por la empresa además también limitada en cuanto las motivaciones que impulsa a los directivos al comportamiento oportunista (Perrow, 1986).

Teoría de *stewardship*. En contraposición a la teoría de la agencia surge la teoría del *stewardship*, el cual sostiene que los intereses de los directivos se encuentran alineados a los intereses de los accionistas, pues asume que los directivos son buenos servidores de una empresa y que están íntimamente motivados por el deseo del logro, reconocimiento, auto realización, poder, afiliación y demás motivaciones psicológicas (Ramos, 2016; Davis, Schoorman & Donaldson, 1997). En este sentido, los directivos aprecian la colaboración, promueven el éxito y la confianza entre los grupos de interés, lo que se ve reflejado en altos niveles de desempeño y satisfacción para la empresa (García, 2004). Y aunque la teoría de *stewardship* no rechaza que los directivos puedan maximizar su beneficio personal, afirma que el *steward* o servidores no se alejarán de los intereses de la empresa, ya que considera que la mejor manera de alcanzar sus propios intereses será si logra alcanzar los intereses de la empresa (Donaldson & Davis, 1994). Para esta teoría la responsabilidad de la junta no solo es un mecanismo de monitoreo y control, sino un mecanismo de sostenibilidad a lo largo del tiempo de éxito de la empresa (Mallin, 2010). Es por ello que, para reducir los costos de agencia, esta teoría recomendó una posición unificada del CEO con el Presidente de la junta de directores. Para alcanzar alta efectividad y rendimiento, recomendó mayor dependencia de los directores internos ejecutivos, pues son los que mejor conocen el negocio, así como también contar con un consejo más pequeño para promover la cohesividad y vinculación en el grupo (Donaldson & Muth, 1998; Nicholson & Kiel, 2004). Al igual que la teoría de Agencia, la teoría de *stewardship* solo considera a los directivos y los accionistas, y no considera a los otros grupos de intereses o stakeholders.

Teoría de la dependencia de recursos. Otra teoría para explicar el gobierno corporativo es a través de la teoría de la dependencia de los recursos. Esta teoría describe a las empresas como organizaciones interdependientes con el entorno social en el cual se desenvuelven, este entorno puede impactar de manera positiva o negativa en los resultados de las empresas (Pedrosa, 2009). Esta teoría se basa en dos ideas: (a) que ninguna organización es capaz de generar por sí misma todos los recursos que necesita, y (b) que existe una distribución asimétrica de recursos dentro del entorno. Lo que conlleva a que exista una relación de dependencia entre las organizaciones que necesitan los recursos con quienes los controlan. Esto hace que las organizaciones intercambien recursos y compitan entre ellas para obtenerlas; y así poder seguir operando (Pedrosa, 2009). Es decir, bajo esta teoría las organizaciones deben garantizar su supervivencia, autonomía e intereses a través del control de los recursos y sus costos de transacción; para este fin se incentivan la búsqueda de relaciones entre los distintos grupos sociales que actúan en el entorno y los participantes de la empresa (Pfeffer & Salancik, 1978). Para esta teoría la junta directiva debe ser diversificada, con una apropiada cantidad de miembros independientes externos, que cuenten con una diversidad de contactos: especialistas, otras organizaciones, comunidades, entre otras, y que ayuden a tener un mejor acceso a los recursos necesarios para la empresa, para de esta forma alcanzar el beneficio deseado (Hillman, Cannella & Paetzold, 2000; Tricker, 2009).

Teoría de los stakeholders. Bajo esta teoría la empresa debe buscar crear riqueza no solo para los accionistas sino también para todos los grupos de interés o Stakeholders, denominados así a cualquier grupo o individuo que pueden afectar o ser afectados por el logro de los objetivos y la toma de decisiones empresariales, según Freeman (1984), tales como: trabajadores, clientes, proveedores, sindicatos, comunidades entre otros. Por lo que se debe conocer y considerar los intereses de todos estos grupos de interés. Este enfoque combina eficiencia y equidad para ayudar a la creación de riqueza total y sostenible a largo

plazo (Rodríguez, 2006). Para Donaldson y Preston (1995) los intereses de los stakeholders y de la empresa están intrínsecamente unidos, puesto que la maximización del bienestar de todos los stakeholders debe permitir el logro de un resultado económico-financiero capaz de llenar las expectativas de los accionistas (Fernández & Bajo, 2012); en este sentido Caballero (2005) mencionó que las organizaciones que se preocupan por los stakeholders logran obtener mejores resultados económicos que aquellas empresas que no considera a los stakeholders. Para esta teoría, la junta directiva como la gerencia tienen la tarea de alinear los diversos intereses de los stakeholders con los de la empresa; por lo que deben ser analizados eficazmente, para luego tomar las estrategias corporativas apropiadas para lograrlas (Freeman, 1984). Esta teoría recomienda una junta directiva diversificada y de gran tamaño, pues esto le ayudará a alinear los diversos intereses de los stakeholders, en especial para aquellos que generen valor a la empresa (Clarkson, 1995; John & Senbet, 1998).

2.1.3. Mecanismos de control

Para Gillan (2006) las definiciones de gobierno corporativo suelen identificar los mecanismos de control de gobierno corporativo dentro de dos categorías: externos e internos a la empresa. El control interno es ejercido principalmente por el directorio, la estructura de propiedad y el endeudamiento. El control externo es ejercido principalmente por los mercados de capitales, mercado de bienes y servicios, mercado de trabajo de directivos, acreedores, entre otros. Todo este control se da con el objetivo de fomentar la confianza en los grupos de interés, mejorar los resultados económicos y maximización de valor para los accionistas (Morck, 2014; Fernández & Gómez, 1999a). A continuación, se detallan algunos de estos mecanismos.

Estructura de la propiedad. Para Salas (2002), la estructura de la propiedad se resume en tres aspectos: (a) la naturaleza del grupo de control empresarial, (b) el grado de concentración de la propiedad, y (c) la participación accionaria de los internos. Con

referencia a la naturaleza del grupo de control, Casson (1999) mencionó que las empresas familiares presentan mayor probabilidad de maximizar el valor de la empresa puesto que los propietarios ven a la empresa como un activo para ceder a sus familiares, por lo que presentan una gran preocupación por la supervivencia de la empresa. Además, la intervención familiar en la propiedad y dirección del negocio proporciona a la empresa familiar ciertas ventajas como la reducción de la asimetría de información y reducción del problema de agencia (Jensen & Meckling, 1976). Los posibles problemas que pueden presentar las empresas familiares son la oferta limitada de talento en la familia, según Galve (2002) así como la perpetuidad de la dirección de la empresa por parte de los familiares aun cuando no presentan las capacidades y habilidades para dirigirla (Shliefer & Vishny, 1997).

En cuanto la concentración de la propiedad, Castrillo y San Martín (2007) mencionaron que mientras más dispersa se encuentre la propiedad, más débil es el control que pueda ejercer un accionista. Además, esto trae consigo que los accionistas minoritarios posean escasos incentivos para monitorear y evaluar a los directivos, ya que los beneficios que pudiesen obtener no superarían a los costos a los que incurriría por este monitoreo (Fernández & Gómez, 1999a). Por otra parte, una propiedad concentrada en pocos accionistas, reduce los riesgos de agencia, de los comportamientos oportunistas de los directivos; sin embargo, aumenta el riesgo de que los derechos de los accionistas minoritarios sean incumplidos (Fernández & Gómez, 1999a). En este sentido existe evidencia empírica que muestra que la concentración accionaria tiene efectos positivos en el valor de la empresa (Barclay & Hoderness, 1989).

Con referencia a la participación accionaria de los internos (directivos), Jensen y Meckling (1976) propusieron como medida de control el conceder o hacerles partícipes del capital de la empresa a los directivos. De esta manera, el equipo directivo también es el que asume los riesgos vinculados a su participación de manera directa, lo cual contribuye a frenar

los comportamientos oportunistas por su parte. Sin embargo, la participación accionaria de los directivos en la empresa muestra ciertas limitaciones. Si un directivo tiene una considerable proporción de sus beneficios ligada al rendimiento de la empresa y además es adverso al riesgo, puede optar por políticas que no necesariamente maximicen el valor de la empresa. Además, un mayor poder de voto de los directivos puede restringir el papel supervisor del resto de los accionistas además de perpetuarse en el cargo (Fernández & Gómez, 1999).

Endeudamiento. La estructura financiera de una empresa, en especial el nivel de apalancamiento, puede actuar como mecanismo supervisor de la dirección, pues la deuda implica que los prestamistas exijan a los prestatarios una serie de condiciones que garanticen la devolución del préstamo, lo que obliga a los directivos a generar valor para afrontarla (Smith & Warner, 1979). Además, un incremento de la deuda debe traducirse en mejores decisiones de inversión, puesto que se aumenta la posibilidad de insolvencia económica hasta llegar a quebrar una empresa, lo cual no solo perjudica a los accionistas sino también a los directivos (Castrillo & San Martín, 2007).

El directorio. Es el mecanismo de control más empleado y presente en la mayoría de las empresas a nivel mundial. Se trata de un medio de control del que disponen los accionistas para hacer respetar sus intereses (Salas, 2002). La junta general de accionistas es el órgano soberano a través del cual se ejerce el derecho de los propietarios y donde se reúne a todos los propietarios. Sin embargo, debido al desentendimiento de las tareas de dicha junta, a la cantidad de propietarios que tiene una empresa; a los costos que se incurre en hacer participar a los accionistas y someter las decisiones a votación entre todos los accionistas; se hace necesario delegar la responsabilidad de la estrategia y la gestión sobre un directorio, el cual le permita actuar con la rapidez que le exige el mercado, que está en constante cambio (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE], 2004b).

El propósito principal del directorio es ser un grupo independiente del manejo que vele por el interés de los propietarios (McGunagle, 2007). Los directores son designados por los accionistas, y se les da la responsabilidad de configurar los objetivos estratégicos de la compañía; se les otorga el liderazgo para implementarlo y además supervisa el desempeño de la gerencia. El directorio está sujeto a leyes, regulaciones y a las juntas de accionistas (Swanstrom, 2006). Dentro de las principales funciones del directorio se tiene: a) velar por los intereses de los accionistas evaluando, aprobando y dirigiendo la estrategia corporativa, b) controlar, ejercer las funciones estatutarias, y funciones legales sobre la Gerencia y la empresa (Kiel & Nicholson, 2003; Petrovic, 2008). No existe una regla o fórmula que contribuya a determinar la composición de un directorio. Cada empresa debe determinar la estructura y la forma de operar en base a su situación y circunstancias individuales; además debe realizarse una evaluación frecuente para asegurar que la política se encuentre al día según el contexto de la empresa. Sin embargo, una adecuada composición del directorio se basa principalmente en aspectos como: (a) el tamaño del directorio, (b) las habilidades y conocimientos del directorio, (c) los directores de diversos géneros, y (d) la existencia de directores independientes (Amorrortu, 2015). El tamaño del directorio, se refiere al tamaño óptimo el cual a su vez depende de factores como: el tamaño de la empresa, su nivel de madurez, el sector en el que se encuentra, y del país y región donde opera. Por ejemplo, un directorio pequeño no permite una adecuada combinación de habilidades y una amplia experiencia; por el contrario, los directorios muy grandes pueden dificultar las coordinaciones, comunicaciones y consensos. Según la información de la Corporación Financiera Internacional [CIF] (2015) la cantidad promedio de directores reportados en sus directorios fueron de ocho miembros; y se manifiesta además que de esta manera se busca garantizar la diversidad y el equilibrio de habilidades, experiencias y conocimientos sobre los distintos sectores, lo cual a su vez les permiten responder oportunamente y de forma

adecuada a las exigencias del negocio. La existencia de directores independientes, se refiere que el directorio debe estar integrado por un porcentaje de directores que no tienen relación alguna con la empresa, sus accionistas, miembros del directorio o ejecutivos, que pueden influir en su objetividad e independencia en la toma de decisiones. El valor de su incorporación radica en que estos directores independientes realicen cuestionamientos a la gerencia e incluso hacia otros miembros del directorio, además ayudan al proceso de la toma de decisiones, con un punto de vista más objetivo, en áreas o temas relacionados con los planes de sucesión, adquisiciones, transacciones entre partes relacionadas, entre otros.

Directores de diversos géneros, la diversidad de un directorio puede ser medida de acuerdo a distintas dimensiones, como el género, la raza y la etnia. Algunas investigaciones señalan que las juntas directivas compuestas por varones y mujeres, con diversidad entre sus miembros, generan mayores beneficios, además de una mejor identificación con sus clientes (Bernardi, Bean & Weippert, 2002) (Dwyer, Richard, & Chadwick, 2003); incluso generan efectos positivos en la rentabilidad financiera de las empresas (Miller & Del Carmen, 2009). En este contexto el reporte del Department for Business, Innovation & Skills (2015) reveló que la representación de mujeres en los directorios de las 100 empresas de mayor capitalización bursátil que cotizan en la Bolsa de Londres, se ha ido incrementando en los últimos años, llegando el 2015 al 23.5%. En Europa, la presencia de mujeres en directorios se sitúa en torno al 20%; en Estados Unidos, alrededor del 19% (Gabaldón, 2015).

Habilidades y conocimientos del directorio, se refiere a que un directorio efectivo debe estar compuesto por un grupo de profesionales de tal manera que aporten una amplia gama de habilidades, experiencia y conocimiento; esto les permitirá incorporar diferentes puntos de vista y propuestas de soluciones creativas (Hill & Jones, 2008). En este punto se recomienda que los nuevos miembros posean la adecuada combinación de habilidades que complemente el directorio.

El mercado de bienes y servicios. La competitividad del mercado de bienes y servicios hace que los directivos ofrezcan cada vez mejores bienes y servicios, además de maximizar su valor, siempre y cuando se pretenda mantener la continuidad de la empresa en el mercado y por tanto también mantener su puesto de trabajo (Nickell, 1996). Así, si una empresa incurre en elevados costos de agencia tampoco será capaz de competir. El mercado de bienes y servicios valora a los equipos directivos que adopten políticas que contribuyan con la creación de riquezas y sancionar a las que no. (Fernández & Gómez, 1999b).

2.1.4. Las buenas prácticas de gobierno corporativo

Las buenas prácticas de gobierno corporativo se conocen como una serie de metodologías, sistemas, herramientas, y técnicas aplicadas que han mostrado tener resultados sobresalientes en las empresas. (Instituto Mexicano de mejores prácticas corporativas [IMMPC], 2015). Estas buenas prácticas son resultado de hacer un conjunto de análisis por parte de los directivos, que hace comprender a las organizaciones el papel que desempeñan y la necesidad de actuar de manera coherente con los grupos de interés (Kumar & Zattoni, 2013). La preocupación de registrar estas prácticas hace que surgen los códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo. Es así, que varias compañías y organizaciones del mundo entero y América Latina tales como: el Foro Global de Gobierno Corporativo [GCGF], la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] y la Corporación Financiera Internacional [IFC] se han encargado de difundir conocimientos, crear capacidad en instituciones y desarrollar foros de discusión donde se analizan las políticas y estándares a seguir en la región en cuanto a buenas prácticas de gobierno corporativo. De esta forma, algunas instituciones y compañías del sector privado han sabido acompañar esta evolución y han implementado estas buenas prácticas de gobierno corporativo, obteniendo beneficios en sus operaciones, reputación, sostenibilidad, sustentabilidad y economía (IGCLA, 2011).

2.1.5. Buenas prácticas de gobierno corporativo en Latinoamérica

En Latinoamérica uno de las instituciones reconocidas en temas de buenas prácticas de gobierno corporativo es la Corporación Andina de Fomento [CAF], en una de sus publicaciones presenta un conjunto de lineamientos, divididos en 40 variables, que sugiere incorporarse en los códigos de buen gobierno y que se relacionan con: (a) los derechos y trato equitativo de accionistas, (b) la asamblea general de accionistas, (c) el directorio, (d) la arquitectura de control, y (e) la transparencia e información financiera y no financiera (CAF, 2013). Además, sugiere que este contenido debe ser implementado y adaptado de acuerdo a las necesidades de la organización.

La Corporación Andina de Fomento [CAF] mencionó también que el nivel que se tiene en la región del uso de buenas prácticas de gobierno corporativo aún está a un nivel bajo principalmente por un relativo desconocimiento de los beneficios que se obtienen por su implementación (Lagos & Vecino, 2014). A pesar de lo indicado por la CAF, se tienen estudios donde se muestran mejoras en los gobiernos corporativos en países de América Latina, tales como Argentina, Brasil, México, Venezuela y Colombia; para los cuales las economías de la región presentan algunas deficiencias legales dificultando el acceso a capital y mercados de capitales; se tiene una alta concentración de la propiedad, y también se tiene un bajo nivel de protección a los accionistas (Guzmán & Trujillo, 2012).

Otro tema que es importante para las empresas es el manejo de información privilegiada, ésta es mayormente controlada por los grupos que controlan la empresa quienes deciden y evitan que otras partes relacionadas, como inversores externos, tengan accesos a ella siendo esta práctica difícilmente castigada. Según Cruces y Kawamura (2007) en Brasil y México presentaron menor índice de probabilidad de negociación informada, mientras que en Colombia y Venezuela la probabilidad es mayor.

2.1.6. Buenas prácticas de gobierno corporativo en el Perú

En el Perú se ha elaborado un Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, el cual comprende los mejores estándares de buen gobierno corporativo identificados a nivel global y local, que se ajustan a la realidad peruana, y en donde se resalta en especial la dinámica de la Junta General de Accionistas (propiedad), el Directorio (administración) y la Alta Gerencia (gestión ordinaria); así también se da cumplimiento en la implementación de una gestión de riesgos adecuada (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013). Se debe recordar que las prácticas de buen gobierno corporativo velan por la correcta asignación de poderes y responsabilidades entre el directorio, la alta gerencia, y los propietarios, estableciendo un balance y equilibrio entre los tres grupos (Postigo, 2015).

Según la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2013), el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas debe ser visto como una guía para las empresas; y está dividido en cinco pilares fundamentales: (a) los derechos de los accionistas, (b) la junta general de accionistas, (c) el directorio y la alta gerencia, (d) los riesgos y cumplimiento, y (e) la transparencia de la información. A través de estos pilares se da cumplimiento a las buenas prácticas de gobierno corporativo y se pretende establecer una cultura que permita la autorregulación de las empresas, logrando de este modo satisfacer a los diferentes grupos de interés y también lograr posicionarse dentro del mercado de capitales del país y del exterior.

Para garantizar un adecuado manejo de las empresas y evitar que estas puedan originar situaciones que vayan en contra del buen gobierno corporativo, se debe contar con adecuados mecanismos de control. En ese sentido, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] recomienda “revisar constantemente y adaptar los criterios del buen gobierno corporativo, para satisfacer las nuevas demandas y aprovechar las oportunidades actuales” (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013, p. 4).

2.2. Creación de Valor

2.2.1. Definición de valor

El valor presenta diferentes acepciones de acuerdo al contexto en el que se utilice (mercantil, financiero, económico, legal, contable, entre otros). Sin embargo, en términos generales, y de acuerdo a la Real Academia Española (2014) el valor se define como “la cualidad de las cosas, en virtud de la cual se da por poseer cierta suma de dinero o algo equivalente”; y también como “el grado de utilidad o aptitud de las cosas para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite”.

En este sentido, el valor presenta dos dimensiones: una subjetiva, porque el valor depende de las expectativas de la generación de recursos que las personas se hayan propuesto; y otra objetiva, porque se concreta como una magnitud estable, la cual se emplea como medida de apoyo para favorecer la transacción de bienes y servicios (Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas [AECA], 2005; Knight, 2002).

Es importante diferenciar el concepto de valor y el precio. El precio es la cantidad que se acuerda entre un comprador y un vendedor en una transacción de compraventa de un bien; mientras que el valor es lo que se está dispuesto a pagar por un bien y se define básicamente al aplicar determinadas hipótesis, que no necesariamente coinciden con el precio pagado (Martínez, 2012). La característica que diferencia a un concepto del otro, es la certeza; pues el valor es una posibilidad, mientras que el precio viene a ser una realidad (Vallejo, 2013). Es por ello que el valor puede ser distinto para diversos compradores y vendedores.

2.2.2. Valor de una empresa

Cuando se habla de valor de la empresa, se refiere al valor del conjunto de elementos que integran o constituyen la empresa, y se refiere no sólo al valor presente de los diversos bienes, derechos y obligaciones que forman parte del patrimonio de la empresa, sino también a las expectativas acerca de los beneficios que se espera que la empresa genere en el futuro;

su potencialidad o cualquier otra característica susceptible de ser valorada (Bonmatí, 2011). Es así que el valor creado por la empresa está dado por su capacidad operativa de obtener beneficios y aportar a los accionistas atributos tangibles (ejemplo, el dinero); así como atributos intangibles (ejemplo, la imagen de la empresa y sus valores) (Mendiola, Chara, Pérez, Suazo, Valenzuela & Aguirre, 2011).

Para Rojo (2007) el valor de una empresa, se clasifica según el objetivo perseguido en el valor financiero y el valor económico. El valor económico de una empresa, conforma el valor de la empresa desde un punto de vista de inversión y toma en cuenta los bienes tangibles e intangibles afectos a las actividades, sin considerar cómo éstos se hayan financiado. Mientras que el valor financiero de una empresa es el valor de la empresa para los propietarios o accionistas y toma en consideración la forma en que la empresa se financia.

Desde el punto de vista económico-financiero el valorar una empresa supone que la empresa es un bien duradero y del que se espera que genere ganancias, y considera el tiempo y el potencial valor residual del negocio. Sin embargo, el problema reside en la complejidad de la empresa, pues al estar formado por un conjunto de activos tangibles e intangibles, se hace muchas veces difícil de separarlos y hasta de cuantificarlos (Vallejo, 2013).

Para Jaensch (1974) y Knight (2002) solo tiene sentido estimar el valor de una empresa desde su perspectiva subjetiva, pues la objetiva es imposible de lograr desde un punto de vista real. Como el valor subjetivo puede variar entre un comprador y vendedor en una negociación, el valor subjetivo del vendedor representa el valor mínimo y el valor subjetivo del comprador el valor máximo, donde el punto de acuerdo vendría a ser un sustituto de valor, que es el precio. (Medina, 2011). Para determinar el valor se han expuesto múltiples métodos, pero ninguno universalmente aceptado, esto debido a que dicha valoración tiene un componente subjetivo. En una economía de mercado, el valor de las empresas es lo que se está dispuesto a dar por ellas; sin embargo, debido a la heterogeneidad

de las empresas (ya sea por el tamaño, el tipo de actividades entre otras), a la falta de regularidad de los intercambios, y a la reducida existencia de vendedores y compradores; se hace difícil el fijar el valor de una empresa, por lo que se requiere usar ciertos indicadores, como son los de valor contable, valor de liquidación, valor de rendimiento, valor bursátil, entre otros; que si son combinados, promediados o corregidos debidamente permiten formular estimaciones razonables del verdadero valor de la empresa (Bonmatí, 2011).

2.2.3. Generación de valor económico

Para Rojo (2007) cuando se habla de creación de valor económico, se refiere al incremento de valor de un negocio en un periodo estratégico a consecuencia de las decisiones tomadas por la Dirección. Escobar (2000), (citado por Estrada, 2012) señaló que una empresa crea valor para sus accionistas o propietarios, cuando el retorno logrado por la empresa es superior a las expectativas; si este retorno es menor a las expectativas se dice que se está destruyendo valor. Por tanto, una empresa puede tener un valor superior respecto a otras empresas del sector y por lo contrario estar destruyendo valor o viceversa (Vallejo, 2013; Milla, 2003b).

2.2.4. Indicadores de creación de valor

Para Milla (2011) existe dos perspectivas de donde se puede medir la creación de valor: una perspectiva interna y una perspectiva externa. Las medidas desde la perspectiva externa, centran su atención en el valor del mercado de las acciones, tratando de cuantificar la cantidad de riqueza creada para los accionistas, durante un periodo de tiempo, donde se consideran los flujos de caja netos percibidos; esta medida se utiliza en empresas cotizadas.

Entre las principales medidas destacan: (a) el ratio Q de Tobin, (b) valor de mercado añadido (MVA), (c) el ratio precio-beneficio (PER), (d) el ratio valor de mercado de acciones entre el valor contable del patrimonio (MVE/BVE), (e) la rentabilidad anormal (AR), (e) el exceso de rentabilidad (ER), entre otras.

Todas estas medidas se sustentan principalmente en el valor del mercado de las acciones y sus cambios, ya que, en principio, y desde la perspectiva externa de la creación de valor para el accionista, la medida más adecuada para juzgar el resultado de la compañía es el valor de mercado de las acciones, aunque se debe recordar que aumentar el valor de mercado de las acciones no implica necesariamente crear valor para los accionistas.

Las medidas desde la perspectiva interna, centran su atención en los resultados de las operaciones de la empresa y se obtienen de la información financiera y contable interna de la compañía. Entre las principales medidas destacan: (a) los ingresos por habitación disponible (RevPAR), (b) la rentabilidad sobre activos (ROA), (c) el retorno de capital del propietario (ROE), (d) el valor económico agregado (EVA), (e) el resultado empresarial antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA), entre otras. A continuación, se describe algunos de los indicadores de creación de valor más usados y conocidos:

ROE (Return on equity). Conocido como el rendimiento del patrimonio. Es un indicador contable que permite conocer la capacidad que posee una empresa para generar ingresos en un periodo. Evalúa el rendimiento que adquieren los socios e inversionistas de una empresa y se calcula como la división entre la utilidad neta y el patrimonio (Ortiz, 2010):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio Promedio}}$$

Entre las ventajas del ROE cabe destacar que es fácil de obtener y es poco influenciado por la coyuntura de los mercados bursátiles, además puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas y tiene en cuenta el costo del endeudamiento. Sin embargo también se tienen los siguientes inconvenientes: (a) no valora el riesgo asociado a dicha rentabilidad, por lo que se puede estar ante el escenario que se maximice la rentabilidad de los fondos propios, pero a la vez se esté asumiendo un riesgo excesivo; (b) este ratio muestra la rentabilidad de las inversiones de los propietarios en un corto plazo, por lo que

maximizarlo en un periodo corto puede hacer que se disminuya dicha rentabilidad en periodo más largo; y (c) se utiliza la valoración contable de los fondos propios y no su valor de mercado, por lo que su maximización no implica una maximización real de la rentabilidad para los accionistas. A pesar de estas limitaciones, existe una correlación alta y positiva entre la rentabilidad de los fondos propios y su valor de mercado, por lo que, la rentabilidad financiera se puede tomar como uno de los principales indicadores de generación de valor para los accionistas (Cuervo & Rivero, 1986).

ROA (Return on assets). La rentabilidad sobre el activo es un indicador contable que mide la eficiencia de los activos obtenida por las inversiones de la empresa, independientemente de las fuentes de financiación utilizadas, y de la carga fiscal del país donde la empresa desarrolla sus actividades (Ibarra, 2006). El principal inconveniente de este indicador es que no contempla el costo del dinero ni el nivel de riesgo con el que opera la empresa. Se calcula dividiendo la utilidad generada por los activos utilizados antes de intereses e impuestos, según la siguiente fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Utilidad antes de interés e impuestos}}{\text{Activo Promedio}}$$

EBITDA. Por sus siglas en inglés, significa el beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Para García (2009) es “la utilidad que finalmente se convierte en efectivo y queda disponible para atender los cinco compromisos del flujo de caja de toda empresa: impuestos, servicio a la deuda, incremento del capital de trabajo, reposición de activos fijos y dividendos” (p. 160). Por lo que el EBITDA nos da una noción del rendimiento operativo de las empresas, pues muestra lo que la empresa está ganando o perdiendo con respecto a otras compañías del mismo negocio (Bonmatí, 2012) y se calcula con la siguiente fórmula:

$$EBITDA = \text{Ventas} - \text{costos} - \text{gastos operativos} + \text{depreciaciones} + \text{amortizaciones}$$

El RevPAR. Es un indicador de rentabilidad del sector hotelero y la forma de medir la efectividad de una estrategia comercial, de precios. Permite saber cuántas habitaciones se han ocupado y cuánto dinero se ha ganado por cada una de ellas, según (Lojero, 2011) y se calcula a través de las siguientes fórmulas (Rosa & Velasco, 2013):

$$\text{RevPAR} = \text{tarifa media diaria} \times \text{grado de ocupación de las habitaciones}$$

$$\text{RevPAR} = \text{ingreso total por habitaciones} / \text{total habitaciones ocupadas}$$

Incremento del Precio de las acciones. Es un indicador que analiza la evolución del precio del mercado de las acciones de la empresa. Sin embargo, la evolución positiva no depende necesariamente de la empresa sino del movimiento del mercado que en muchos casos no está de acuerdo a la actuación empresarial (Vergíu & Bendezú, 2007).

El EVA (Economic Value Added). Conocido como el valor económico agregado. Es un índice financiero patentado por Stern Stewart & Co; se utiliza para medir la creación de valor para los accionistas y resulta de restar a las utilidades netas operacionales después de impuestos (NOPAT), el costo de los activos utilizados en la generación de dichas utilidades (Costo de Capital Invertido). La ecuación básica para el cálculo del EVA según Gitman (1996) es:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Costo de Capital Invertido.}$$

Para Martín y Trujillo (2000) el EVA es “el excedente generado por la compañía una vez se han atendido todos los gastos y se ha satisfecho una rentabilidad mínima exigida por los accionistas” (p. 182). Para Ortiz (2003) el EVA “es un indicador que calcula la capacidad que tiene una empresa para crear riqueza, teniendo en cuenta la eficiencia y productividad de sus activos, así como la estructura de capital y el entorno dentro del cual se mueve” (p. 215).

Si el EVA es positivo, se dice que se crea valor para los accionistas, pues la rentabilidad generada es mayor al costo de los recursos empleados. Por el contrario, si el EVA es negativo, se dice que se destruye valor para los accionistas, pues la rentabilidad no

alcanza para cubrir el costo de los recursos empleados. La rentabilidad referida es en cuanto al retorno mínimo que los accionistas están dispuestos a obtener por una inversión al compararla con otras inversiones de similar riesgo. El EVA se calcula por lo general para un periodo anual e incorpora dos principios: (a) la maximización de la ganancia de los accionistas (objetivo principal de una empresa), (b) el grado en el cual los inversores esperan que las utilidades futuras excedan con respecto al costo del capital. En tal sentido, el EVA es un indicador de corto plazo y que debe aumentar periodo a periodo, donde se pueden adoptar cinco tipos de acciones para lograr su incremento: (a) aumentando la utilidad operativa después de impuestos sin realizar inversión alguna para lograrlo, (b) invirtiendo en proyectos que produzcan una rentabilidad en el activo neto superior al costo de capital, (c) liberando fondos ociosos, (d) desinvirtiendo en actividades que rindan menos que el costo de capital, y (e) disminuyendo el costo de capital, teniendo en cuenta el límite establecido por la capacidad de endeudamiento de la empresa en combinación con los costos de la deuda y los riesgos operativos del sector. (Cubillos, 2006)

MVA (Market Value Added). Conocido como valor añadido de mercado. Es un término también patentado por Stern Stewart & Co. Es un indicador de tipo financiero y trata de medir la capacidad de una empresa para crear valor por encima del capital invertido a través del tiempo. El MVA es equivalente al valor actual de los EVA futuros descontado el costo de oportunidad del capital (WACC) y se calcula a través de la siguiente fórmula (Milla, 2003a; Cano, 2015):

$$MVA = \sum_1^n \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}$$

El MVA muestra qué tan exitosa ha sido una empresa en invertir su capital y qué tan exitoso podrá ser el nuevo capital invertido. En este sentido el MVA a diferencia del EVA, refleja las posibilidades de la empresa para generar valor en el futuro. Es así que una empresa

puede generar EVA negativos en el período de inversión, y crear valor, si mejora sus flujos futuros (Muñoz, 2014).

Q-Tobin. Es un indicador financiero que refleja el valor que le atribuye el mercado a una empresa (incluyendo todos los activos tangibles e intangibles), respecto a su costo de reposición (Tobin, 1978). Se calcula como la relación existente entre el valor de mercado y su valor de reemplazo y se obtiene según la siguiente fórmula:

$$Q \text{ tobin's} = \frac{\text{Valor de mercado}}{\text{Valor de reemplazo}}$$

Sí la q de Tobin's es mayor a uno, significa que la empresa está sobrevaluada y el retorno de la inversión de la empresa excede al costo de capital; y viceversa, si el q de Tobin's es menor a uno, indica que la empresa está subvaluada. Uno de los problemas para calcular este indicador es el determinar el valor de reemplazo, ya que sólo se puede obtener a través de la estimación del precio sobre el cual se vende o se compra el activo en un momento determinado. Debido a este problema, los autores como Chung y Pruitt (1994) propusieron la siguiente manera alternativa:

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

Dónde: VM (AC) es el precio de las acciones comunes por el número de acciones emitidas; VL (PS) es el valor de liquidación de las acciones preferentes emitidas; VL (TA) es el valor en libros del total de activos de la empresa, y la deuda es la suma del valor en libros de las obligaciones de corto plazo, menos los activos de corto plazo, más el valor en libros de la deuda de largo plazo y de los inventarios. Otra manera de estimarla y considerada como buena aproximación para el caso peruano, es la estudiada por Montoro y Navarro (2010) dónde: VM (AC) es el valor de mercado de la cotización de las acciones por el número de acciones comunes y VL (TA) es el valor en libros del total de activos de la empresa. Se calcula de la siguiente manera:

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

2.3. El Sector Hotelero

Desde mucho tiempo atrás las personas se han trasladado de un lugar a otro utilizando diferentes medios de transporte y cuando llegan a su destino siempre han buscado dónde alojarse; para satisfacer esta necesidad es que nacen los primeros servicios de alojamiento en hoteles; lugar donde a los visitantes se les ofrece una habitación en la cual pueden permanecer algunos días por un pago único por noche. Con el transcurrir de los años y los avances de la humanidad, han ido apareciendo nuevos hoteles cada vez más grandes, con mayor capacidad y también se han incrementado los servicios que ofrecen a los huéspedes.

Cuando se habla de hotel se hace referencia al “lugar que proporciona hospedaje, alimentación, entretenimiento para el viajero, un edificio público, una institución de servicio doméstico, operado bajo una fase para obtener utilidades” (Barragán, 2006, p. 11). Para Mestres (1999) “los hoteles son establecimientos que facilitan alojamiento a las personas, mediante precio, con o sin servicios complementarios”. Los hoteles se pueden diferenciar por estrellas; donde el hotel con mejores prestaciones de servicio y lujo recibe una categoría de cinco estrellas; y el hotel con prestaciones más básicas y económicas recibe una categoría de una estrella (Sánchez, 2002). Cuando se habla del sector hotelero, se refiere a un conjunto de empresas que brindan el servicio de hotelería y para el cual se establece que:

Comprende todos aquellos establecimientos que se dedican profesionalmente a proporcionar alojamiento con o sin servicios integrados por una contraprestación económica, prestando servicios heterogéneos, combinables e intangibles en su mayoría. Se caracteriza por una fuerte estacionalidad, elevada inversión en infraestructura poco flexible, dependencia de operadores mayoristas, oferta limitada y creciente exigencia del cliente. (Publicaciones Vértice, 2008) citado por (Escamilla, 2011, p. 3)

El sector hotelero empezó a crecer, durante el siglo XX, debido principalmente al incremento del sector turístico a nivel mundial, especialmente a partir de los años cincuenta, luego del periodo posbélico y ayudado adicionalmente por los avances tecnológicos, en lo que respecta al transporte y las comunicaciones; estos avances favorecieron en gran medida a las empresas hoteleras (Vidal, Velázquez, Valdés, & Guisado, 2011). Además, el sector hotelero ha incrementado su desarrollo y capacidad debido al incremento del sector turístico, que viene presentando un alto nivel de ingresos financieros en diferentes países del mundo y que representa una fuente de ingresos muy importante, contribuyendo al incremento del PIB. Según los últimos resultados de la Organización Mundial de Turismo, el sector hotelero ha tenido un aumento considerable por la buena gestión que vienen desempeñando varios países en fomentar el turismo como una fuente de ingresos y crecimiento económico, lo cual está generando incrementos en el PIB de los países a nivel mundial; así, por ejemplo, la cuota de mercado llegó a 45% en el 2014 y se espera que llegue al 57% el año 2030 (Organización Mundial del Turismo, 2016). Uno de los conceptos importantes en el sector hotelero, es la calidad del servicio, ya que ayuda a mantener la continuidad de la empresa en el sector y es un atributo muy valorado por los clientes que puede lograr fidelizarlos (Lovera, 2004; Arévalo & Avendaño, 2004; Santomá & Costa, 2007).

2.3.1. El sector hotelero en Latinoamérica

El sector hotelero en Latinoamérica y el caribe han tenido un crecimiento importante en los últimos 15 años, y se estima que ésta tendencia se mantenga en los próximos años y está lejos de revertirse. Los factores que han influenciado este crecimiento se deben principalmente porque las economías de la región están teniendo un crecimiento sostenido en los últimos años, y se ha convertido en una plaza segura e interesante para inversionistas. Del mismo modo la clase media en la mayoría de países de la región ha comenzado a viajar más y a alojarse en hoteles donde antes no lo podían hacer. Por otro lado, también ha influenciado el

crecimiento el sector turismo que ha experimentado un crecimiento importante en los últimos años y logrando convertirse en un elemento que contribuye de manera positiva en las economías de la región. La Organización Mundial de Turismo [OMT] ha estimado que para el 2020 se tendrá en la región Latinoamérica y el caribe cerca de 1500 millones de arribos a los distintos puntos de interés, lo que significa un 50% con respecto al año 2012 (Oda, 2012).

A nivel de sudamericana, se tienen a países como Brasil, Argentina, Colombia, Chile y Perú, que se presentan como lugares preferidos y ofrecen condiciones seguras para desarrollar la industria hotelera y de Real State. Sin considerar a Brasil, solo los otros cuatro países restantes, se estima que tendrán una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) en su PBI real del 4.5% en el 2015; valor muy bueno de crecimiento en comparación con otros mercados más maduros. En general, los países latinoamericanos están experimentando incrementos en las Inversiones Extranjeras Directas (FDI) por lo cual se espera que lleve a un incremento en la demanda hotelera en los próximos años (Jones Lang LaSalle Hotels, 2012).

2.3.2. El sector hotelero en el Perú

En las últimas décadas, la economía global ha logrado que los países con un nivel de ingresos no muy altos, hayan mejorado su nivel económico colocándolos como economías emergentes; es en ese sentido que países como el Perú son considerados como uno de los mercados emergentes más importantes en la región, con un ritmo de crecimiento aproximado de 5.6% del PBI hasta el 2013 y que en los últimos dos años, debido a la crisis mundial, ha sido ubicado dentro de los diez países emergentes a nivel mundial donde se recomienda invertir (EAE Business School, 2015). En Perú, el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo [Mincetur] informó en unos de sus últimos reportes, que el sector hotelero ha tenido una evolución muy favorable en los últimos cinco años y que, debido al crecimiento de la demanda, ha motivado a las empresas nacionales e internacionales a invertir en el rubro hotelero. Indicó también, que entre el 2011 y el 2015, se han integrado a la oferta 4,800

nuevos establecimientos de hospedaje, y se registró un crecimiento de 33% en dicho periodo. En los últimos cinco años, la oferta aumentó en 21 mil nuevas plazas cama en los hoteles de 3, 4 y 5 estrellas refirió (Castro, 2016). A inicios del año 2016 se establecieron varios proyectos hoteleros provenientes de las cadenas de hoteles más importantes del mundo, las cuales invertirán en el Perú durante los próximos tres años (2018), esto gracias al nivel bastante estable que tiene la economía, en la cual se estima un crecimiento del PBI en el orden del 3.5%; lo que estimulará también el crecimiento del sector turismo. La escalada de inversión incluirá a marcas internacionales que hasta el momento no habían invertido en el Perú, como Holiday Inn, Hyatt, Four Seasons, Explora, Park Inn by Radisson y Hampton by Hilton, entre otros (Hurtado de Mendoza, 2016).

El Ministerio de Comercio Exterior y Turismo [Mincetur] sostuvo también que para el periodo 2011 al 2016, el flujo de inversión en hoteles fue de unos US\$ 600 millones y estima que para el 2021 se tenga una inversión de US\$ 1,141 millones, con lo cual se habría duplicado el monto del período anterior (Castro, 2016b). Estudios elaborados por prestigiosas consultoras internacionales corroboran el buen momento de la hotelería en el Perú. Por ejemplo, South American Hotel & Tourism Investment Conference y Jones Lang LaSalle (JLL) revelaron que el sector hotelero en Perú tiene un buen rendimiento financiero y la tasa más elevada es en la zona Andina, en Cusco y Lima, las ciudades de la región con mejores índices de RevPAR, superando a Sao Paulo, Bogotá y Santiago (Castro, 2016).

2.4. El Gobierno Corporativo, la Generación de Valor y el Sector Hotelero

2.4.1. El gobierno corporativo y la generación de valor

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] (2004) mencionó que:

El gobierno corporativo es aquel que se convierte en un elemento de importancia y resulta clave para impulsar la confianza de los inversores, así como también para

fomentar el crecimiento y utilidad económica; sin embargo, la relación entre accionistas y directorio, constituyen elementos centrales. (p. 12)

Por otro lado, se tiene que la generación de valor financiero (económico), está definido como la creación de valor del negocio en un periodo determinado como consecuencia de las acciones y decisiones tomadas por el directorio (Rojo, 2007). Del mismo modo la generación de riqueza (valor) para los propietarios (accionistas), se constituye en uno de los objetivos principales de los administradores y de todos los empleados quienes laboran en la empresa. La riqueza que reciben los propietarios se mide por el precio de las acciones, la cual está marcada por el tiempo de los flujos de efectivo, la magnitud y el riesgo (Gitman, 2007).

En ese sentido, Aguilera (2005), citado por Pucheta-Martínez, (2015) menciona que: “para que las empresas creen valor, el directorio o consejo de administración, tienen que ser eficientes a la hora de desempeñar las funciones que le son designadas” (p. 2). Un gobierno corporativo no solo está formado por el directorio o consejo directivo o consejo administrativo; sino que también se tiene a los accionistas, a los administradores, los grupos de interés, entre otros; todos ellos interactúan entre sí en búsqueda de un fin común, el crear valor. Es así que el gobierno corporativo establece la estructura para fijar los objetivos de la empresa y también se establecen los medios para alcanzar dichos objetivos y monitorear el rendimiento (OCDE, 2015).

Los fraudes financieros como el de Enron, Pharmalat, Worldcom, entre otros, puso en alerta a los gobiernos corporativos y en particular a los consejos de administración, a los cuales se les empezó vigilar más de cerca sus acciones realizadas, para evitar que se genere algún tipo de manejo no acorde con los principios de buen gobierno corporativo (Pucheta, 2015). Es por ello que se han realizado estudios para comprobar la eficiencia y eficacia que pueden tener los gobiernos corporativos, principalmente los relacionados con el consejo

administrativo o directorio; sobre el cual recae la mayor responsabilidad de la conducción de las empresas, dentro de las cuales se tiene a la generación de valor uno de sus principales objetivos. Dentro de los estudios realizados sobre gobierno corporativo y creación de valor se tiene el realizado por Pucheta (2015) para empresas no financieras españolas, en el cual analiza varias características del consejo administrativo, tales como: tamaño, número de reuniones o actividad, número de consejeros externos y dualidad de cargos; estableció hipótesis para determinar si todas ellas contribuyen a la generación de valor, y sus conclusiones son que solo la actividad del Consejo Administrativo (CA) influye en la generación de valor y que las otras no tienen mayor impacto en la generación de valor para las empresas; no obstante reconoce que el seguimiento de los código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (BPGC) y las decisiones que tome el CA sí afectan a los resultados económicos de las empresas y que el CA debe constituirse en el organismo de control ante cualquier posible acto doloso. En ese sentido se mencionó que:

El gobierno corporativo intermedia entre la construcción de valor de inversionistas y demás miembros de la organización a fin de posibilitar la generación de valor. Entre más adecuado sea el gobierno corporativo como construcción social y legal para mitigar los problemas entre los grupos de interés, más será el incentivo a generar valor para la empresa. (Ortiz, 2011, p. 279).

2.4.2. Gobierno corporativo y sector hotelero

Uno de los retos del sector hotelero es contar con una infraestructura hotelera adecuada que les permita recibir, albergar, dar las comodidades y demás servicios que hagan que los visitantes se sientan bien atendidos y con la calidad que siempre buscan; en ese sentido el sector hotelero asume un rol importante pues debe estar preparado para poder satisfacer la demanda de huéspedes que llegan años tras año. Según Haussle (1930), citado por Fueyo (2016), mencionó que un turismo en crecimiento tiene que estar complementado

con un sector hotelero que ofrezca servicios de alimentación y alojamiento, tal que satisfaga los requerimientos de los turistas. Es por ello que los gobiernos corporativos de las empresas hoteleras están asumiendo un rol importante para tener un servicio de calidad que ofrecer a los visitantes; las prácticas de buen gobierno corporativo están tomando parte al respecto para aplicar las acciones necesarias y a su vez para mantener contentos a los accionistas, estableciendo una relación de confianza entre los diferentes grupos de interés (Cardona & Bustillos, 2012).

La relación de confianza entre los accionistas, el directorio, y los grupos de interés (stakeholders) debe ser tal que permita que todos puedan trabajar coordinadamente y sin temores para poder desarrollar acciones que permitan elevar la generación de valor de las acciones, a través de las buenas prácticas de gobierno corporativo (Quack, Albers & Goedee, 2004; Levine, 2004; Colliers & Zaman, 2005; Lefort, 2003). Donde la administración de la información, referente a los procesos de la organización, de forma transparente, debe ser el eje principal que rija la empresa; de tal forma que la alta dirección, la junta directiva, los accionistas y los grupos de interés se encuentren debidamente alineados con todos los procesos y conmovedores de los movimientos de la empresa. Nuevamente se menciona que los escándalos financieros ocurridos a inicios de los años 2000 han dejado una incertidumbre latente entre accionistas e inversionistas, por lo que se necesita que el manejo de la información esté debidamente administrado, tanto en calidad como en cantidad (Bonilla, Muñoz, Avilés & Vacas, 2005).

El sector hotelero ha estado sujeto a grandes retos que deben afrontar; debido a esa relación que tienen con el sector turístico, les obliga a tener que estar siempre trabajando en diseñar, elaborar y gestionar estrategias para garantizar su continuidad en el mercado, que cada vez se vuelve más competitivo; en ese sentido son varias las acciones que pretenden establecer los gobiernos corporativos, tanto en el plano económico-financiero, como en el

aspecto de recursos humanos, clientes, procesos internos y de medio ambiente y responsabilidad social (Bonilla et al., 2005).

Los gobiernos corporativos de varias empresas hoteleras en los últimos años también están aplicando los conceptos de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) de tal forma que se pueda incluir dentro de las actividades que generen valor para la empresa y a la vez también cumplir con los grupos de interés y medio ambiente; en ese sentido el sector hotelero, específicamente en la actividad hotelera, pretende establecer la influencia que esta actividad de RSE pueda tener sobre el entorno ambiental y social, lo cual puede dirigirse hacia nuevas formas de manejo y gestión empresarial, que no están basados únicamente en criterios económicos (Perera & Jiménez, 2011). Es importante destacar que las actividades de RSE por parte de los hoteles, contribuye al desarrollo socioeconómico del entorno, favoreciendo la creación de empleo, la mejora de la infraestructura y servicios, la formación y desarrollo profesional de los empleados, la conservación del patrimonio histórico y cultural, entre otros. (Ayuso, 2003)

Con la introducción en el orden internacional de Códigos de buena conducta, de buen gobierno corporativo, la Declaración de Río y el Pacto Mundial, se plantea una nueva forma de trabajar donde no se concibe que las empresas no se preocupen del entorno que les rodea y del impacto que su actividad puede ocasionar en la sociedad. En definitiva, es una revolución socio – empresarial sin precedentes. (De la Cuesta, 2004, citado por Escamilla, Plaza & Prado, 2013, p. 18)

El buen gobierno corporativo trata siempre de establecer una administración óptima de los recursos con los que cuenta, evitando caer en los distintos problemas como de agencia o mal manejo información; sin embargo es importante reconocer que en los diferentes países, cada gobierno corporativo debe asumir sus propias estrategias pues cada uno de ellos enfrenta una realidad distinta dentro de sus respectivos países; sin embargo para muchos de ellos, el

objetivo que tienen es el de lograr establecer el mejor rendimiento para las empresas, de cualquier sector, en particular para el sector hotelero en donde se pretende equilibrar el servicio brindado con la generación de valor, con lo cual tanto los clientes como los accionistas, logran satisfacer sus expectativas; brindando servicios de calidad, comodidad, diversión entre otros para el caso de los hoteles y a su vez una buena gestión, con cumplimiento del código de buen gobierno corporativo debe redundar en ganancias para los inversionistas, principalmente si se trata de empresas hoteleras que cotizan en Bolsa.

2.4.3. Las buenas prácticas del gobierno corporativo del sector hotelero en empresas de Lima

En el Perú la Superintendencia de Mercados de Valores (SMV), promueve las buenas prácticas de gobierno corporativo a través de su Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. La finalidad es hacer que las empresas peruanas alcancen estándares internacionales y así poder ofrecer una mayor confianza a los inversionistas nacionales y extranjeros (Bolsa de Valores de Lima, 2013). Sin embargo, solo las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima están obligadas a utilizarlas (solo tres empresas del sector hotelero cotizan en la Bolsa de valores de Lima).

Como se mencionó en las secciones anteriores, el sector hotelero en el Perú es un mercado atractivo para los inversionistas tanto locales como extranjeros y que presenta buenas proyecciones de crecimiento para los siguientes años. En este contexto, para el Perú se presenta una oportunidad para desarrollar este sector y así vaya a la par de la creciente demanda del turismo a todo nivel: negocios, cultural, arqueológico y gastronómico. En tal sentido se torna importante la aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo para las empresas del sector hotelero; pues les puede ayudar a las empresas del sector hotelero a tener mejores rendimientos financieros y económicos, así como de un mejor nivel de atención al cliente; principalmente porque las empresas hoteleras cumplen un rol importante para el

crecimiento del turismo, y que a su vez influye en el incremento del PBI del país toda vez que se constituye en un medio de generar ingresos para el estado. Esto debido a que las buenas prácticas de gobierno corporativo al estar relacionadas con el grado de interacción que tienen los accionistas, la junta directiva y los grupos de interés, en la medida que estos actores coordinen e interactúen adecuadamente, podrán ser capaces de lograr aumentar los beneficios para los accionistas, para el público usuario y para el país. Según Bakutyte y Grudey (2010) la creación de valor de una empresa estará influenciada y mejorada por los factores estratégicos, financieros y de buen gobierno corporativo.

2.5. Resumen

En el presente capítulo se ha realizado una revisión teórica de las variables de estudio: buenas prácticas corporativas y creación de valor financiero; finalmente se ha realizado una breve descripción del sector hotelero en el Perú y las experiencias de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Cuando se habla de gobierno corporativo se hace referencia al sistema que utiliza una organización para dirigir y controlar sus actividades, lo cual involucra todas las prácticas formales e informales (leyes, normas, responsabilidades, entre otras) que establecen las relaciones de los diferentes niveles de gestión. Mientras que las buenas prácticas de gobierno corporativo son una serie de metodologías, sistemas, herramientas, y técnicas aplicadas que han presentado tener resultados sobresalientes en las empresas (IMMPC, 2015).

Estas buenas prácticas son resultado de hacer un conjunto de análisis por parte de los directivos, que hace comprender a las organizaciones el papel que desempeñan y la necesidad de actuar de manera coherente con los grupos de interés (Kumar & Zattoni, 2013). En este contexto y por la preocupación de registrar estas prácticas, es que surgen los códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo. Compañías y organizaciones del mundo entero y América Latina tales como: el Foro Global de Gobierno Corporativo [GCGF], la

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] y la Corporación Financiera Internacional [IFC] se han encargado de difundir conocimientos, crear capacidad en instituciones y desarrollar foros de discusión donde se analizan las políticas y estándares a seguir en la región en cuanto buenas prácticas de gobierno corporativo. Cuando se habla de creación de valor económico, se refiere al incremento de valor de un negocio en un periodo estratégico a consecuencia de las decisiones tomadas por la Dirección (Rojo, 2007).

Escobar (2000), citado por Estrada (2012), señaló que una empresa crea valor para sus accionistas o propietarios, cuando el retorno logrado por la empresa es superior a las expectativas. El problema radica en determinar el valor de la empresa, debido a la heterogeneidad de las empresas, a la falta de regularidad de los intercambios entre otros, por lo que se hace uso de indicadores, que miden bajo dos perspectivas: externa e interna.

Las medidas desde la perspectiva externa, centran su atención en el valor del mercado de las acciones, tratando de cuantificar la cantidad de riqueza creada para los accionistas, durante un periodo de tiempo, donde se consideran los flujos de caja netos percibidos; y se utiliza en empresas cotizadas. Entre las principales medidas destacan: el ratio Q de Tobin, valor de mercado añadido (MVA), el ratio precio-beneficio (PER), el ratio valor de mercado de acciones entre el valor contable (MVE/BVE), la rentabilidad anormal (AR), el exceso de rentabilidad (ER), entre otros.

Las medidas desde la perspectiva interna, centran su atención en los resultados de las operaciones de la empresa y se obtienen de la información financiera y contable interna de la compañía. Entre las principales medidas destacan: Retorno por habitación disponible (RevPAR), Rentabilidad sobre activos (ROA), retorno de capital del propietario (ROE), Valor Económico Agregado (EVA), resultado empresarial antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA), entre otros.

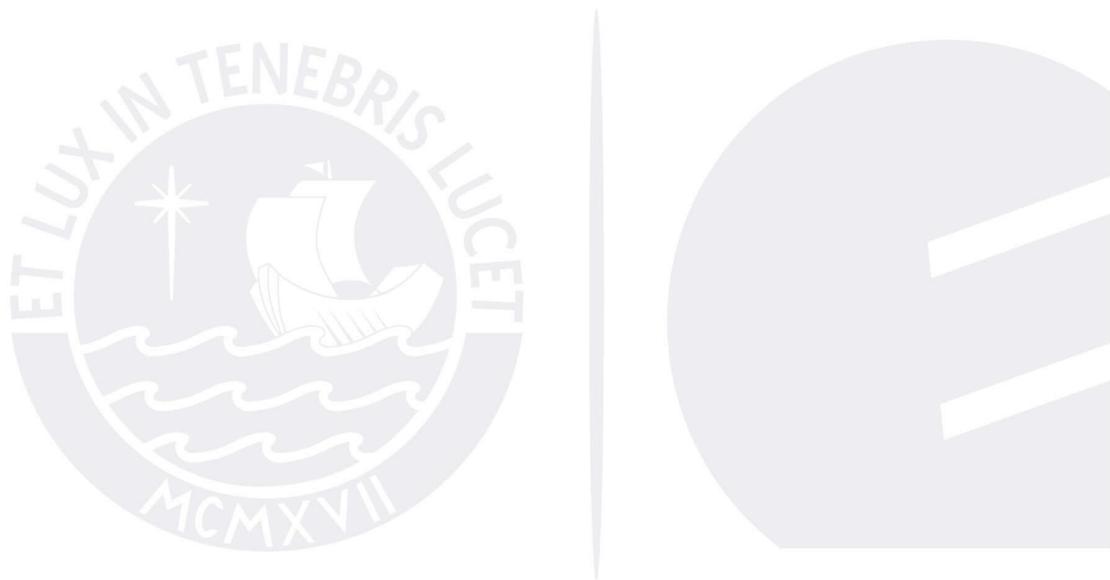
En el Perú instituciones como la Superintendencia de Mercados de Valores [SMV], promueven las buenas prácticas de gobierno corporativo a través de su Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, dividido en cinco pilares: (a) los derechos de los accionistas, (b) la junta general de accionistas, (c) el directorio y la alta gerencia, (d) los riesgos y cumplimiento, y (e) la transparencia y relevación de la información. La finalidad es hacer que las empresas peruanas alcancen estándares internacionales y así ofrecer una mayor confianza a los inversionistas nacionales y extranjeros según la Bolsa de Valores de Lima (2013) al minimizar el riesgo de fraude, contribuir al crecimiento competitivo, generar confianza de los mercados, asegurar una buena administración de los recursos de la empresa, además de mejorar la calidad de servicio y proteger los derechos de los inversionistas como de otros grupos de interés (Rodríguez, 2013). En este sentido, la generación de valor para los propietarios, constituye uno de los objetivos principales de los administradores y de todos los empleados quienes laboran en la empresa, y por lo tanto de un gobierno corporativo.

2.6. Conclusiones

Las buenas prácticas corporativas constituyen una oportunidad para hacer frente a los nuevos retos del sector hotelero originados por el desarrollo del turismo: mayor desarrollo de infraestructura, mayores prestaciones de servicios y una mejor calidad de servicios (World Economic Forum, 2015). En especial, en el sector hotelero peruano que ha presentado un crecimiento sostenible en los últimos años (Ministerio de Comercio Exterior y Turismo, [MINCETUR], 2016).

Además, aunque existen estudios que relacionan las buenas prácticas corporativas y la creación de valor, aún no son suficientes; en especial a las referidas economías emergentes como es la Latinoamericana; sin embargo, los resultados de estas investigaciones no se pueden generalizar a todos los países y a todos los sectores; esto debido a que cada uno de

ellos tiene sus propias particularidades, es por ello la importancia del presente estudio. Para el presente trabajo de investigación las buenas prácticas de gobierno corporativo serán evaluadas a través de los cinco pilares de gobierno corporativo, haciendo hincapié en los mecanismos de control interno. La creación de valor será evaluada a través de los indicadores financieros bajo una perspectiva interna. Esto debido a que las empresas a estudiar no cotizan en Bolsa.



Capítulo III: Metodología

3.1. Introducción

Luego de haber propuesto un marco conceptual y haber identificado las variables de estudio: (a) buenas prácticas de gobierno corporativo, y (b) creación de valor financiero; se procedió a aplicar estos conceptos al sector hotelero de la ciudad de Lima (ver Figura 1). Por otro lado, en el presente capítulo se describe el diseño de la investigación, así como su conveniencia; además se exponen las preguntas de investigación, se define la población de estudio y las características de la muestra; así como también la construcción del instrumento de medición y la base teórica en la que se sustenta.

3.2. Diseño de la Investigación

El diseño de la investigación está orientado al estudio del sector hotelero y tiene como objetivo principal hacer un análisis para identificar una posible relación entre las buenas prácticas del gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas hoteleras de Lima en el 2015. Según Hernández, Fernández y Baptista (2010) el presente estudio se adecúa a un tipo de investigación no experimental, con un enfoque cuantitativo descriptivo y con una categoría transversal. Es cuantitativo porque este tipo de enfoque “utiliza la recolección de datos con medición numérica para determinar o cuantificar las preguntas de investigación en el proceso de interpretación” (p. 17). Es descriptivo porque se describe las características de las variables: buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero. Se trata de un estudio no experimental pues se observaron las variables de estudio, tal como se dan en su contexto natural, y finalmente tiene un carácter transversal porque las variables fueron estudiadas en un momento determinado de tiempo.

3.3. Conveniencia del Diseño

De acuerdo con Hernández, Fernández y Baptista (2010), el diseño es el plan o estrategia que se desarrolla para obtener la información que se requiere en una investigación,

en ese sentido, de acuerdo a los propósitos del planteamiento de problema y a los objetivos, se demuestra las cualidades para ser una investigación no experimental, con un enfoque cuantitativo descriptivo y con una categoría transversal.

Según Hernández, Fernández y Baptista (2010) las investigaciones no experimentales son utilizadas en aquellas investigaciones donde los investigadores no ejercen control sobre las variables independientes de estudio y se limitan a la observación de situaciones ya existentes, por lo que esta investigación cumple con esa característica. Además, según Toro y Parra (2006), los diseños no experimentales transversales son apropiados para aquellas investigaciones que se requiera centrar en analizar cuál es el estado de una o más variables en un momento dado, o cuál es la relación entre un grupo de variables en un tiempo dado; en este sentido los estados de las variables serán analizadas para el periodo del 2015.

El presente trabajo de investigación tiene como objetivos secundarios indagar y medir el nivel cumplimiento de las buenas prácticas corporativas de las empresas hoteleras y el nivel de la creación de valor, así como también, la posible incidencia de las buenas prácticas corporativas en la creación de valor financiero; por lo que se hace conveniente el uso de un diseño cuantitativo, transversal y descriptivo (Hernández, Fernández & Baptista, 2010).

3.4. Preguntas de Investigación

A continuación, se muestra la pregunta principal de la investigación definida para el presente estudio: ¿Cuál es la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector hotelero de Lima en el 2015? Luego se muestra los problemas específicos de la investigación:

1. ¿Cuál es el nivel de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas del sector hotelero?
2. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor de las empresas hoteleras en los últimos cinco años?

3. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un mayor nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo?
4. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un menor nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo?
5. ¿Qué relación existe entre los pilares de buenas prácticas de gobierno corporativo y los indicadores de creación de valor financiero?

3.5. Población

La población elegida para el presente trabajo de investigación está representada por las empresas del sector hotelero que tienen operaciones en Lima. En la Tabla 1 se muestra la información relacionada a la cantidad de establecimientos destinadas al hospedaje para el año 2015, estas han sido categorizadas (de uno a cinco estrellas, albergue, ecolodge), y también se incluye a las no categorizadas.

3.6. Información sobre el consentimiento

Los participantes fueron contactados previamente para explicarles sobre el trabajo de investigación a realizar, así también se les explicó: los objetivos y alcances. La participación en la encuesta fue hecha de manera voluntaria. A cada participante se le entregó el formato del consentimiento informado (ver Apéndice A).

Tabla 1

Establecimientos Destinados al Hospedaje en la Ciudad de Lima

Número de establecimientos en Lima	
Clasificados y categorizados	371
No categorizados	4760
Total	5131

Nota. Tomado de “Compendio estadístico 2016,” por el INEI, 2016 (https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1375/compencom2016.html).

3.7. Características de la Muestra

La muestra de estudio fue determinada por medios no probabilísticos y también elegida por conveniencia, porque dependerá mucho del acceso a la información de las empresas estudiadas que puedan proporcionar a los investigadores. Para ello se identificó a las empresas hoteleras conformadas como sociedades anónimas en el Perú y que están operando en la ciudad de Lima. En total fueron 15 empresas hoteleras las que participaron voluntariamente en el presente trabajo de investigación, siendo los hoteles que conforman la muestra las listadas en la Tabla 2, en donde se indica también su categoría. Así también de la Figura 2, se puede apreciar que el 46.7% son empresas de tres estrellas, el 33.3% son empresas de cuatro estrellas y el 20% corresponde a empresas de cinco estrellas. La recolección de datos consistió principalmente en realizar una encuesta dirigida a los principales involucrados en el gobierno corporativo de las empresas hoteleras, tales como: accionistas, directores y gerentes; pues son quienes deciden sobre la dirección y la gestión de la empresa. Garantizando de esta forma la obtención de información confiable requerida.

Tabla 2.

Categoría de los Hoteles de las Empresas Encuestadas

Empresa	Categoría de hoteles (Estrellas)
A	3
B	3
C	3
D	3
E	3
F	3
G	3
H	4
I	4
J	4
K	4
L	4
M	5
N	5
O	5

3.8. Confidencialidad

Los participantes seleccionados fueron directivos de empresas hoteleras con participación activa y/o conocimiento de las juntas directivas. A los participantes que aceptaron se les preguntó sus nombres y cargo que desempeñan en la empresa, básicamente para asegurar y garantizar la calidad de las respuestas. Todos los participantes, fueron previamente informados que este sería de carácter voluntario y que no se divulgarían sus nombres, la información recopilada sería utilizado exclusivamente para la investigación que se está realizando sobre las empresas hoteleras.

Todas las entrevistas fueron realizadas en las oficinas de los participantes en una sala determinada y debidamente habilitada, en ella se reunieron el entrevistador y el entrevistado únicamente; antes de iniciar con las preguntas, se les realizó una pequeña introducción del objetivo de las preguntas y posteriormente cada participante confirmaba voluntariamente si deseaba continuar con la entrevista o no, los que aceptaban responder la encuesta manifestaban su consentimiento informado de participar de la investigación.

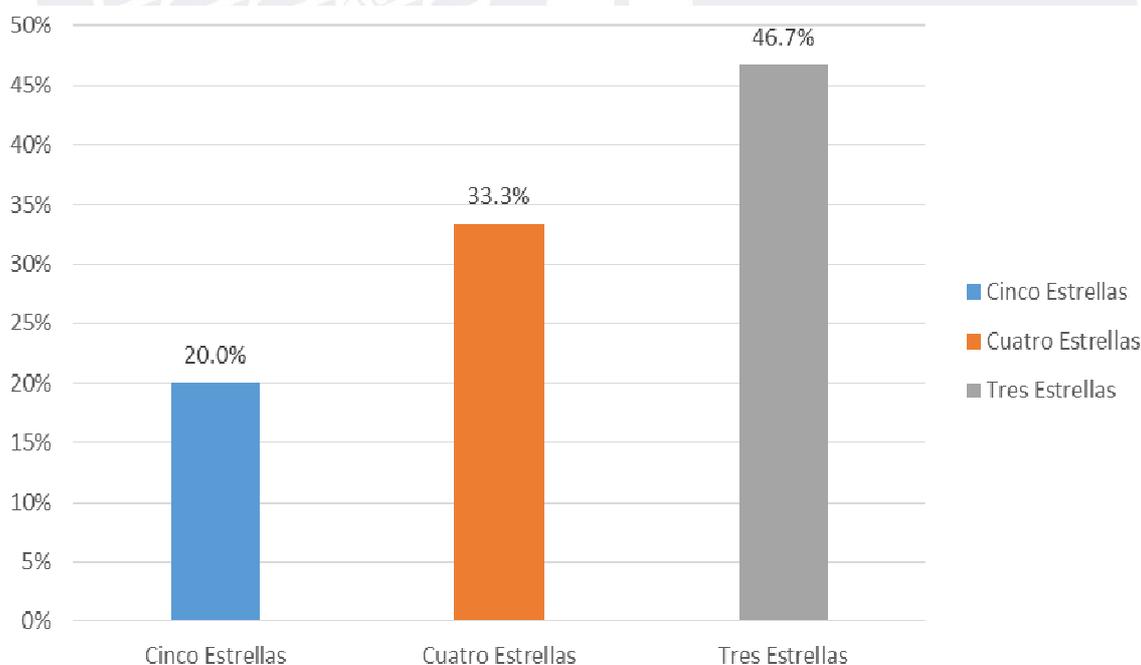


Figura 2. Frecuencia de las empresas hoteleras según la categoría de los hoteles que la conforman.

3.9. Localización Geográfica

El desarrollo de la investigación se realizó en la ciudad de Lima principalmente en la zona Metropolitana ya que representa el centro de la actividad empresarial, financiera, industrial y comercial en el Perú; además por ser la zona que concentra la mayor cantidad de establecimientos de alojamiento en el Perú, alrededor del 26.5% en el 2015 (INEI, 2016).

3.10. Instrumentación

El instrumento que se utilizó fue una encuesta estructurada conformada por 27 preguntas del tipo cerradas y abiertas, elaborada de acuerdo al marco conceptual que se desarrolló en el capítulo II y el diseño de investigación descrito en este capítulo (ver Figura 3). La encuesta se organizó en dos partes: información general e información específica (ver Apéndice B). La información general destinada a obtener información de la empresa encuestada y la persona que respondió la encuesta. La información específica destinada a obtener información de nuestras variables de estudio, la cual se divide a su vez en dos partes: (a) buenas prácticas de gobierno corporativo, y (b) creación de valor financiero (ver Tabla 3).

Tabla 3

Distribución de las Preguntas Específicas en el Cuestionario

Variable	# de Preguntas
Pilar 1: accionista	3
Pilar 2: junta general de accionistas	3
Pilar 3: directorio	7
Pilar 4: riesgos y cumplimientos	4
Pilar 5: transparencia y revelación de información	6
Total de preguntas sobre gobierno corporativo	23
Indicador 1: RevPAR	1
Indicador 2: ROE	1
Indicador 3: ROA	1
Indicador 4: EBITDA	1
Total de preguntas sobre indicadores de creación de valor	4

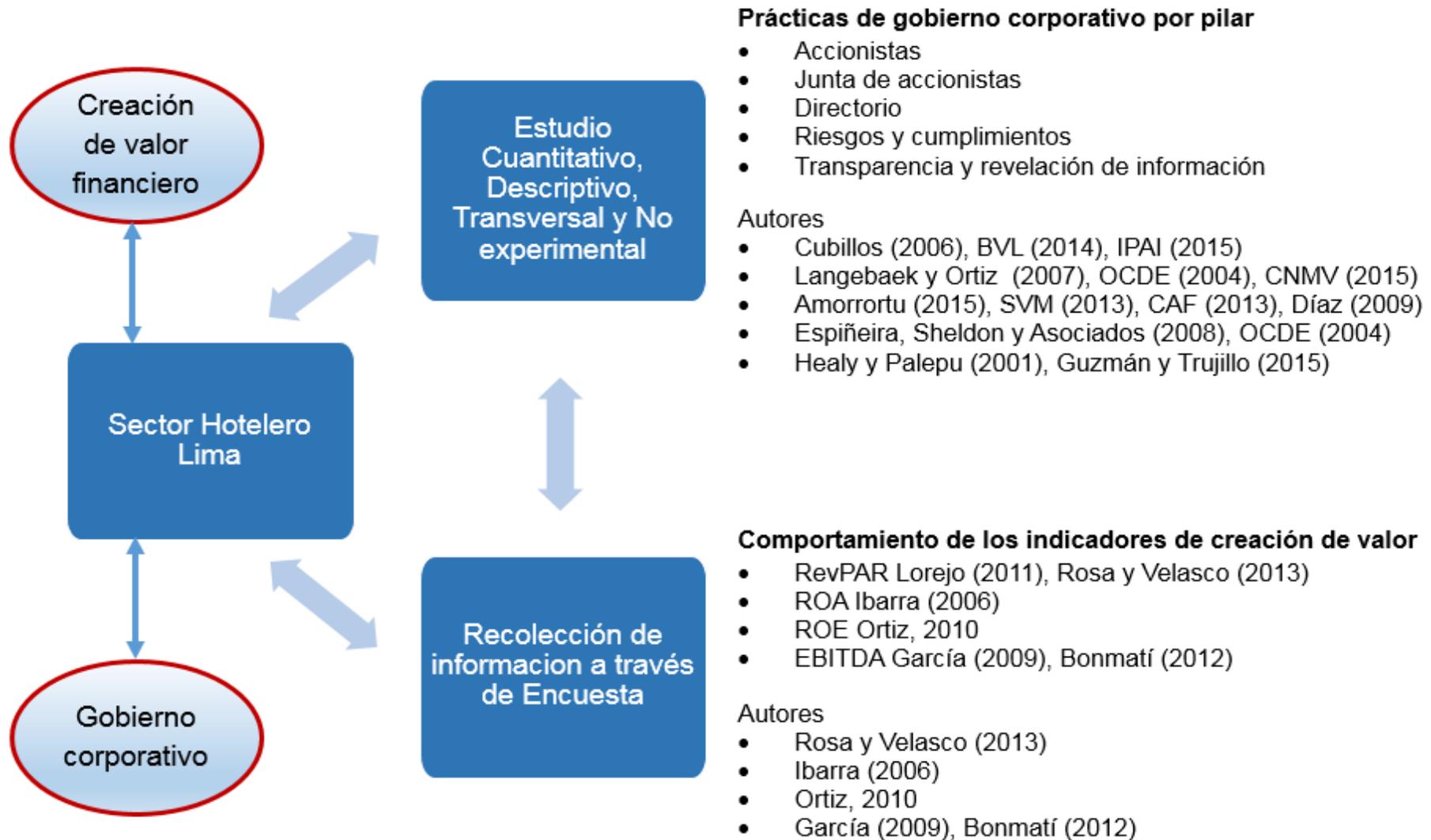


Figura 3. Relación entre el marco teórico y el diseño de investigación.

La parte destinada a recolectar las buenas prácticas de gobierno corporativo se divide en cinco secciones correspondiente a los cinco pilares de buen gobierno corporativo, que a continuación, se mencionan: (a) accionistas, (b) junta general de accionistas, (c) directorio, (d) riesgos y cumplimientos, y (e) transparencia y revelación de información (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013). Las preguntas de esta parte del trabajo de investigación, están sustentadas en las recomendaciones que mencionan algunas instituciones, organismos y también por autores que han elaborado trabajos acerca de las buenas prácticas corporativas. A continuación, se detallan cada una de las preguntas:

Pregunta 1: Considerando que una acción es un voto. ¿La Junta General de Accionistas elige a los miembros del directorio por votación y son nombrados los que tienen mayor cantidad de votos? Sustento: Cuando más democrático sea la designación de los miembros del directorio existirá un mejor clima de gobierno corporativo entre los accionistas (Cubillos, 2006).

Pregunta 2: ¿El directorio informa a los accionistas minoritarios acerca de los hechos relevantes acerca del negocio? Sustento: la información referida a las acciones del Directorio es importante debido que ayuda a mejorar las relaciones y obtener transparencia en las decisiones de votación (Bolsa de Valores de Lima, 2013).

Pregunta 3: ¿Existen políticas de distribución de utilidades? Sustento: En investigaciones recientes referidas a la relación entre la política de dividendos y el crecimiento de las compañías, según Arnott y Clifford (2003) llevaron a cabo un estudio en donde a través de evidencias empíricas se obtuvo que mayores dividendos repartidos generan mayor crecimiento en las utilidades futuras.

Pregunta 4: ¿Con cuánto tiempo de anticipación se convoca a la Junta General de Accionistas? Sustento: la mayoría de estatutos expresa que la convocatoria a las asambleas generales debe hacerse por lo menos con 15 días hábiles de anticipación. “Una citación con

suficiente antelación se constituye en una buena práctica de gobierno corporativo, puesto que los inversionistas tienen el tiempo suficiente para estudiar los informes o delegar la responsabilidad y decisión de voto a un tercero” (Langebaek & Ortiz, 2007, p. 24). “Los accionistas consideran las Asambleas Generales de Accionistas como un espacio que les permite mantener contacto visual con los directores, acceder a información de la empresa y representa una plataforma pública para el accionista” (González, Guzmán, Prada, & Trujillo, 2014, p. 42).

Pregunta 5: ¿Qué esfuerzos hace la empresa para que asistan a las reuniones todos los miembros de la junta general de accionista? Sustento: “La sociedad debe facilitar el ejercicio de los derechos de asistencia y participación en la junta general de accionistas en igualdad de condiciones” (CNMV, 2015, p.13). Se deben tomar medidas para facilitar la participación de los accionistas en las Asambleas Generales y en la votación de sus acciones (OCDE, 2004).

Pregunta 6: ¿Se cuenta con un reglamento donde se expresa los derechos y las obligaciones de los accionistas; además de las normas que regirán en las reuniones de accionistas? Sustento:

Las reglas generales en relación con los aspectos relacionados a las convocatorias, la representación, la toma de decisiones, el registro de actas y sus funciones; da libertad para que las empresas elaboren y pongan en práctica reglamentos de convocatoria y funcionamiento de las asambleas general de accionistas. (Langebaek & Ortiz, 2007, p. 23)

Pregunta 7: ¿Cuál es el número de miembros del directorio? Sustento: En general un directorio entre siete a nueve miembros ayudaría a una adecuada diversidad en el directorio, una formulación efectiva de la estrategia y a una adecuada supervisión de la gerencia (Amorrortu, 2015). Para una empresa de tamaño pequeño o medio, un directorio conformado entre cinco y siete miembros es el ideal (CAF, 2013).

Pregunta 8: ¿Cuántos directores independientes conforman el directorio de la empresa? Entendiéndose a directores independientes a aquellos directores que no se encuentran vinculados profesional, familiar o financiero con la administración de la sociedad ni con el grupo de control de la misma. Sustento: la presencia de directores independientes reduce la existencia de fraudes financieros (Dechow, Sloan & Sweeney, 1996; Beasley, 1996; Klein, 2002). La cantidad de directores independientes debe ser al menos un tercio del directorio (SMV, 2013).

Pregunta 9: ¿La empresa cuenta con un reglamento donde se establece la organización y las funciones del Directorio? Sustento: cada empresa debe determinar su estructura y la forma de operar del directorio según su situación y circunstancias individuales para el logro de sus objetivos (Amorrortu, 2015).

Pregunta 10: ¿Existen políticas de causas de cese y remuneración de los directivos? Sustento: es indispensable que se especifiquen todos aquellos aspectos potencialmente conflictivos y/o causantes de un menor desempeño en especial las provenientes de las malas interpretaciones de la relación de los directores con el Directorio. Tales como por ejemplo los aspectos referidos a las causas de su cese del directorio y todo lo relacionado con sus retribuciones (CAF, 2013).

Pregunta 11: ¿Los directores reconocen y declaran formalmente los posibles conflictos de intereses? Entendiéndose como conflicto de interés aquella situación en donde la decisión del director se ve influenciada de manera personal, profesional en favor de su beneficio. Sustento: La existencia de conflictos de interés implica una pérdida de valor para una empresa, toda vez que el mercado castiga el precio de las acciones de una sociedad que permanentemente se ve enfrentada a pugnas internas que le impiden desarrollarse convenientemente (Diaz, 2009).

Pregunta 12: ¿Con qué frecuencia se reúne el Directorio de la empresa? Sustento: El Directorio se debería reunir como mínimo cada dos meses, además de una reunión anual monográfica sobre temas estratégicos (CAF, 2013).

Pregunta 13: ¿Se evalúan a los directores? ¿Con qué frecuencia? Sustento: El proceso de evaluación para los Directores es una herramienta clave para mejorar los conocimientos y desempeño del directorio (Amorrortu, 2015). Se debe evaluar a los directores por lo menos una vez al año (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013).

Pregunta 14: ¿La empresa cuenta con asesoría legal interna o externa? Sustento: Cada día las relaciones comerciales se dan en mayor número, son más intensas y complejas; la globalización, a su vez, demanda un conocimiento tanto de normativas y reglamentaciones internacionales como del ordenamiento jurídico local. En este sentido el ordenamiento legal de un país es cambiante, y por ello, surge la importancia de que las empresas conozcan como pueden ser afectadas si es que no tienen claro el manejo legal y/o no cuentan con una asesoría que los soporte. Por lo que toda empresa está expuesta al riesgo legal y esto incidirá en su desempeño e impactará en su accionar diario, si es que no se toman las medidas necesarias que reduzcan el riesgo legal (Españeira, Sheldon, & Asociados, 2008).

Pregunta 15: ¿Sin considerar a la junta de accionistas, existe alguna otra entidad o persona que se encargue de validar la veracidad de los estados financieros? Sustento: Se resalta la importancia de la auditoría anual a los estados financieros realizada por un auditor independiente, competente y cualificado, para garantizar la confiabilidad de la información allí consignada (OCDE, 2004). “Los informes financieros deberían ser auditados por auditores externos independientes, competentes y calificados, de acuerdo con normas internacionales de alta calidad” (Baquero, 2008, p. 170).

Pregunta 16: ¿Los auditores externos tienen independencia de acción frente a la administración de la compañía? Sustento:

Los mercados eficientes y la confianza de los inversionistas requieren que las auditorías externas sean efectuadas de una manera profesional, que esté libre de cualquier tipo de conflictos de intereses que puedan comprometer el juicio del auditor y la calidad de la auditoría. (OCDE, 2004, p.25)

Pregunta 17: ¿Existe rotación de los auditores externos? Sustento:

El auditor externo debería ser contratado por un período limitado y específico; en aquellos países donde la rotación de firmas de auditoría o de socios de auditoría aún no sea requerida, su renovación deberá ser concretada después de una evaluación satisfactoria acerca de su independencia y desempeño. (OCDE, 2004, p. 25)

Pregunta 18: ¿La compañía posee y revela criterios para la selección de los directores (tales como perfiles psicométricos, técnico, experiencia, entre otros)? Sustento: Un directorio efectivo debe estar compuesta por un grupo de profesionales de tal manera que aporten una amplia gama de habilidades, experiencia y conocimiento, esto les permitirá incorporar diferentes puntos de vista y propuestas de soluciones creativas (Hill & Jones, 2008). En este sentido Amorrtu (2015) mencionó que la búsqueda de candidatos al directorio debe realizarse en base a criterios definidos de manera objetiva para el logro máximo de los beneficios.

Pregunta 19: ¿La empresa elabora y difunde su reporte anual? Sustento: la revelación de información juega un papel importante en la credibilidad de las operaciones que se dan entre inversores y directivos. Los mercados pretenden reducir a través de ello los problemas de agencia (Healy & Palepu, 2001). El objetivo de la transparencia es doble: (a) Comunicar la realidad de la organización a todas las partes interesadas para establecer una relación de diálogo bidireccional y de confianza; (b) Que a través de la transparencia la empresa incremente y asegure su desempeño social (Alejos, 2015).

Pregunta 20: ¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a facilidad de acceso?

Pregunta 21: ¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a acceso igualitario?

Pregunta 22: ¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a puntualidad?

Pregunta 23: ¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a nivel de detalle? Sustento de preguntas 20, 21, 22 y 23: Guzmán y Trujillo (2015) muestran evidencia empírica sobre la relación positiva que existe entre mayores niveles de revelación de información empresarial y el valor de las empresas en América Latina.

La parte de creación de valor financiero está destinada a recolectar información de los indicadores más conocidos del sector hotelero, los cuales permitirían determinar si una empresa crea valor financiero. La explicación de cada uno de los indicadores financieros, se encuentra detallado en el capítulo II. A continuación, las preguntas:

Pregunta 24: ¿Cuál es el Ingreso por habitación disponible (RevPAR) de la empresa?

Pregunta 25: ¿El ROE de la empresa ha aumentado en los últimos cinco años?

Mencione en que porcentaje.

Pregunta 26: ¿El ROA de la empresa ha aumentado en los últimos cinco años?

Mencione en que porcentaje.

Pregunta 27: ¿El EBITDA de la empresa ha aumentado en los últimos cinco años?

Mencione en que porcentaje.

3.11. Recopilación de Datos

La obtención de datos se realizó a través de la aplicación directa y personal del cuestionario a los accionistas o directivos de las empresas hoteleras. La toma de datos se

realizó en las oficinas de los encuestados. Antes de empezar a resolver el cuestionario, se les pidió a los encuestados revisar las instrucciones, y de presentarse alguna duda, ésta debería ser absuelta totalmente por el entrevistador. El tiempo aproximado para completar el cuestionario fue de 30 minutos. Finalmente, con los datos obtenidos y haciendo uso del programa Excel se tabularon las respuestas y se creó una base de datos, para luego ser utilizado en la cuantificación de las variables de estudio.

3.12. Análisis de Datos

En primer lugar, se determinó el grado de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de las empresas estudiadas, para este fin se verificó si las empresas de la muestra cumplían con las 23 recomendaciones descritas en la sección 3.10. En segundo lugar, se verificó que las empresas de la muestra tengan una variación positiva, en sus indicadores de creación de valor para los últimos cinco años, el cual nos podría dar un indicio que la empresa este creando valor. Finalmente se comparó la información entre estas dos variables para determinar la existencia o no de indicios suficientes que muestren la relación de las buenas prácticas corporativas con el valor financiero. Para el procesamiento de datos se utilizó el programa Microsoft Excel, el cual permitió describir los resultados de manera descriptiva y gráfica, usando para ello tablas de frecuencias, gráficos estadísticos e histogramas de cada una de las variables consideradas en el presente trabajo.

3.13. Resumen

La presente investigación es de tipo cuantitativa descriptiva no experimental y con una categoría transversal, cuya fuente de información es primaria. La investigación buscará principalmente en responder a la pregunta: ¿Cuál es la relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector hotelero de Lima en el 2015?, además de las siguientes preguntas secundarias:

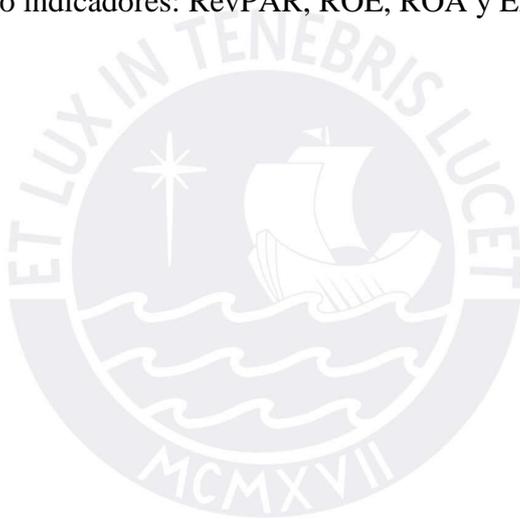
1. ¿Cuál es el nivel de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas del sector hotelero?
2. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor de las empresas hoteleras en los últimos cinco años?
3. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un mayor nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo?
4. ¿Cuál es el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un menor nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo?
5. ¿Qué relación existe entre los pilares de buenas prácticas de gobierno corporativo y los indicadores de creación de valor financiero?

La población de investigación está representada por empresas del sector Hotelero que tienen operaciones en Lima, con una muestra determinada por medios no probabilísticos y por conveniencia, debido principalmente a la falta de acceso a la información de las empresas estudiadas. La muestra está formada por empresas hoteleras conformadas como sociedades anónimas y que están operando en la ciudad de Lima, ciudad considerada como centro de la actividad empresarial, financiera, industrial y comercial en el Perú; y que concentra alrededor del 26.5% de establecimientos de hospedaje en el Perú (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2016).

El instrumento que se utilizó para la recolección de información fue una encuesta estructurada conformada por 27 preguntas del tipo cerrada y abierta. La recolección de datos consistió principalmente en realizar encuestas dirigida a los principales involucrados en el gobierno corporativo de las empresas hoteleras, tales como: accionistas, directores y gerentes;

pues son los que deciden sobre la dirección y la gestión de la empresa, garantizando así la confiabilidad de la información.

La encuesta está respaldada por el soporte teórico en la que se basa las preguntas para determinar las variables de estudio: buenas prácticas de gobierno corporativo y generación de valor financiero. Las buenas prácticas de gobierno corporativo se basaron en los cinco pilares de buen gobierno corporativo: accionistas, junta general de accionistas, directorio, riesgos y cumplimientos, y transparencia y revelación de información (SMV, 2013); además las preguntas relacionadas a cada pilar fueron escogidas por su importancia e impacto dentro del gobierno corporativo; sustentadas por estudios y recomendaciones realizados por autores y organizaciones. Para poder determinar la creación de valor, las preguntas se basaron en cuatro indicadores: RevPAR, ROE, ROA y EBITDA.



Capítulo IV: Presentación y Análisis de Resultados

Luego del trabajo de campo efectuado, se procedió a realizar la organización de los datos obtenidos en los cuestionarios y posteriormente se efectuó el análisis de acuerdo a las variables de estudio consideradas. Esto con el objetivo de identificar y medir las buenas prácticas corporativas, y la creación de valor financiero; así como determinar si existe algún indicio de una posible relación entre estas dos variables. Para ello, se realizó un análisis estadístico descriptivo y de frecuencia de los datos, se efectuaron las comparaciones respectivas entre las variables con la finalidad de encontrar algunas posibles relaciones que pueda vincularlas.

4.1. Análisis Descriptivo del Nivel de Cumplimiento de las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

4.1.1. Nivel de cumplimiento por preguntas

En esta parte de la investigación se analizó, de manera descriptiva, el nivel de cumplimiento que tienen las empresas de la muestra en cuanto al uso y aplicación de las buenas prácticas de gobierno corporativo, y que están recopiladas en las 23 primeras preguntas de la encuesta, obteniéndose los siguientes resultados:

1. Considerando que una acción es un voto. ¿La Junta General de Accionistas elige a los miembros del directorio por votación y son nombrados los que tienen mayor cantidad de votos?

El 100% de la muestra considerada cumple con esta buena práctica de gobierno corporativo.

2. ¿El directorio cuenta con políticas o procedimientos para informar a los accionistas minoritarios acerca de los hechos relevantes de la empresa?

El 33.3% de las empresas encuestadas cuentan con procedimientos o políticas de información de hechos relevantes hacia los accionistas minoritarios, esto es, cinco de las

15 empresas entrevistadas. Mientras que el 66.7% no cumple con esta buena práctica de gobierno corporativo.

3. ¿Existen políticas de distribución de utilidades?

El 60.0% de la muestra presenta políticas de distribución de utilidades (nueve de 15 empresas), siendo el mecanismo más usado la establecida por ley y una vez por año. En la Figura 4 se muestra el porcentaje de cumplimiento de las tres primeras preguntas, correspondiente al pilar de accionistas.

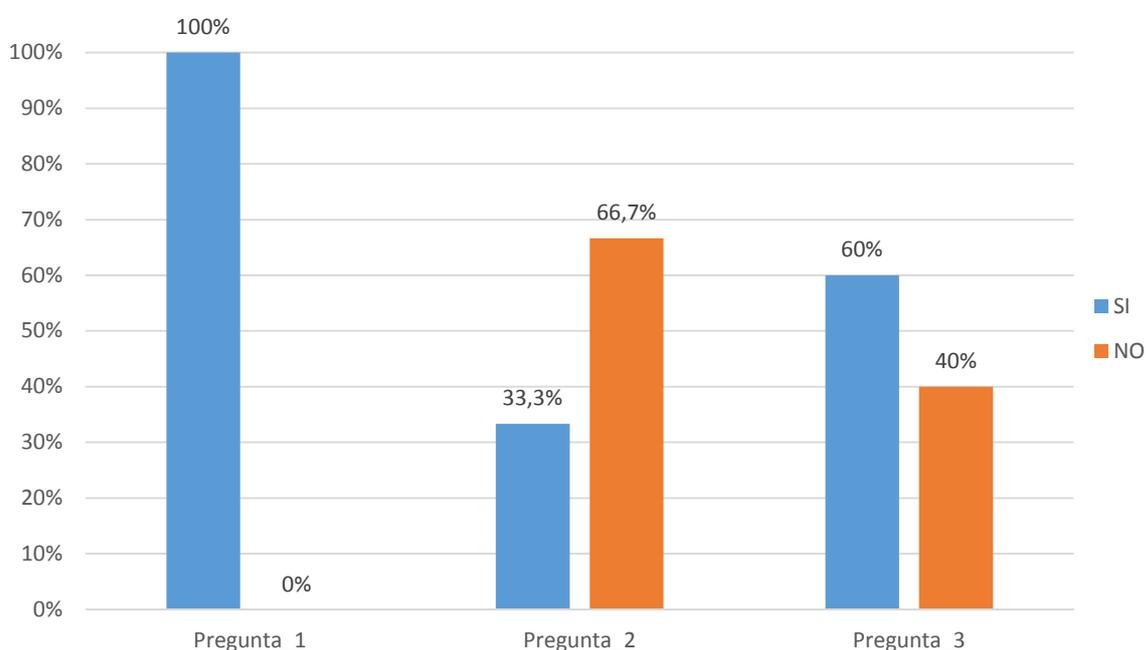


Figura 4. Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar accionistas

4. ¿Con cuánto tiempo de anticipación (expresado en días) se convoca a la junta general de accionistas?

De las 15 empresas estudiadas, el 13.3% convocan con 15 días de anticipación a la junta general de accionistas, 73.3% convocan con 30 días de anticipación, 6.7% con 90 días de anticipación y 6.7% con 180 días anteriores a la junta. Es decir, el 100% de las empresas de la muestra cumplen con una buena práctica de gobierno corporativo con respecto a este punto, puesto que la recomendación indica que se debe convocar a la junta de accionistas por lo menos con 15 días de anticipación (ver Figura 5).

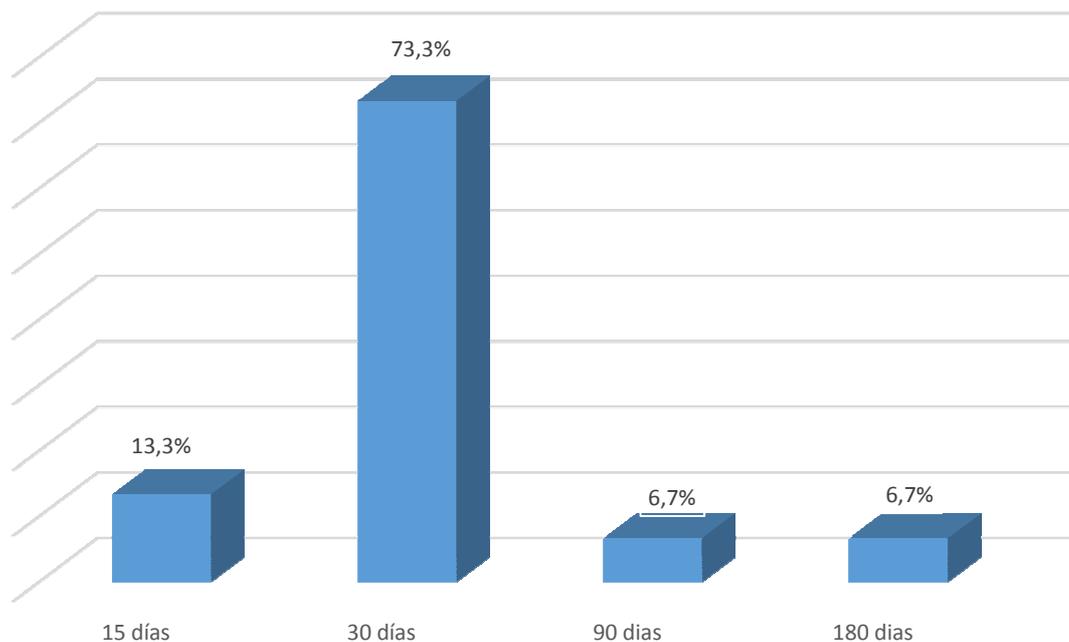


Figura 5. Tiempo de anticipación con que se convoca a la junta general de accionistas.

5. ¿Qué tipo de esfuerzos hace la empresa para que asistan a las reuniones todos los miembros de la junta general de accionista?

El 87 % de las empresas encuestadas realizan esfuerzos para que los miembros de la junta general de accionistas asistan a las reuniones (13 de 15 empresas), siendo el mecanismo más practicado: el determinar las fechas en reuniones pasadas y utilizando las cartas, e-mail y llamada telefónica como recordatorio, aplicado por 11 empresas; mientras que, solo dos empresas realizan un cronograma anual.

6. ¿Se cuenta con un reglamento donde se expresa los derechos y las obligaciones de los accionistas; además de las normas que regirán en las reuniones de accionistas?

El 66.7% de las empresas estudiadas cuentan con esta buena práctica de gobierno corporativo (10 de 15 empresas) y el 33.3% no cuenta con el reglamento. En la Figura 6 se muestra el porcentaje de cumplimiento de las tres preguntas que forman parte del pilar junta de accionistas.

7. ¿Cuál es el número de miembros del directorio?

De las empresas estudiadas el 26.7% de las empresas cuentan con dos miembros de directorio, 40% con tres miembros de directorio, el 13.3% con cuatro, y el 6.7% con cinco, seis y siete miembros de directorio. Si se hace una comparación con lo recomendado por las buenas prácticas de gobierno corporativo, es decir, tener entre cinco y siete directores, se tiene que el 80% de la muestra no cumple con esta buena práctica de gobierno corporativo y solo el 20% sí la cumple.

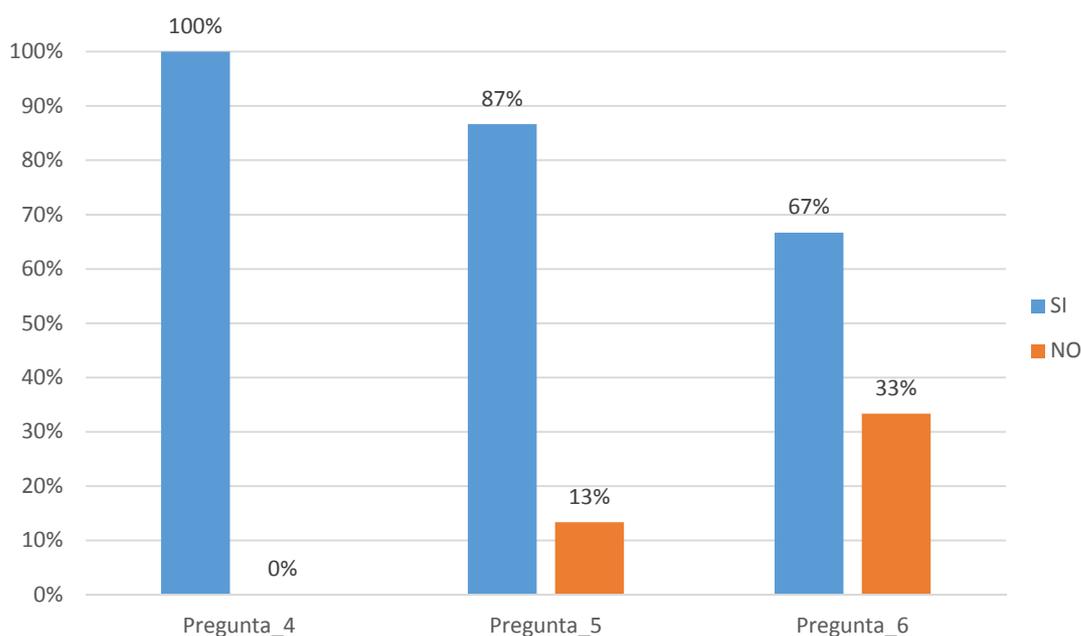


Figura 6. Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar junta de accionistas

8. ¿Cuántos directores independientes conforman el directorio de la empresa?

El 80% de las empresas no tiene directores independientes y el 20% sí cuenta con directores independientes, que corresponde a tres empresas de las 15 encuestadas, siendo estas tres las únicas que cumple con la recomendación de tener como mínimo un tercio del total del directorio.

9. ¿La empresa cuenta con un reglamento donde se establece la organización y las funciones del Directorio?

El 60% de las empresas (nueve de 15) cumplen con esta recomendación de buenas prácticas de gobierno corporativo y el 40% no la cumple.

10. ¿Existen políticas de causas de cese y remuneración de los directivos?

El 60% de las empresas cumplen con esta recomendación de buenas prácticas de gobierno corporativo y el 40% (seis de 15) no las cumple.

11. ¿Los directores reconocen y declaran formalmente los posibles conflictos de intereses?

Los directivos del 26.7% de las empresas estudiadas (cuatro de 15), reconocen y declaran formalmente los posibles conflictos de intereses y el 73.3% no realiza esta práctica.

12. ¿Con que frecuencia se reúne el Directorio de la empresa?

El 6.7% (uno de 15), hacen reuniones quincenalmente, el 53.3% de las empresas realiza reuniones mensualmente (ocho de 15), 20% lo hace trimestralmente (tres de 15), un 6.7% lo realiza semestralmente y otro 6.7% lo hace anualmente; también hay un 6.7% que se reúne eventualmente. Las recomendaciones de buenas prácticas corporativas indican que las reuniones deben ser como mínimo cada dos meses; por lo que se tiene un 60% que cumple con esta recomendación (ver Figura 7).

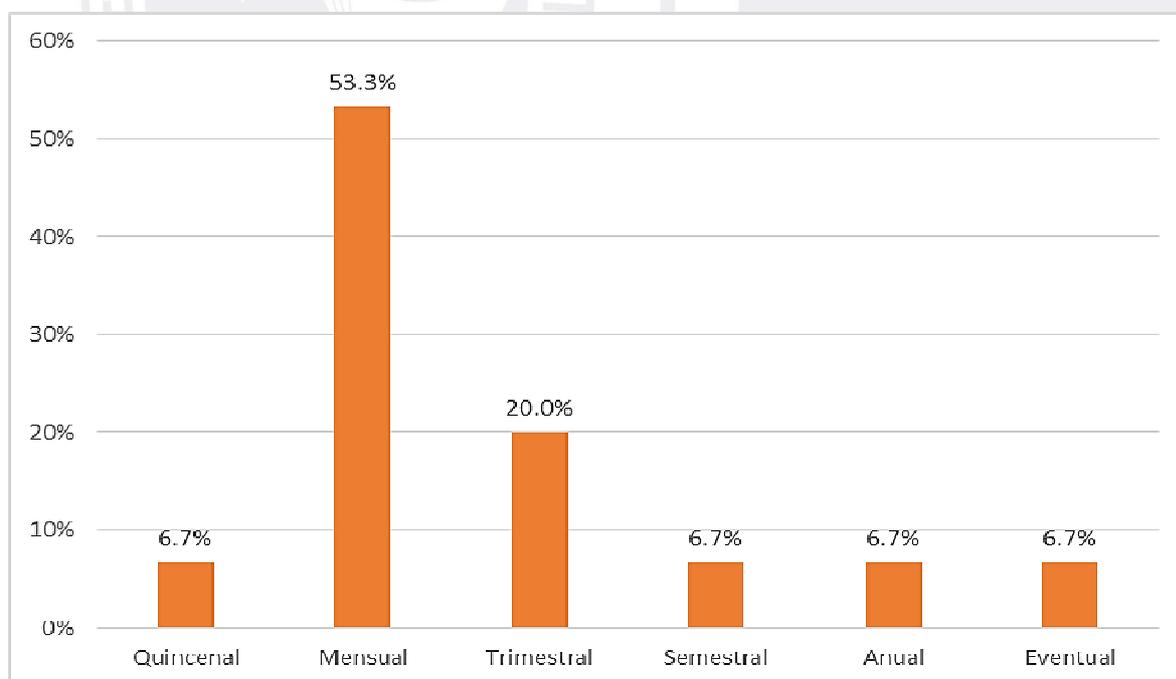


Figura 7. Frecuencia con que se reúne el directorio

13. ¿Se evalúan a los directores?

El 80% de las empresas estudiadas (12 de 15) no evalúa a su directorio, solo un 20% sí realiza esta práctica. En la Figura 8 se muestra el porcentaje de cumplimiento de las siete preguntas que conforman el pilar del directorio.

14. ¿La empresa cuenta con asesoría legal interna o externa?

Del análisis efectuado se puede apreciar que el total de los participantes respondieron afirmativamente, es decir el 100%. Además, el 6.7% (uno de 15) manifestó que la empresa cuenta con asesores internos y el resto, el 93.3% indicó que se tienen asesores externos; es decir se tiene un cumplimiento del 100% de esta buena práctica de gobierno corporativo.

15. ¿Sin considerar a la junta de accionistas, existe alguna otra entidad o persona que se encargue de validar la veracidad de los estados financieros?

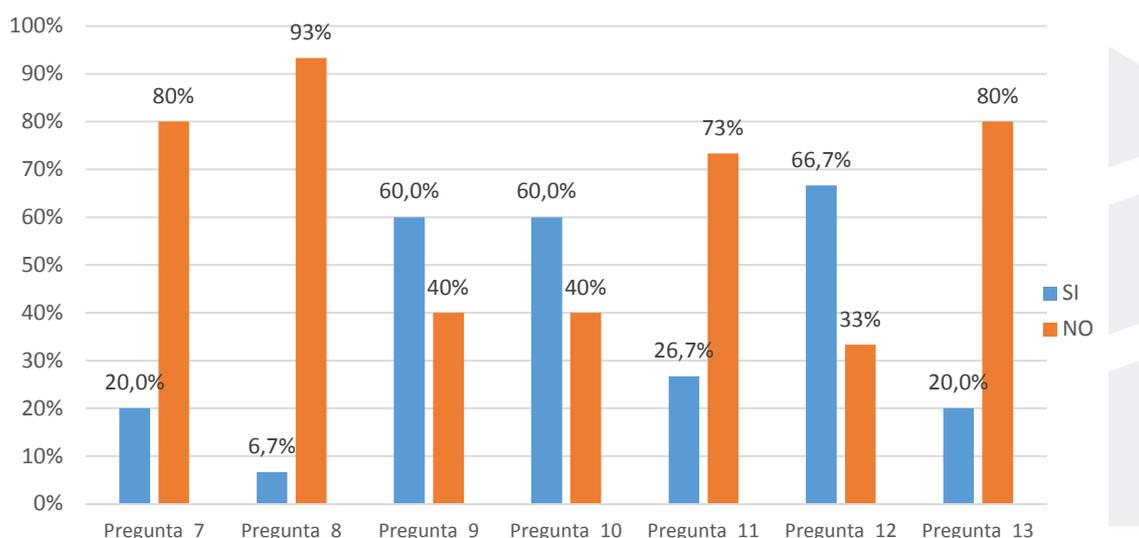


Figura 8. Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar directorio.

El 46.7% de los entrevistados manifestaron que los estados financieros son auditados (siete de 15), mientras que el otro 53.3% restante no auditan los estados financieros.

16. ¿Los auditores externos tienen independencia de acción frente a la administración de la compañía?

De lo respondido por los participantes, se tiene que solo el 33.3% (cinco de 15) de los auditores externos tienen independencia de acción y el 66.7% restante no lo tiene. Se puede

decir que esta buena práctica no es cumplida por la mayoría de empresas hoteleras participantes en el estudio, ya que según la teoría los auditores deben estar libres de cualquier conflicto de intereses.

17. ¿Existe rotación de los auditores externos?

Solo el 6.7% (uno de 15) de las empresas encuestadas respondió que, si hace rotación de auditores externos, y el 93.3% no hace rotación de auditores externos. En la Figura 9 se muestra el porcentaje de cumplimiento de las cuatro preguntas que forman parte del pilar riesgos y cumplimiento.

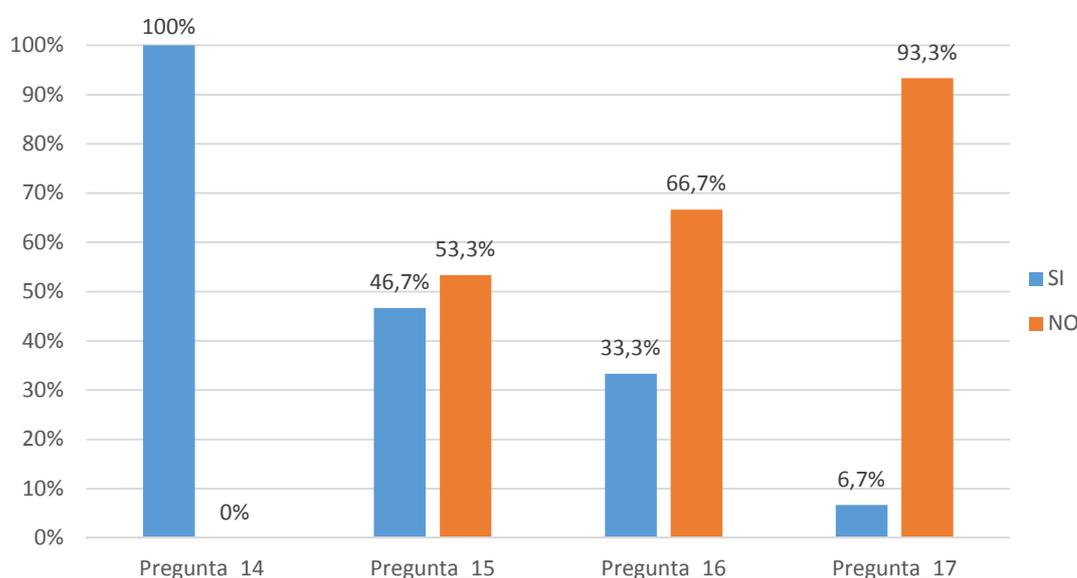


Figura 9. Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar riesgos y cumplimiento.

18. ¿La compañía posee y revela criterios para la selección de los directores? (tales como: perfil psicométrico, técnico, experiencia, entre otros)

El 46.7% (siete de 15) de las empresas participantes en el estudio respondió afirmativamente; por otro lado, el 53.3% manifestó que no revela los criterios para la selección de directores.

19. ¿La empresa elabora y difunde su reporte anual?

El 73.3% (11 de 13) si cumple con elaborar y difundir su reporte anual y el 26.7% no cumple.

20. ¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a facilidad de acceso?

De la Figura 10 se puede apreciar que, el 33.3% de las empresas encuestadas califican los canales utilizados como muy buena, el 40% lo califica de buena, el 6.7% como regular y el 20% lo califica como muy mala.

21. ¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a acceso igualitario?

El 33.3% de las empresas encuestadas lo califica como muy buena, otro 46.7% lo califica de buena y 20% como muy mala.

22. ¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a puntualidad?

Con respecto a la puntualidad, el 26.7% de las empresas encuestadas califican como muy buena, el 40% lo califica de buena, 13.2% como regular y 20% como muy mala.

23. ¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a nivel de detalle?

El 33.3% de las empresas encuestadas califican como muy buena en cuanto nivel de detalle, el 40.5% lo califica de buena, 6.7% regular y 20% como muy mala.

Para estas cuatro preguntas finales, si se considera que una buena práctica debe tener un canal de comunicación con una calificación regular hasta muy buena en cuanto a facilidad de acceso, acceso igualitario, puntualidad y nivel de detalle; entonces se puede decir que el nivel de cumplimiento de las empresas hoteleras es de un 80%, por lo tanto, cuentan con un canal de información aceptable en cuanto facilidad de acceso, acceso igualitario, puntualidad y nivel de detalle.

En la Figura 11 se muestra el porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas para las seis preguntas pertenecientes al pilar transparencia y revelación de la información.

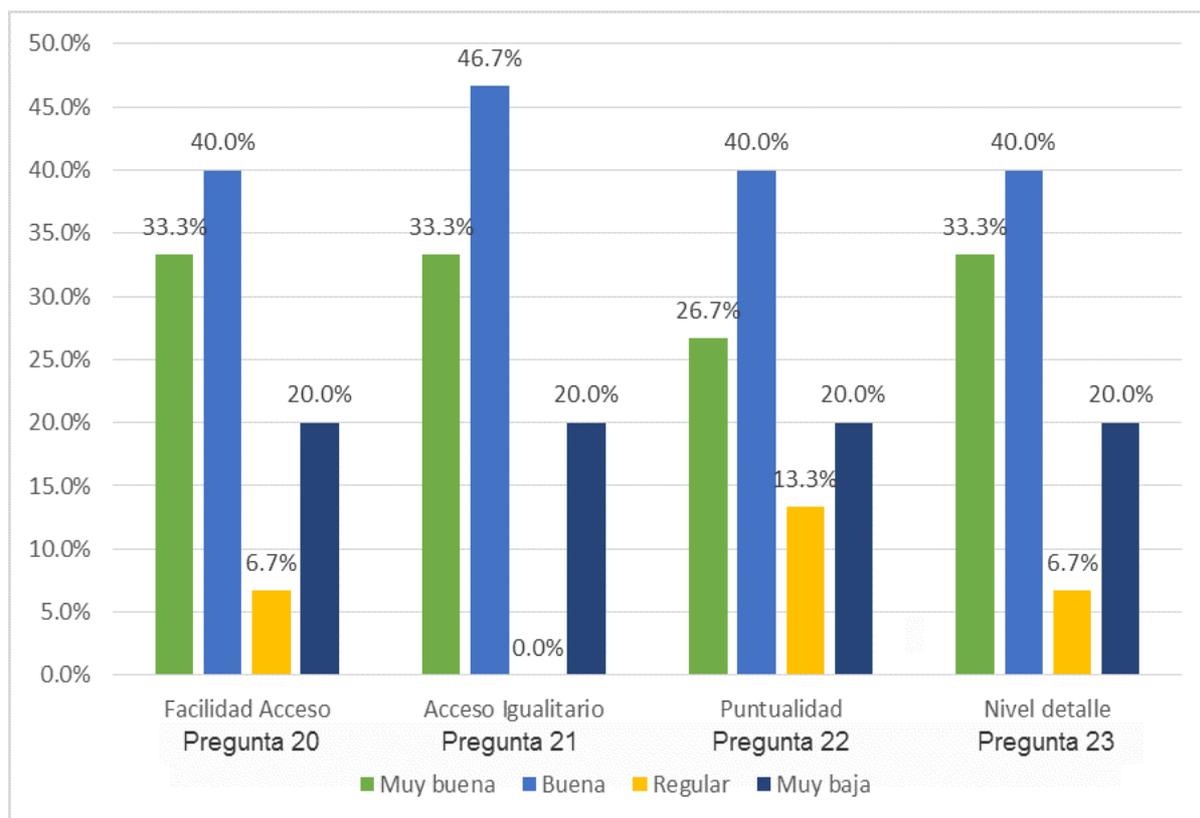


Figura 10. Calificación de los canales para la divulgación de información en porcentajes.

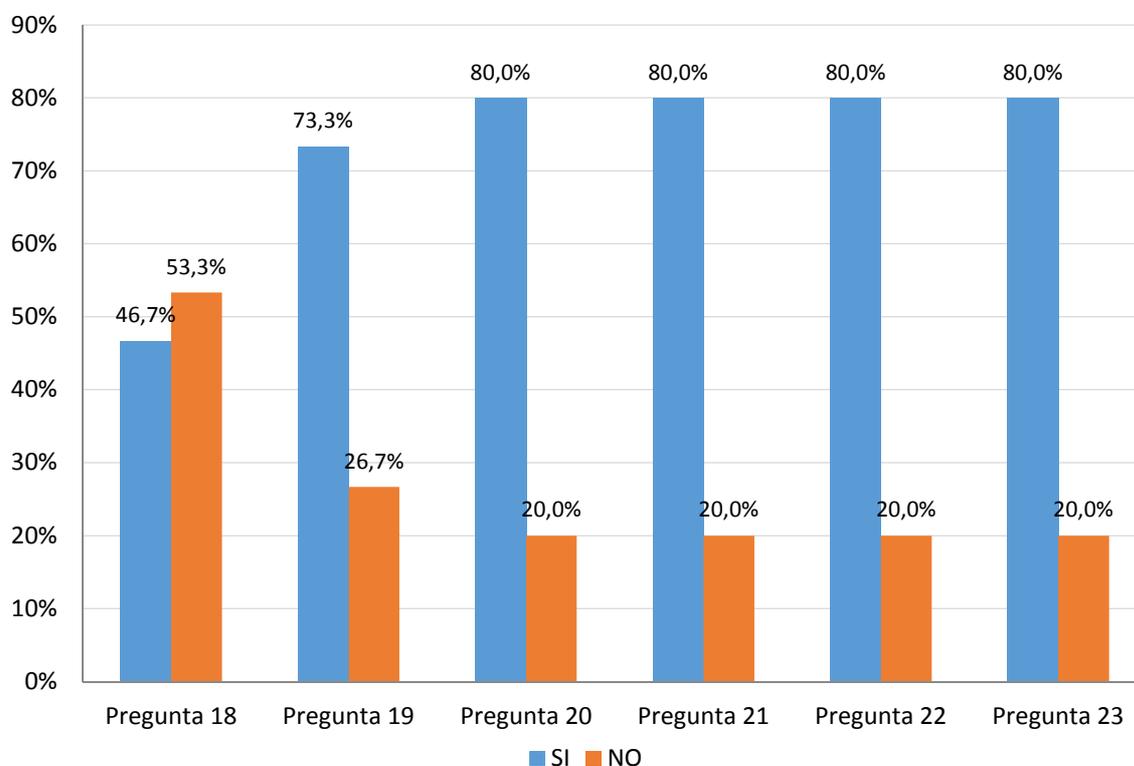


Figura 11. Porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pregunta de acuerdo al pilar transparencia y revelación de la información.

Luego de realizar el análisis global de las preguntas referentes a buenas prácticas de gobierno corporativo, se determinó que las prácticas más utilizadas de gobierno corporativo fueron las preguntas 1, 3, 4, 5, 6, 9, 10, 12, 14, 19, 20, 21, 22 y 23. (Considerando como base una frecuencia mayor igual a 58%, que es el promedio de cumplimiento de las empresas de buenas prácticas de gobierno corporativo), ver Figura 12.

4.1.2. Nivel de cumplimiento por pilar y empresa

De la recopilación de información se determinó que los pilares con mayor cumplimiento de buenas prácticas fue la relacionada a la junta de accionistas con 84.4% (es decir las empresas estudiadas presentaron un cumplimiento promedio de 84% con respecto a las prácticas de gobierno corporativo que conforman el pilar de accionistas), seguida del pilar transparencia y revelación de información con 73.3%, y del pilar de Accionistas con 64.4% (ver Tabla 4)

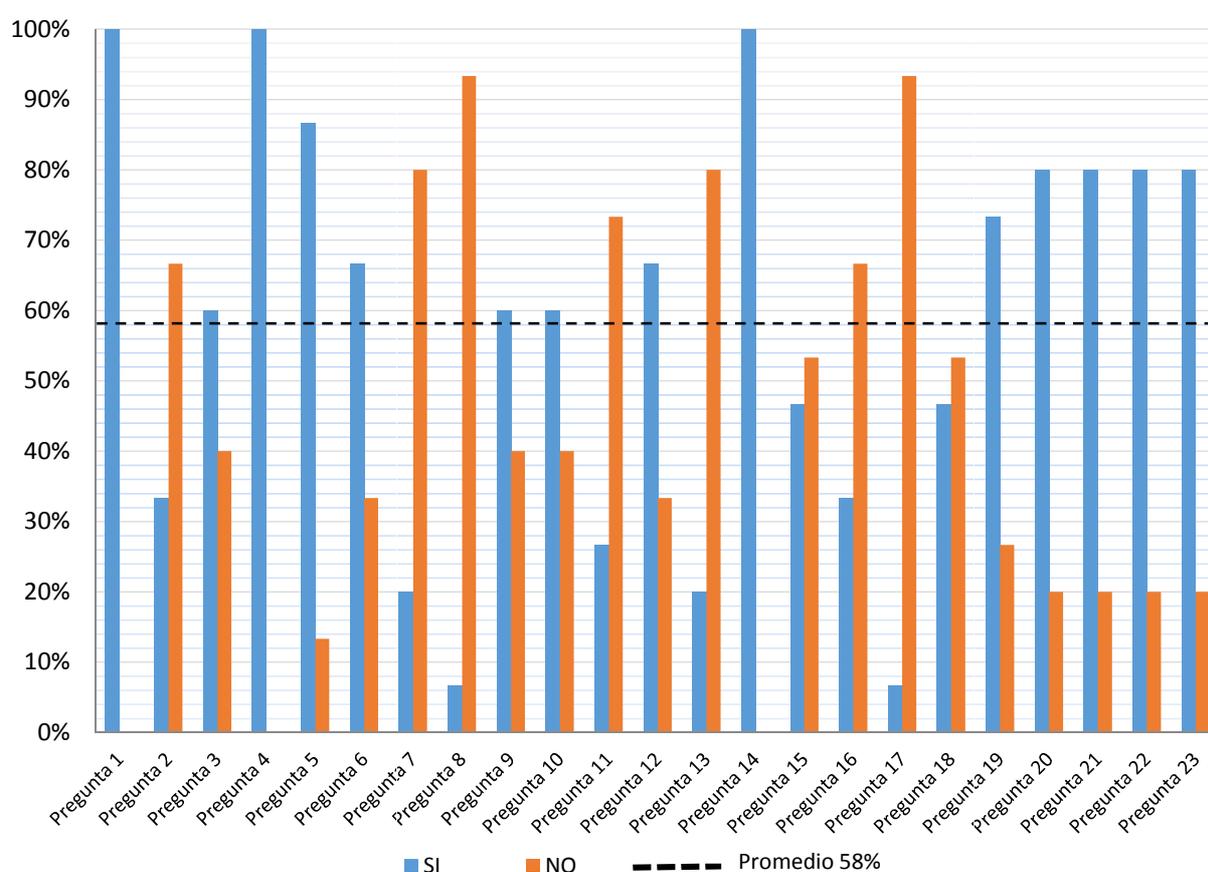


Figura 12. Porcentaje de cumplimiento de prácticas de gobierno corporativas por pregunta.

Tabla 4

Nivel de Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo por Pilares

Pilares	Promedio de cumplimiento (%)
Accionistas	64.4
Junta de accionistas	84.4
Directorio	37.1
Riesgo y cumplimiento	46.7
Revelación de información y transparencia	73.3

Al evaluar a las empresas por su grado de cumplimientos, según las 23 buenas prácticas de gobierno corporativo mencionadas en la encuesta, se determinó que el nivel promedio de cumplimiento de la muestra fue de 58%; siendo la empresa O la de mayor nivel de cumplimiento con 87% y la empresa F la de menor nivel de cumplimiento con un 30.4%. Además, el 53.3% de las empresas encuestadas (ocho de 15) tienen un grado superior al promedio de la muestra y un 46.7% (siete de 15 empresas), no sobrepasa este valor (ver Tabla 5).

Tabla 5

Nivel de Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (BPGC) por Empresa

Empresa	Nivel de cumplimiento de BPGC por empresa (%)
A	56.5
B	60.9
C	56.5
D	69.6
E	69.6
F	30.4
G	34.8
H	34.8
I	39.1
J	56.5
K	65.2
L	69.6
M	60.9
N	78.3
O	87.0
Promedio	58.0

4.2. Análisis del Comportamiento de los Indicadores de Creación de Valor de las Empresas Hoteleras en los Últimos Cinco Años

24. ¿Cuál es el Ingreso por habitación disponible (RevPAR, por sus siglas en ingles) de la empresa?

En la Tabla 6 se evidencia que el 60% de las empresas tienen un RevPAR menor a 70 dólares, 13.3% tiene un RevPAR entre 70 y menor a 95 dólares. Lo que representa un RevPAR muy por debajo del promedio registrado en Lima el 2015, que es de 107 dólares (Canteras et al., 2016). Por otro lado, el 13.3% de las empresas tienen un RevPAR entre 95 y menor a 120 dólares; que se puede considerar que está dentro del promedio del RevPAR del sector en Lima; y otro 13.3% de las empresas superan este promedio.

Tabla 6

Distribución de las Empresas Hoteleras por su RevPAR

RevPAR dólares	Frecuencia (%)
menor a 70	60.0
[70 - 95>	13.3
[95 - 120>	13.3
Mayor igual a 120	13.3

25. ¿El ROE empresa han aumentado en los últimos cinco años?

En esta pregunta el 86.7% (13 de 15 empresas) tuvieron un incremento del ROE o también conocido como retorno del capital. Por otro lado, el 13.3% respondió que no.

26. ¿El ROA empresa han aumentado en los últimos cinco años?

El 73.3% (11 de 15) de las empresas tuvieron un incremento del ROA, mientras que el 26.7% no lo tuvo.

27. ¿El EBITDA empresa han aumentado en los últimos cinco años?

De las 15 empresas entrevistadas solo 13 respondieron afirmativamente es decir el 86.7%, y por otro lado solo dos respondieron que no tuvieron aumento del EBITDA, lo que

hace un 13.3%. En la Tabla 7 se muestra las frecuencias de los incrementos del ROE, ROA, EBITDA.

Tabla 7

Resumen de las Frecuencias de los Incrementos del ROE, ROA y EBITDA

Incremento	frecuencias		
	ROE (%)	ROA (%)	EBITDA (%)
Sin incremento	20.0	26.7	13.3
[5 - 10%>	26.7	20.0	26.7
[10 - 15%>	40.0	33.3	0.0
Mayor igual a 15%	13.3	20.0	60.0

4.3. Comportamiento de los Indicadores de Creación de Valor en las Empresas

Hoteleras que Presentaron un Mayor Nivel de Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

En esta parte del análisis, en primer lugar, se realizó una comparación de estas dos variables, para este fin se realizó un filtro de las empresas que tienen un porcentaje mayor igual al 58.0% de cumplimiento de gobierno corporativo, este valor se obtuvo del promedio de la muestra de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo evaluadas en el cuestionario (23 primeras preguntas). Del mismo modo para cada uno de los indicadores de valor financiero RevPAR, ROE, ROA y EBITDA (últimas cuatro preguntas), se tabularon los porcentajes de variación promedio para cada una de ellas, obteniéndose los datos mostrados en la Tabla 8.

De las empresas con mayor cumplimiento de las buenas prácticas corporativas (ocho empresas que tienen un valor superior al promedio), el 12.5% no incrementaron el EBITDA; el 25.0% no incremento su ROE; y el 37.5% no incremento su ROA. Por otra parte, el 87.5% de las empresas incrementaron el EBITDA en por lo menos un 5%; el 75.0% incrementaron su ROE en más de 5%; y el 62.5% incrementaron su ROA en más de 5% (ver Tabla 9).

Tabla 8

Empresas con Mayor Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo Versus Indicadores de Valor

Empresa	% de cumplimiento de buenas prácticas	RevPAR	% Δ ROE	% Δ ROA	% Δ EBITDA
	60.9	63.0	10	0	15
D	69.6	103.7	5	5	7
E	69.6	67.5	0	0	0
K	65.2	57.5	10	10	18
L	69.6	67.5	10	15	18
M	60.9	63.0	15	17	21
N	78.3	97.3	20	22	38
O	87.0	68.2	4	0	44

Tabla 9

Frecuencias de los Incrementos del ROE, ROA y EBITDA para Empresas con Mayor Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

Incremento	Frecuencias		
	ROE (%)	ROA (%)	EBITDA (%)
Sin incremento	25.0	37.5	12.5
[5 - 10%>	12.5	12.5	12.5
[10 - 15%>	37.5	12.5	0.0
Mayor igual a 15%	25.0	37.5	75.0

Según la Figura 13, se observó que el 25.0% (dos de ocho) de las empresas que realizan buenas prácticas tienen un RevPAR que está sobre el valor promedio de la muestra (78.9 dólares); sin embargo, ninguna de las empresas tiene un RevPAR superior al promedio del sector hotelero en Lima (107 dólares). Según la Figura 14 para el resto de indicadores de valor financiero, se observó que solo cinco de las ocho empresas (62.5%) que realizan buenas prácticas corporativas han obtenido mejoras en tres indicadores: ROE, ROA y EBITDA. El 25.0% tuvo mejora solo en el ROE y EBITDA, y otro 12.5% no tuvo ninguna mejora en el ROE, ROA y EBITDA.

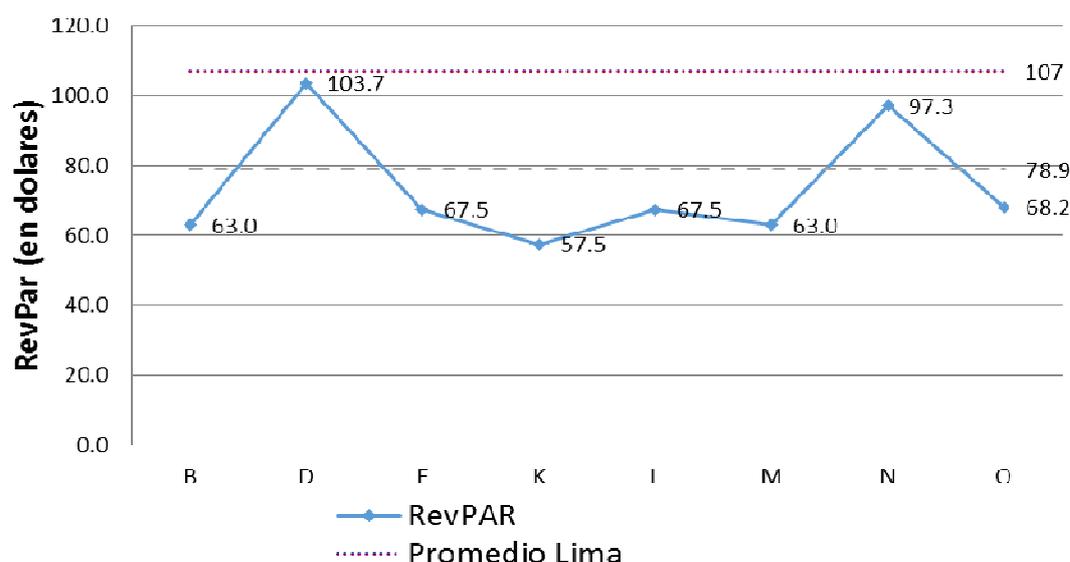


Figura 13. Comparación del RevPAR de las empresas con mayor cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo.

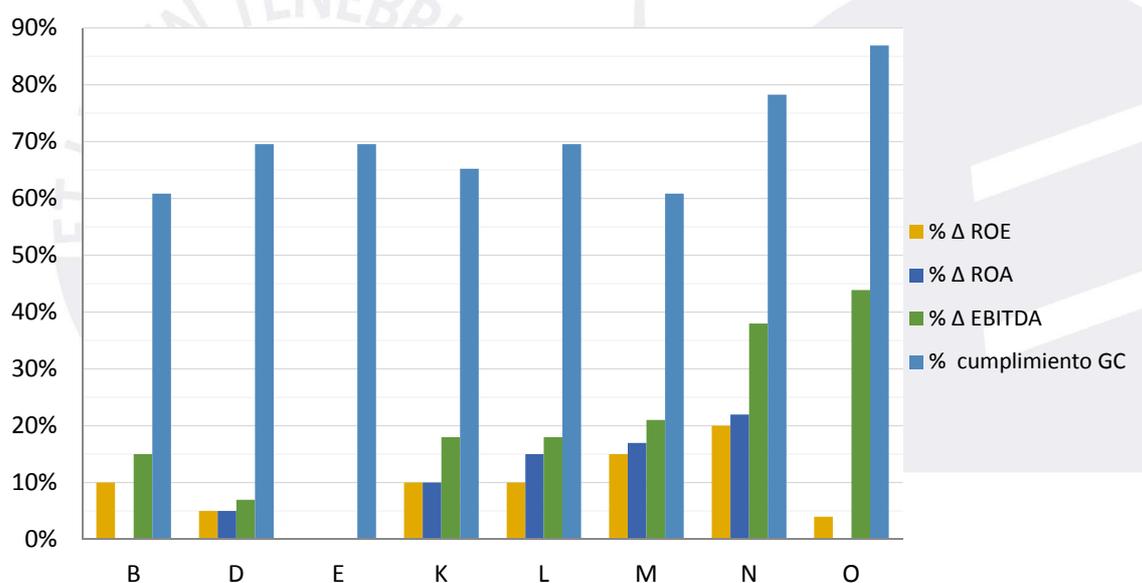


Figura 14. Comparación de las empresas hoteleras con mayor cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo y los incrementos del ROE, ROA, EBITDA.

4.4. Comportamiento de los Indicadores de Creación de Valor en las Empresas

Hoteleras que Presentaron un Menor Nivel de Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

En esta parte del análisis, en primer lugar, se comparó la información de estas dos variables, para este fin se realizó un filtro de las empresas que tienen un porcentaje menor al

58.0% de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo (promedio de la muestra). Del mismo modo para cada uno de los indicadores de valor financiero RevPAR, ROE, ROA y EBITDA utilizados, se tabularon los porcentajes de variación promedio para cada una de ellas, obteniéndose los datos mostrados en la Tabla 10.

De las empresas con menor cumplimiento de las buenas prácticas corporativas (siete empresas que tienen un valor menor al promedio), el 14.3% (uno de siete), no incrementó su ROE, ROA y EBITDA (ver Tabla 11). Según la Figura 15, se observó que el 57.1% (cuatro de siete) de las empresas que realizan buenas prácticas tienen un RevPAR que está sobre el valor promedio de la muestra (78.9 dólares), de estas cuatro, solo dos empresas (28.6%) presentaron un RevPAR superior al promedio del sector hotelero en Lima (107 dólares). Tres empresas (42.9%) no superan el promedio de la muestra.

Según la Figura 16 para el resto de indicadores de valor financiero, se observó que seis de las siete empresas (85.7%) con menor cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo han obtenido mejoras en los tres indicadores: ROE, ROA y EBITDA. Por otro lado, un 14.3% no tuvo mejora en ninguno de los indicadores ROE, ROA y EBITDA.

4.5. Análisis de Relación entre los Pilares de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo y los Indicadores de Creación de Valor

En esta parte del análisis, se comparó la información de cada pilar de buenas prácticas corporativas con los indicadores de creación de valor (RevPAR, ROE, ROA, EBITDA), para este fin se agruparon las preguntas por cada uno de los cinco pilares y se determinó el promedio de cada pilar, de esta forma tener un valor de referencia para comparar. Del mismo modo se hizo para cada uno de los indicadores de valor financiero RevPAR, ROE, ROA y EBITDA.

Tabla 10

Empresas Hoteleras con Bajo Porcentaje de Cumplimiento de Buenas Prácticas Corporativas Versus Indicadores Financieros

Empresa	% de cumplimiento de buenas prácticas	RevPAR	% Δ ROE	% Δ ROA	% Δ EBITDA
A	56.5	56	6	6	7
C	56.5	56	10	10	15
F	30.4	56	10	10	20
G	34.8	85	5	5	5
H	34.8	88	0	0	0
I	39.1	128	5	10	5
J	56.5	128	10	10	16

Tabla 11

Frecuencias de los Incrementos del ROE, ROA y EBITDA para Empresas con Menor Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo

Incremento	Frecuencias		
	% Δ ROE	% Δ ROA	% Δ EBITDA
Sin incremento	14.3	14.3	14.3
<5 - 10%]	42.9	28.6	42.9
<10 - 15%]	42.9	57.1	0.0
Mayor igual a 15%	0.0	0.0	42.9

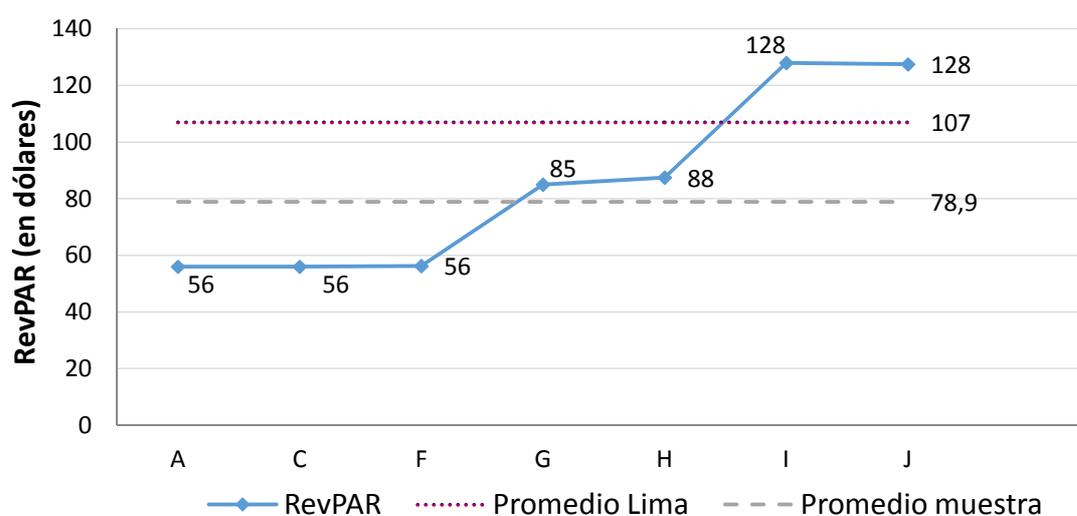


Figura 15. Comparación del RevPAR de las empresas con menor cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo.

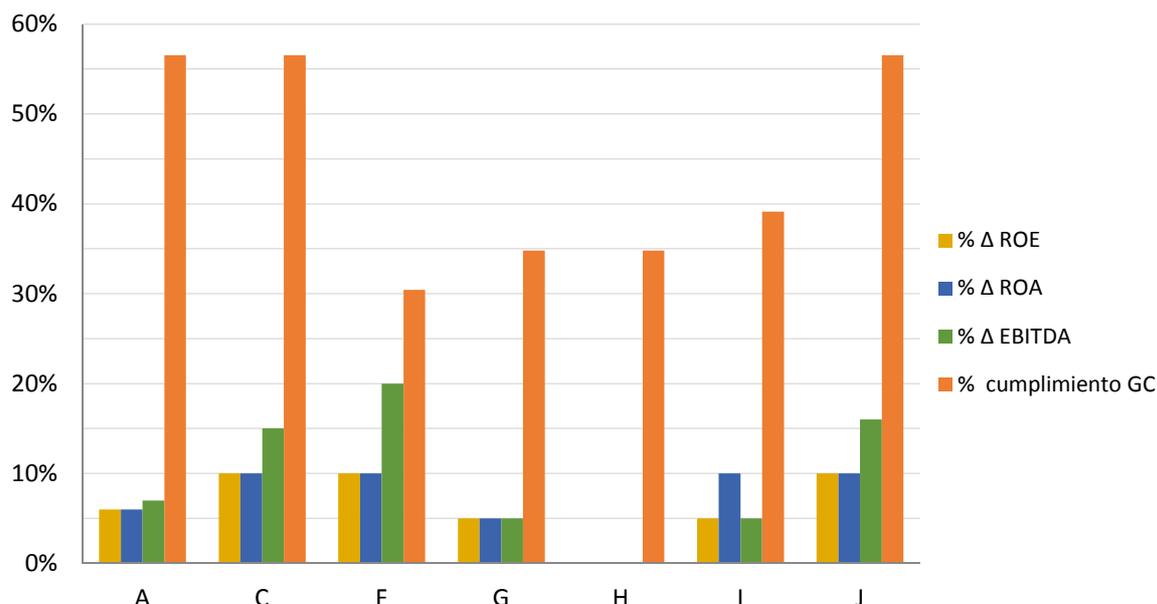


Figura 16. Comparación de las empresas hoteleras con menor cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo y los incrementos del ROE, ROA, EBITDA.

4.5.1. Análisis de Relación entre el Pilar Uno, de los Accionistas, y los

Indicadores de Creación de Valor

De los accionistas y el indicador RevPAR. De acuerdo al primer pilar, el de los accionistas, las empresas encuestadas tienen un cumplimiento promedio de buenas prácticas de gobierno corporativo de 64.4% y un promedio de RevPAR de 78.9 dólares. Nueve de 15 empresas están sobre el promedio de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo; seis empresas superan el RevPAR promedio de la muestra (78.9 dólares), pero solo dos superan el promedio del sector en Lima (107 dólares). Además, las nueve empresas, con un cumplimiento de buenas prácticas corporativas mayor igual promedio (64.4%), tuvieron un RevPAR promedio de 80 dólares; por otro lado, el resto de empresas, con un cumplimiento menor al promedio de buenas prácticas corporativas, lograron alcanzar un RevPAR promedio de 75.3 dólares. Luego de agrupar a las empresas de acuerdo a su nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de los accionistas (de menor a mayor), no se observa un patrón en el comportamiento del RevPAR (ver Tabla 12 y Figura 17).

De los accionistas y el indicador ROE. Las empresas encuestadas tienen un cumplimiento promedio de buenas prácticas de gobierno corporativo de 64.4% y un promedio de incremento de 8% en el ROE. Nueve de 15 empresas, que están sobre el promedio de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo, no presentan un patrón en el comportamiento de su ROE, pues existe un grupo de empresas sin incremento de ROE, un grupo con valores superiores al promedio del incremento del ROE y otro grupo por debajo. Lo mismo ocurre con las empresas que tienen un cumplimiento de buenas prácticas corporativas por debajo del promedio, 64.4% (ver Tabla 13 y Figura 18).

Otro dato importante para tener en cuenta es la relación que se tiene entre los dos grupos de empresas: las que cumplen y las que no cumplen las buenas prácticas de gobierno corporativo. En este caso se analizó el ROE de las nueve empresas que obtuvieron un promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas mayor igual al 64.4%, encontrándose que estas empresas lograron obtener un incremento promedio del ROE de 7%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del ROE de 9%.

Tabla 12

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Uno, del Accionista Versus RevPAR

Empresa	% CBPGC Pilar 1	RevPAR
A	33.3	56.0
D	33.3	103.7
F	33.3	56.3
J	33.3	127.5
K	33.3	57.5
M	33.3	63.0
B	66.7	63.0
G	66.7	85.0
H	66.7	87.5
L	66.7	67.5
C	100.0	56.0
E	100.0	67.5
I	100.0	128.0
N	100.0	97.3
O	100.0	68.2
Promedio	64.4	78.9

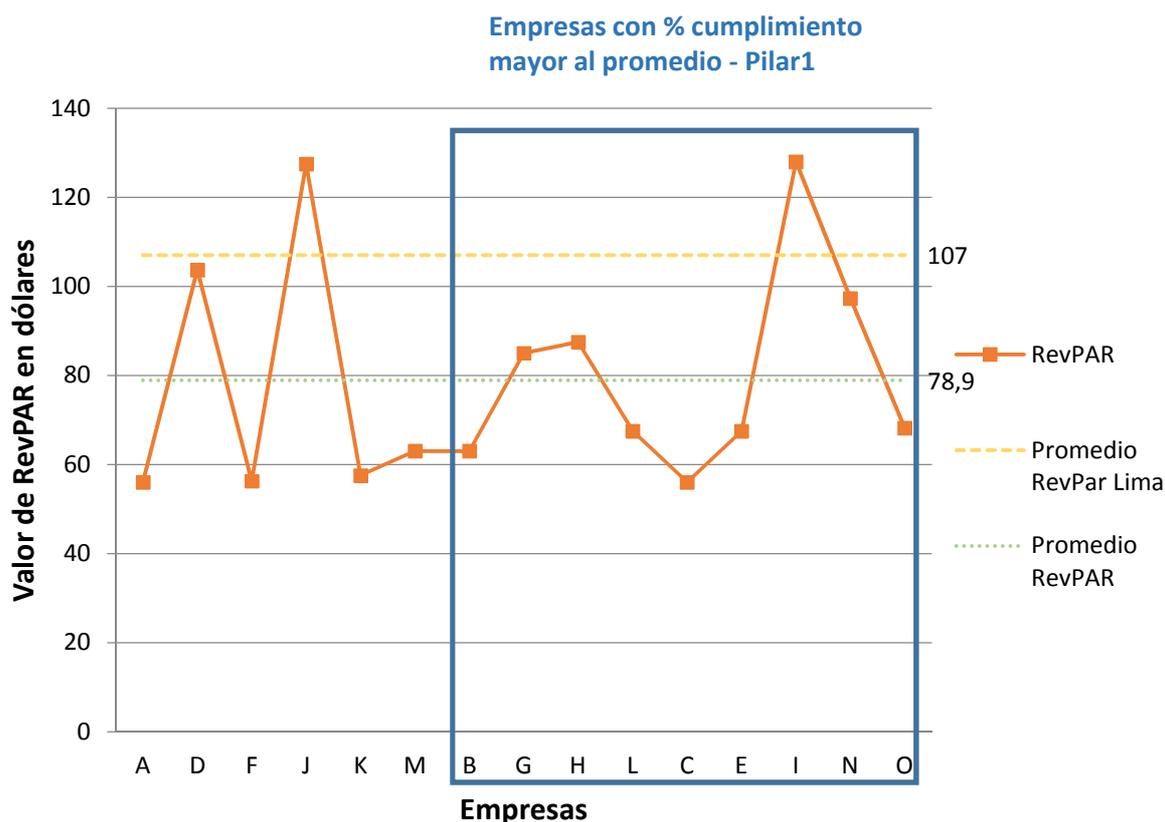


Figura 17. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar uno, del accionista, versus el RevPAR.

De los accionistas y el indicador ROA. Las empresas encuestadas tienen un incremento promedio de 8% con respecto al ROA. Nueve de las 15 empresas, con un cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo superior al promedio con respecto al pilar accionistas, no presentan un patrón conocido en el comportamiento de su ROA; pues existe un grupo de empresas sin incremento de ROA, un grupo con valores superiores al incremento promedio del ROA y otro por debajo. Lo mismo ocurre con las empresas con un cumplimiento de buenas prácticas corporativas por debajo del 64.4% (ver Tabla 14 y Figura 19)

Por otra parte, las nueve empresas, con un cumplimiento mayor igual al 64.4% de buenas prácticas corporativas, lograron obtener un incremento promedio del ROA de 7%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del ROA de 10%.

Tabla 13

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Uno, del Accionista, Versus el ROE

Empresa	% CBPGC Pilar 1	% Δ ROE
A	33.3	6
D	33.3	5
F	33.3	10
J	33.3	10
K	33.3	10
M	33.3	15
B	66.7	10
G	66.7	5
H	66.7	0
L	66.7	10
C	100.0	10
E	100.0	0
I	100.0	5
N	100.0	20
O	100.0	4
Promedio	64.4	8.0

De los accionistas y el indicador EBITDA. Las empresas encuestadas tienen un incremento promedio de 15.3% con respecto al EBITDA. Nueve de las 15 empresas, con un cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo superior al promedio, no presentan un patrón conocido en el comportamiento de su EBITDA, pues existe un grupo de empresas sin incremento de EBITDA, un grupo con valores superiores al incremento promedio del EBITDA y otro por debajo. En cuanto las empresas con un cumplimiento de buenas prácticas corporativas por debajo del 64.4%, todas presentaron un incremento del EBITDA (ver Tabla 15 y Figura 20).

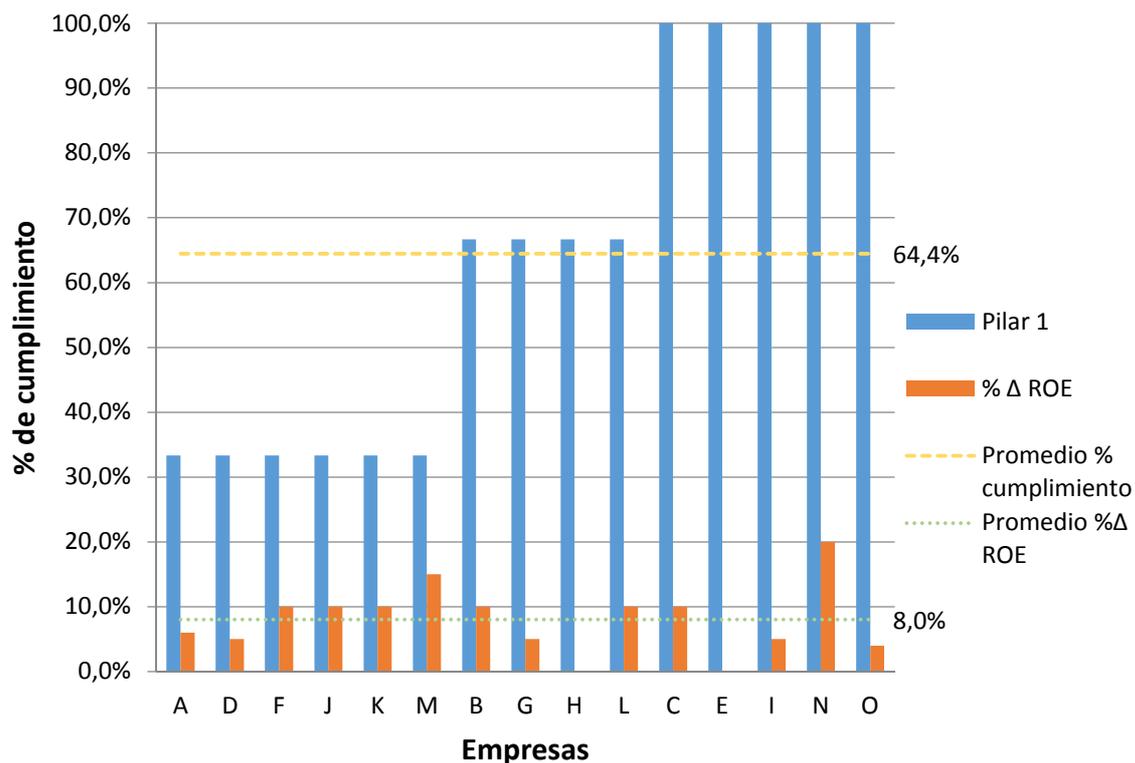


Figura 18. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar uno, del accionista, versus el ROE

Tabla 14

Cumplimiento de BPGC de Acuerdo al Pilar Uno, del Accionista, Versus el ROA

Empresa	% CBPGC Pilar 1	% Δ ROA
A	33.3	6
D	33.3	5
F	33.3	10
J	33.3	10
K	33.3	10
M	33.3	17
B	66.7	0
G	66.7	5
H	66.7	0
L	66.7	15
C	100.0	10
E	100.0	0
I	100.0	10
N	100.0	22
O	100.0	0
Promedio	64.4	8.0

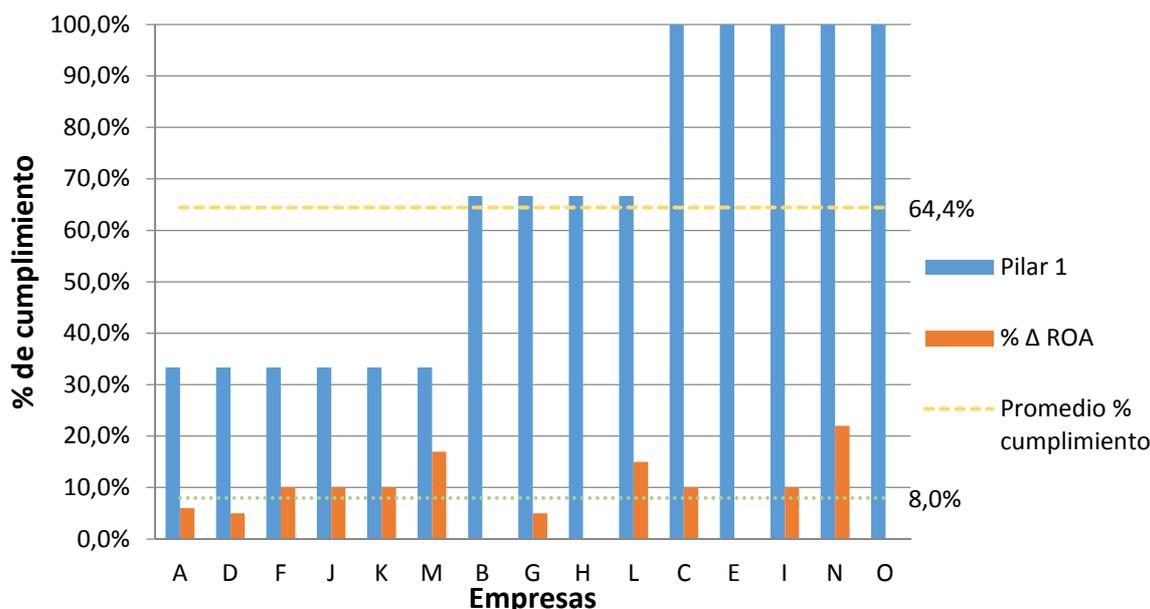


Figura 19. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar uno, del accionista, versus el ROA

Por otra parte, las nueve empresas, con un cumplimiento mayor igual al 64.4% de buenas prácticas corporativas, lograron obtener un incremento promedio del EBITDA de 16%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del EBITDA de 15%.

4.5.2. Análisis de Relación entre el pilar dos, de la junta de accionistas y los indicadores de creación de valor

De la junta de accionistas y el indicador RevPAR. De acuerdo al segundo pilar, las empresas encuestadas tienen un cumplimiento promedio de buenas prácticas de gobierno corporativo de 84.4% y un promedio de RevPAR de 78.9 dólares. Nueve de 15 empresas están sobre el promedio de cumplimiento de las buenas prácticas con respecto al pilar de junta de accionistas y además obtuvieron un RevPAR promedio de 74.2 dólares; por el contrario, el resto de empresas, con un cumplimiento menor al promedio de buenas prácticas corporativas, lograron alcanzar un RevPAR promedio de 6.1 dólares. Por otra parte, no se observa un patrón en el comportamiento del RevPAR y el porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas corporativas de la junta de accionistas (ver Tabla 16 y Figura 21)

Tabla 15

Cumplimiento de BPGC de Acuerdo al Pilar Uno, del Accionista, Versus el EBITDA

Empresa	% de CBPGC Pilar 1	%Δ EBITDA
A	33.3	7
D	33.3	7
F	33.3	20
J	33.3	16
K	33.3	18
M	33.3	21
B	66.7	15
G	66.7	5
H	66.7	0
L	66.7	18
C	100.0	15
E	100.0	0
I	100.0	5
N	100.0	38
O	100.0	44
Promedio	64.4	15.3

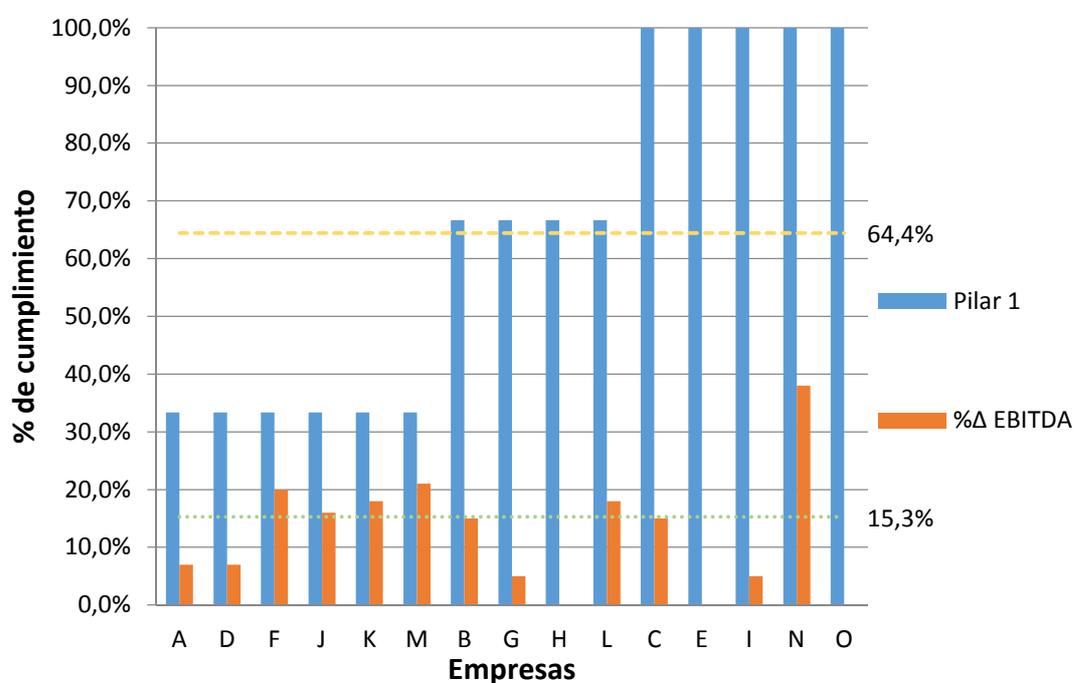


Figura 20. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar uno, del accionista, versus el EBITDA.

Tabla 16

Cumplimiento de BPGC de Acuerdo al Pilar Dos, de la Junta de Accionista, Versus el

RevPAR

Empresa	% CBPGC Pilar 2	RevPAR
F	33.3	56.3
C	66.7	56.0
D	66.7	103.7
G	66.7	85.0
H	66.7	87.5
I	66.7	128.0
A	100.0	56.0
B	100.0	63.0
E	100.0	67.5
J	100.0	127.5
K	100.0	57.5
L	100.0	67.5
M	100.0	63.0
N	100.0	97.3
O	100.0	68.2
Promedio	84.4	78.9

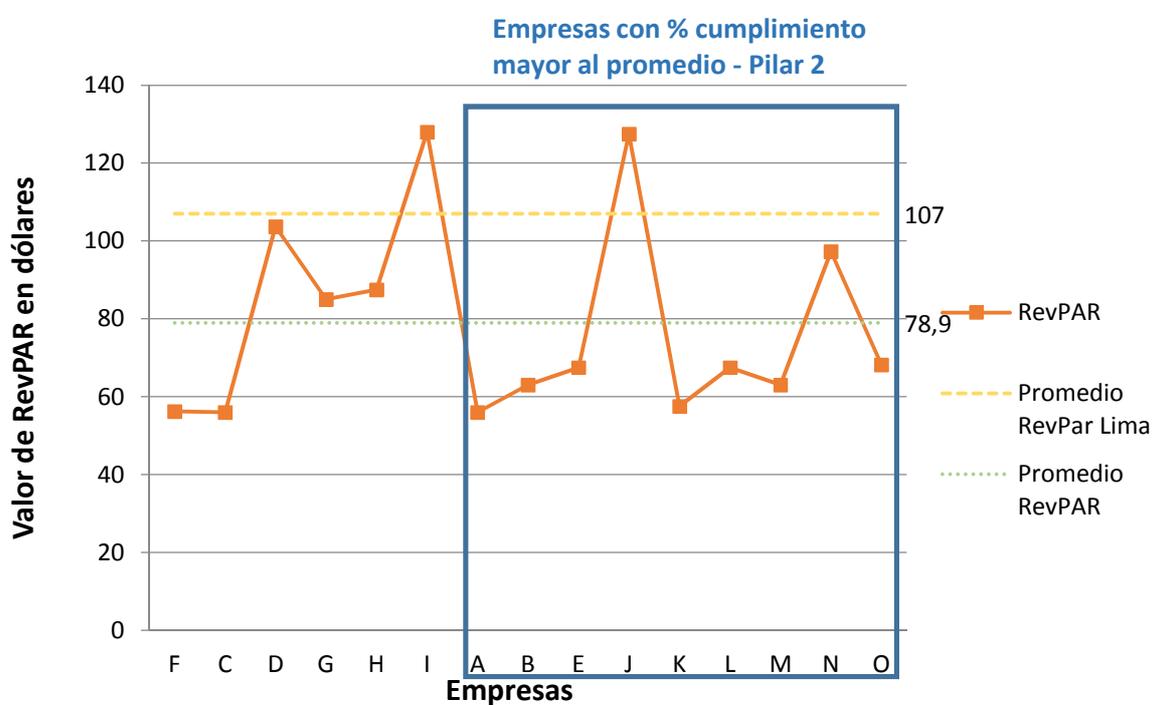


Figura 21. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar dos, de la junta de accionista, versus el RevPAR

De la junta de accionistas y el indicador ROE. Las empresas encuestadas tienen un incremento promedio de 8% en el ROE. Nueve de 15 empresas, que están sobre el promedio de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo con respecto al pilar junta de accionistas (84.4%), no presentan un patrón en el comportamiento de su ROE, pues existen un grupo empresas sin incremento de ROE, un grupo con valores superiores al promedio del incremento del ROE y otro por debajo. Lo mismo ocurre con las empresas con un cumplimiento de buenas prácticas corporativas por debajo del promedio (ver Figura 22 y Tabla 17).

El ROE de las nueve empresas, con un promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas mayor igual al 84.4%, lograron obtener un incremento promedio del ROE de 9%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del ROE de 6%.

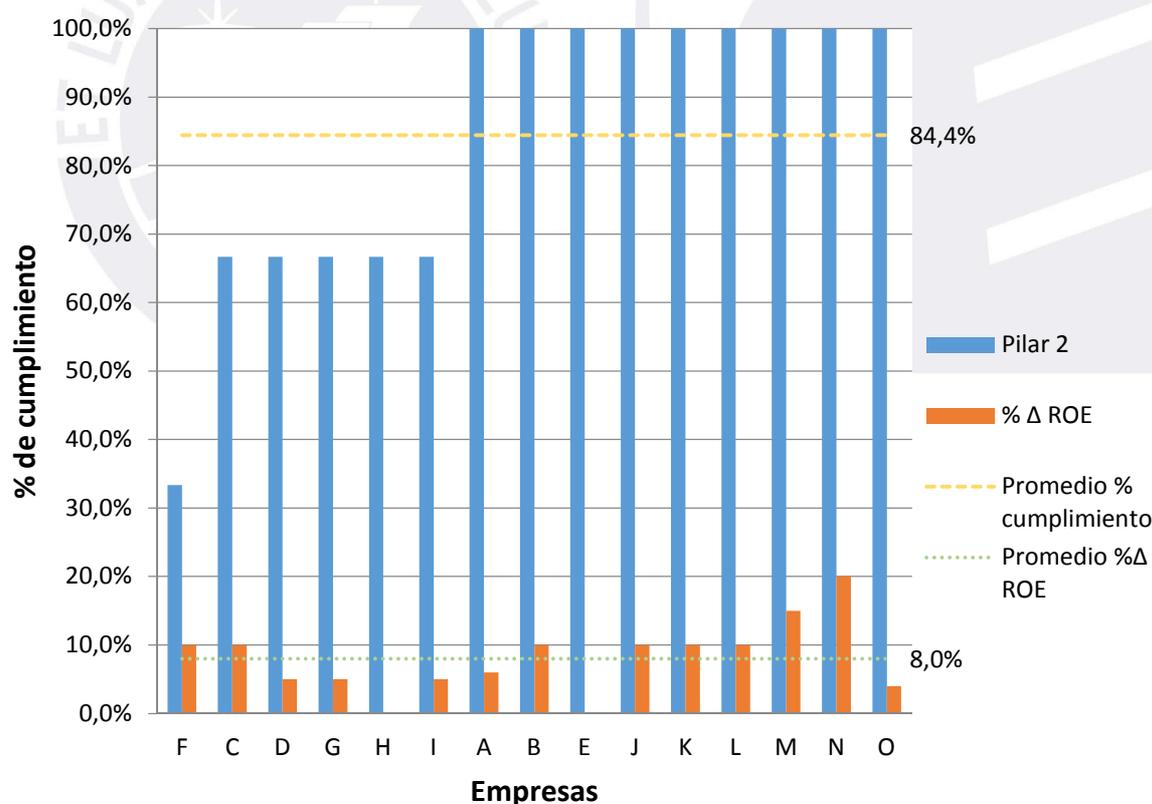


Figura 22. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar dos, de la junta de accionista, versus el ROE

Tabla 17

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Dos, de la Junta de Accionista, Versus el ROE

Empresa	% CBPGC Pilar 2	% Δ ROE
F	33.3	10
C	66.7	10
D	66.7	5
G	66.7	5
H	66.7	0
I	66.7	5
A	100.0	6
B	100.0	10
E	100.0	0
J	100.0	10
K	100.0	10
L	100.0	10
M	100.0	15
N	100.0	20
O	100.0	4
Promedio	84.4	8.0

De la junta de accionistas y el indicador ROA. Las empresas encuestadas tienen un incremento promedio de 8% con respecto al ROA. Nueve de las 15 empresas, con un cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo superior al promedio con respecto al pilar junta de accionistas (84.4%), no presentan un patrón conocido en el comportamiento de su ROA; pues existen un grupo de empresas sin incremento de ROA, un grupo con valores superiores al incremento promedio del ROA y otro por debajo. Lo mismo ocurre con las empresas con un cumplimiento de buenas prácticas corporativas por debajo del 84.4% (ver Tabla 18 y Figura 23)

Por otra parte, las nueve empresas, con un cumplimiento mayor igual al 84.4% de buenas prácticas corporativas, lograron obtener un incremento promedio del ROA de 9%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del ROA de 7%. Notar también que las

nueve empresas que tienen cumplimiento de gobierno corporativo superior al promedio han obtenido un 100 por ciento para el pilar dos.

Tabla 18

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Dos, de la Junta De Accionista, Versus el ROA

Empresa	% CBPGC Pilar 2	% Δ ROA
F	33.3	10
C	66.7	10
D	66.7	5
G	66.7	5
H	66.7	0
I	66.7	10
A	100.0	6
B	100.0	0
E	100.0	0
J	100.0	10
K	100.0	10
L	100.0	15
M	100.0	17
N	100.0	22
O	100.0	0
Promedio	84.4	8.0

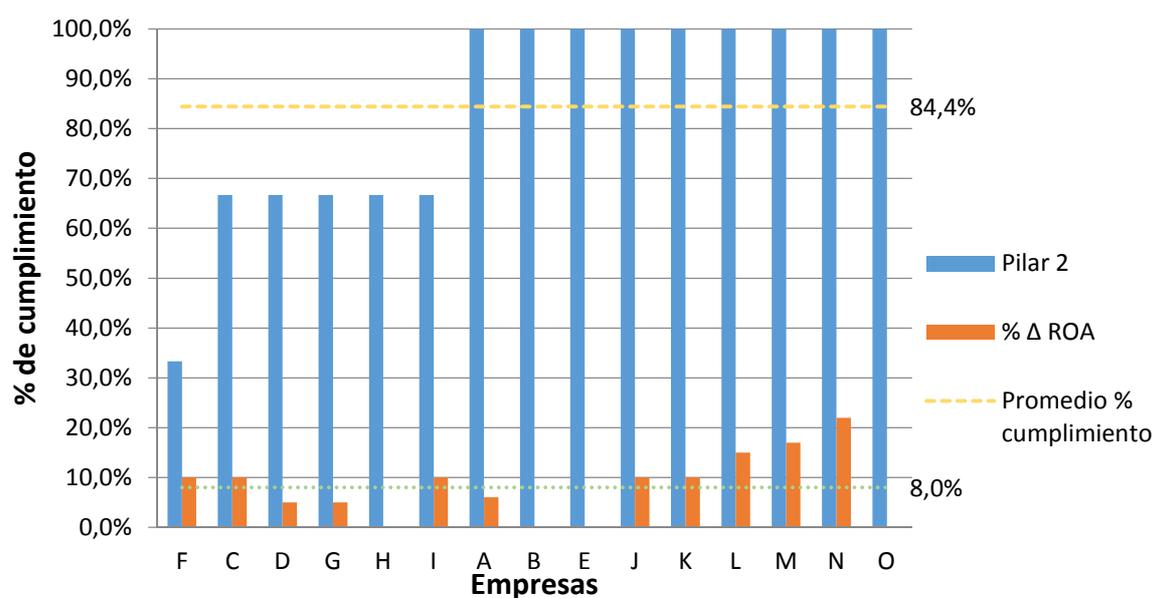


Figura 23. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar dos, de la junta de accionista, versus el ROA

De la junta de accionistas y el indicador EBITDA. Las empresas encuestadas tienen un incremento promedio de 15.3% con respecto al EBITDA. Nueve de las 15 empresas, con un cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo superior al promedio con respecto al pilar de la junta de accionistas (84.4%), no presentan un patrón conocido en el comportamiento de su EBITDA, pues existen un grupo de empresas sin incremento de EBITDA, un grupo con valores superiores al incremento promedio del EBITDA y otro por debajo. Lo mismo ocurre con las empresas con un cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo inferior al promedio (ver Tabla 19 y Figura 24).

Por otra parte, las nueve empresas, con un cumplimiento mayor igual al 84.4% de buenas prácticas corporativas, lograron obtener un incremento promedio del EBITDA de 20%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del EBITDA de 9%. De las nueve empresas con un porcentaje superior al promedio del pilar, se puede observar que dos de ellas presentan un valor de incremento de EBITDA por encima del 35%, en comparación con las demás es casi el doble.

Tabla 19

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Dos, de la Junta de Accionista, Versus el EBITDA

Empresa	% CBPGC Pilar 2	%Δ EBITDA
F	33.3	20
C	66.7	15
D	66.7	7
G	66.7	5
H	66.7	0
I	66.7	5
A	100.0	7
B	100.0	15
E	100.0	0
J	100.0	16
K	100.0	18
L	100.0	18
M	100.0	21
N	100.0	38
O	100.0	44
Promedio	84.4	15.3

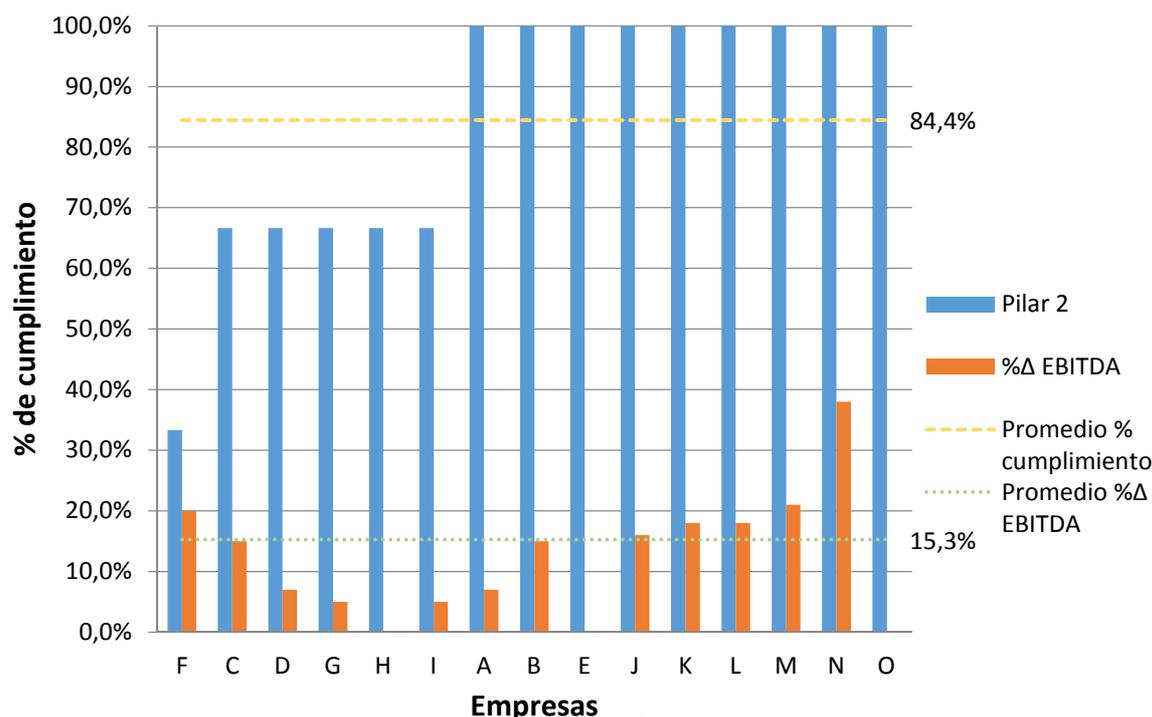


Figura 24. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar dos, de la junta de accionista, versus el EBITDA

4.5.3. Análisis de Relación entre el pilar tres, del directorio, y los indicadores de creación de valor

El Directorio y el indicador RevPAR. De acuerdo al tercer pilar el del directorio, las empresas encuestadas tienen un cumplimiento promedio de buenas prácticas de gobierno corporativo de 37.1% y un promedio de RevPAR de 78.9 dólares. Siete de 15 empresas están sobre el promedio de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo con respecto al directorio; seis empresas superan el RevPAR promedio de la muestra (78.9 dólares), pero solo dos superan el promedio del sector en Lima (107 dólares). Además, no se observa un patrón en el comportamiento del RevPAR (ver Tabla 20 y Figura 25).

Por otra parte, las siete empresas con un cumplimiento de buenas prácticas corporativas mayor igual promedio (37.1%) tuvieron en promedio un RevPAR de 84.2 dólares; por el contrario, el resto de empresas, con un cumplimiento menor al promedio de buenas prácticas corporativas, lograron alcanzar un RevPAR promedio de 74.3 dólares. Es importante anotar también que de las dos empresas que superan el valor promedio de Lima,

una pertenece al grupo de las que tienen un valor inferior al promedio del pilar, mientras que la otra se encuentra dentro del grupo de empresas que si superan el promedio del pilar.

Tabla 20

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo Al Pilar Tres, del Directorio, Versus el RevPAR

Empresa	% CBPGC Pilar 3	RevPAR
F	0.0	56.3
C	14.3	56.0
G	14.3	85.0
H	14.3	87.5
I	14.3	128.0
A	28.6	56.0
B	28.6	63.0
M	28.6	63.0
E	42.9	67.5
J	42.9	127.5
K	57.1	57.5
L	57.1	67.5
D	71.4	103.7
N	71.4	97.3
O	71.4	68.2
Promedio	37.1	78.9

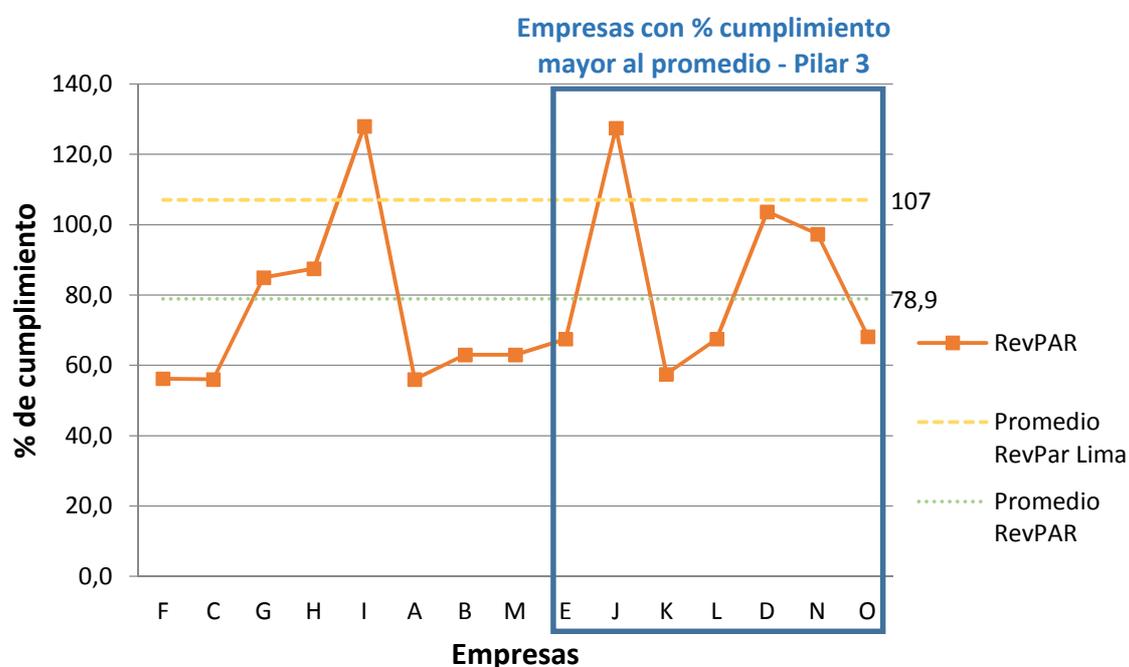


Figura 25. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar tres, del directorio, versus el RevPAR

El directorio y el indicador ROE. Con respecto al pilar directorio, se han obtenido los siguientes resultados de las empresas encuestadas, estas presentan un incremento promedio de 8% en el indicador ROE. Siete de las 15 empresas, que están sobre el promedio de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo del directorio (37.1%), no se aprecia un patrón en el comportamiento de su indicador ROE, pues existen un grupo empresas sin incremento de mismo, otro grupo con valores superiores al promedio del incremento del ROE y otro por grupo que tiene valores por debajo. El mismo comportamiento se puede verificar para las empresas con un cumplimiento de buenas prácticas corporativas que están por debajo del promedio (ver Tabla 21 y Figura 26).

El indicador financiero ROE de las siete empresas, con un promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas mayor igual al 37.1%, lograron obtener un incremento promedio del ROE de 8%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del ROE de 8%. Notar que las dos empresas manifestaron no haber tenido incremento del ROE, perteneciendo una a cada grupo, de las que cumplen y las que no cumplen el promedio.

Tabla 21

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Tres, del Directorio, versus el ROE

Empresa	% CBPGC Pilar 3	% Δ ROE
F	0.0	10
C	14.3	10
G	14.3	5
H	14.3	0
I	14.3	5
A	28.6	6
B	28.6	10
M	28.6	15
E	42.9	0
J	42.9	10
K	57.1	10
L	57.1	10
D	71.4	5
N	71.4	20
O	71.4	4
Promedio	37.1	8

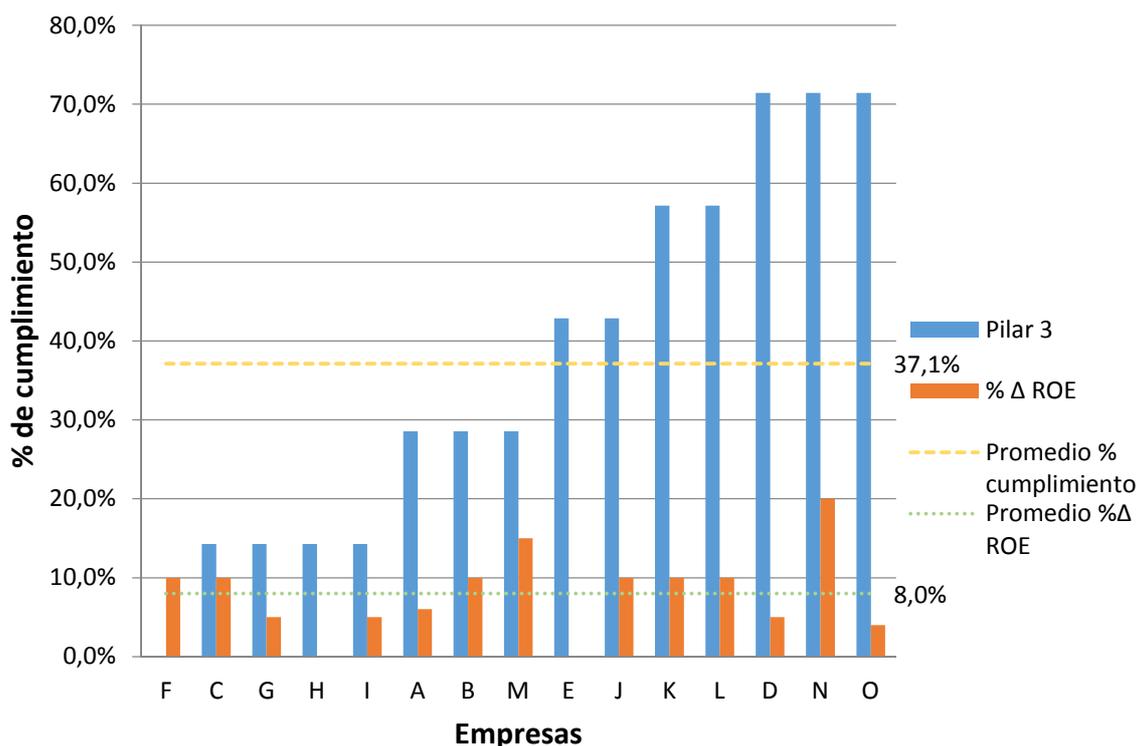


Figura 26. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar tres, del directorio, versus el ROE

El Directorio y el indicador ROA. Con respecto al pilar directorio versus ROA, se han obtenido los siguientes resultados de las empresas encuestadas, estas muestran un incremento promedio de 8% con respecto al indicador financiero ROA. Siete de las 15 empresas, con un cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo superior al promedio con respecto al directorio (37.1%), no presentan un patrón conocido en el comportamiento de su ROA; pues existen un grupo de empresas sin incremento de ROA, un grupo con valores superiores al incremento promedio del ROA y otro por debajo. Lo mismo ocurre con las empresas con un cumplimiento de buenas prácticas corporativas por debajo del 37.1% (ver Tabla 22 y Figura 27)

Por otra parte, las siete empresas, con un cumplimiento mayor igual al 37.1% de buenas prácticas corporativas, lograron obtener un incremento promedio del ROA de 9%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del ROA de 7%. Notar que las tres empresas

que manifestaron no haber tenido incremento del ROA, una pertenece al grupo de las que cumplen y otras dos al grupo de las que no cumplen el promedio.

Tabla 22

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Tres, del Directorio, Versus el ROA

Empresa	%CBPGC Pilar 3	% Δ ROA
F	0.0	10
C	14.3	10
G	14.3	5
H	14.3	0
I	14.3	10
A	28.6	6
B	28.6	0
M	28.6	17
E	42.9	0
J	42.9	10
K	57.1	10
L	57.1	15
D	71.4	5
N	71.4	22
O	71.4	0
Promedio	37.1	8

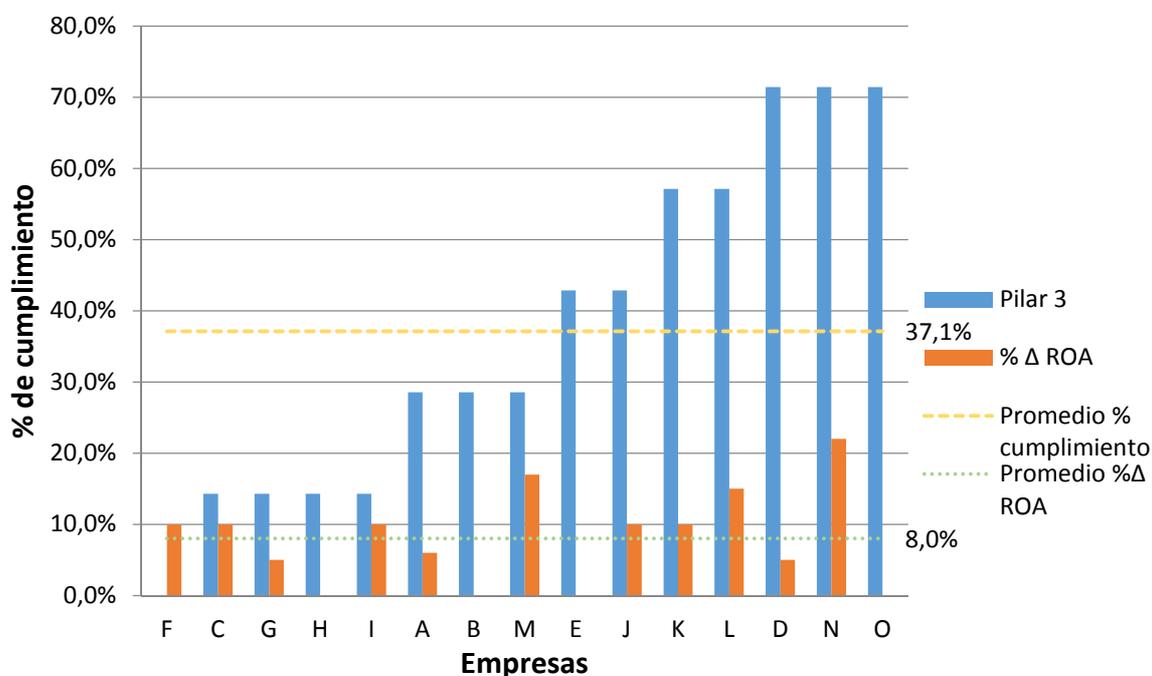


Figura 27. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar tres, del directorio, versus el ROA.

El Directorio y el indicador EBITDA. Las empresas encuestadas tienen un incremento promedio de 15.3% con respecto al EBITDA. Siete de las 15 empresas que tienen un cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo superior al promedio del pilar (84.4%), no presentan un patrón conocido en el comportamiento de su EBITDA, pues existen un grupo de empresas sin incremento de EBITDA, un grupo con valores superiores al incremento promedio del EBITDA y otro por debajo. Lo mismo ocurre con las empresas con un cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo inferior al promedio (ver Tabla 23 y Figura 28).

Las nueve empresas, con un cumplimiento mayor igual al 37.1% de buenas prácticas corporativas, lograron obtener un incremento promedio del EBITDA de 20%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del EBITDA de 11%. Importante anotar también que de las dos empresas que indicaron variación cero de crecimiento en su EBITADA una pertenece al grupo que está por debajo del promedio de buenas prácticas y la otra se encuentra en el grupo de las empresas que tienen un porcentaje superior al promedio de buenas prácticas.

Tabla 23.

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Tres, del Directorio versus el EBITDA

Empresa	% CBPGC Pilar 3	%Δ EBITDA
F	0.0	20
C	14.3	15
G	14.3	5
H	14.3	0
I	14.3	5
A	28.6	7
B	28.6	15
M	28.6	21
E	42.9	0
J	42.9	16
K	57.1	18
L	57.1	18
D	71.4	7
N	71.4	38
O	71.4	44
Promedio	37.1	15

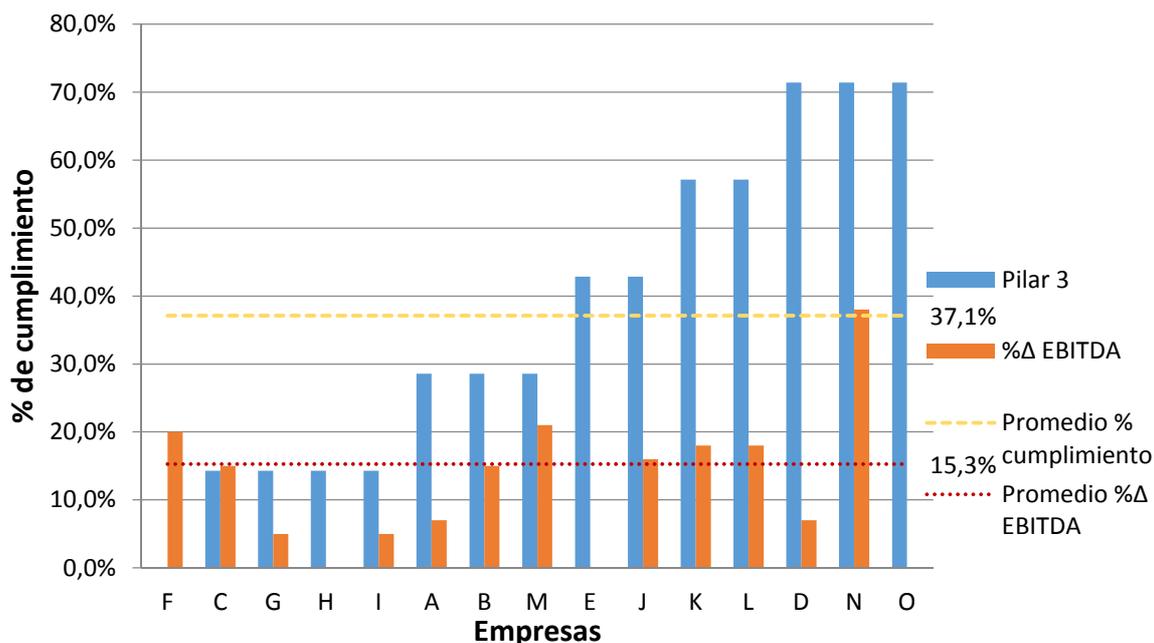


Figura 28. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar tres, del directorio, versus el *EBITDA*.

4.5.4. Análisis de Relación entre el pilar cuatro, de los riesgos y cumplimiento, y los indicadores de creación de valor

De los Riesgos y cumplimiento, y el indicador RevPAR. Para este cuarto pilar se han obtenido los siguientes resultados luego del análisis efectuado, se puede apreciar de la Tabla 24 que siete empresas participantes en el estudio tienen un valor de cumplimiento que está por debajo del promedio para el pilar cuatro (46.7%), mientras que las otras ocho empresas superan este valor en un 18.9%. Así también se aprecia que los valores del indicador de rendimiento financiero RevPAR para ambos grupos, presentan valores distintos y sin ningún tipo de patrón de comportamiento. Un valor promedio de 74 dólares para el grupo con cumplimiento inferior y con un valor promedio de 83.2 dólares para el grupo con mayor cumplimiento.

De la Figura 29, se puede apreciar que solamente cuatro empresas se encuentran entre el promedio de Lima (107 dólares) y de la muestra del RevPAR (78.9 dólares); por otro lado, solo dos empresas superan el valor promedio de Lima en un 16% y finalmente el resto de las empresas están por debajo del promedio del RevPAR de la muestra.

Tabla 24

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cuatro, Riesgos y Cumplimiento, Versus el RevPAR

Empres	%CBPGC Pilar 4	RevPAR
A	25.0	56.0
C	25.0	56.0
F	25.0	56.3
J	25.0	127.5
K	25.0	57.5
L	25.0	67.5
N	25.0	97.3
B	50.0	63.0
E	50.0	67.5
M	50.0	63.0
D	75.0	103.7
G	75.0	85.0
H	75.0	87.5
I	75.0	128.0
O	75.0	68.2
Promedio	46.7	78.9

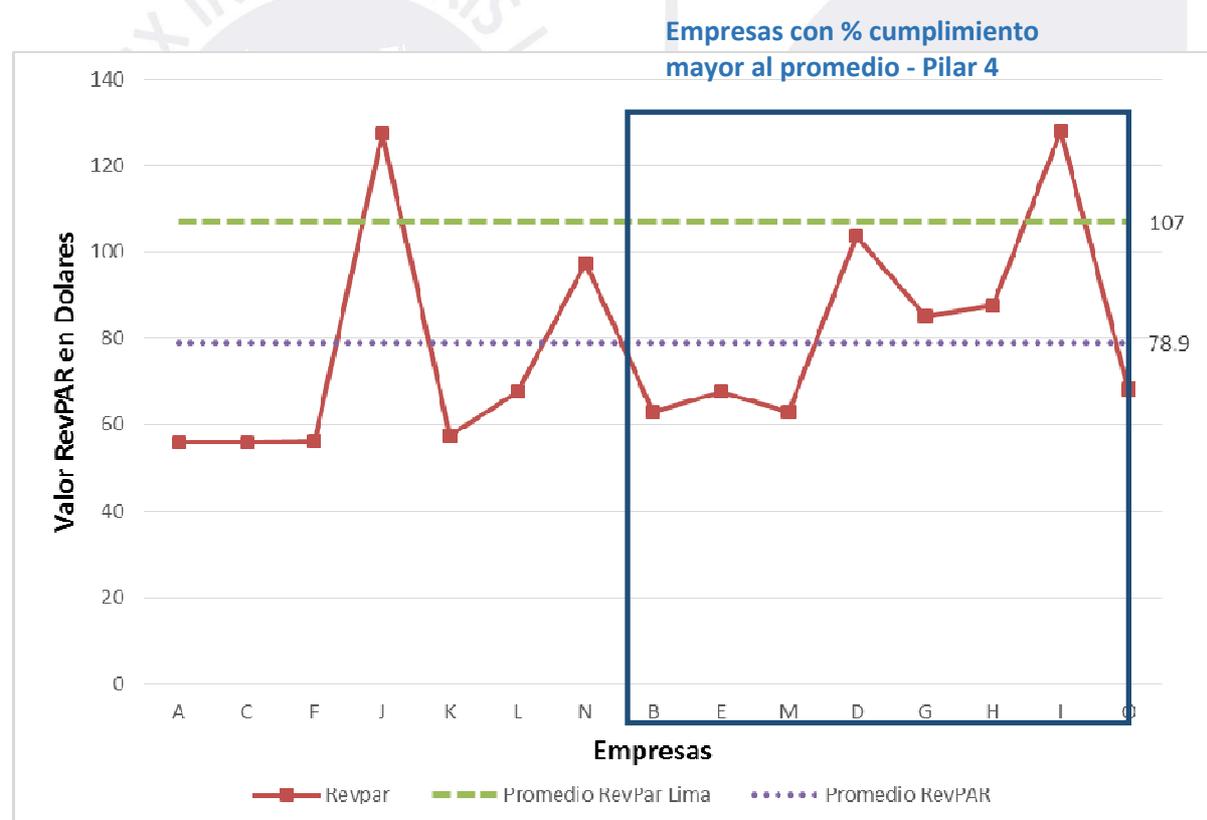


Figura 29. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cuatro, de riesgos y cumplimientos, versus el RevPAR

De los Riesgos y cumplimiento, y el indicador ROE. Con respecto a este cuarto pilar, se ha obtenido los siguientes resultados que se muestran en la Tabla 25 y en la Figura 30: el promedio de cumplimiento de buenas prácticas para el pilar 4, se encuentra en el valor de 46.7%, obteniéndose que solo ocho empresas de las 15 superan ese valor y las otras siete están por debajo del promedio. También se puede ver que el promedio de la variación del indicador ROE tiene un valor de 8% y que no muestran un patrón de comportamiento regular para las empresas que están por encima del promedio del pilar 4 así como las que están por debajo del mismo, presentan valores dispersos.

La variación de ROE promedio de las empresas que están por debajo del promedio del pilar 4 tienen un valor promedio de 11% mientras que para las empresas que están por encima del promedio del pilar, presentan un porcentaje de variación del ROE promedio de 6%. En el primer caso, se puede ver claramente que las empresas con un cumplimiento por debajo del promedio de buenas prácticas tienen una variación de ROE promedio mucho mayor que el promedio de variación de ROE total, mientras que todo lo contrario ocurren con las empresas que si presentan un porcentaje de cumplimiento mayor al promedio.

Tabla 25

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cuatro, Riesgos y Cumplimiento, Versus el ROE

Empresa	%CBPGC Pilar 4	% Δ ROE
A	25	6
C	25	10
F	25	10
J	25	10
K	25	10
L	25	10
N	25	20
B	50	10
E	50	0
M	50	15
D	75	5
G	75	5
H	75	0
I	75	5
O	75	4
Promedio	47	8

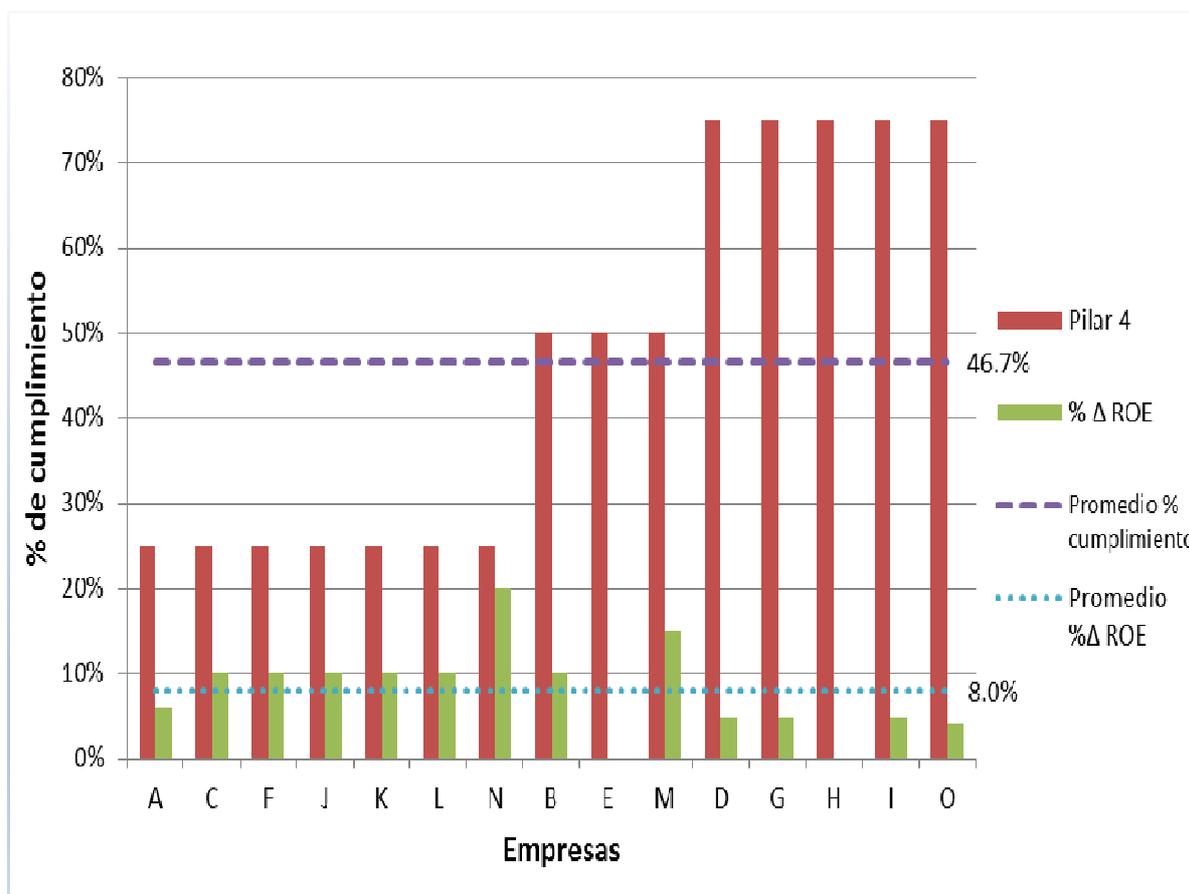


Figura 30. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cuatro, de riesgos y cumplimientos, versus el ROE

De los Riesgos y cumplimiento, y el indicador ROA. Se muestra que el promedio del ROA tiene un valor de 8% y el promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas del Pilar 4, es de 46.7% (ver Figura 31 y Tabla 26), al igual que con el ROE, existen ocho empresas que sobrepasan el promedio del pilar y siete no. Todas las empresas del grupo que tienen un porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas corporativas menor al promedio, presentan un incremento del ROA; mientras que para el grupo superior al promedio solamente hay cuatro empresas que presentan un incremento del ROA; Además otra característica singular es que el grupo que presenta un cumplimiento de buenas prácticas corporativas superior al promedio presenta un incremento promedio del ROA en 5% mientras que el otro grupo tiene un incremento promedio del ROA de 12% más que el doble del anterior.

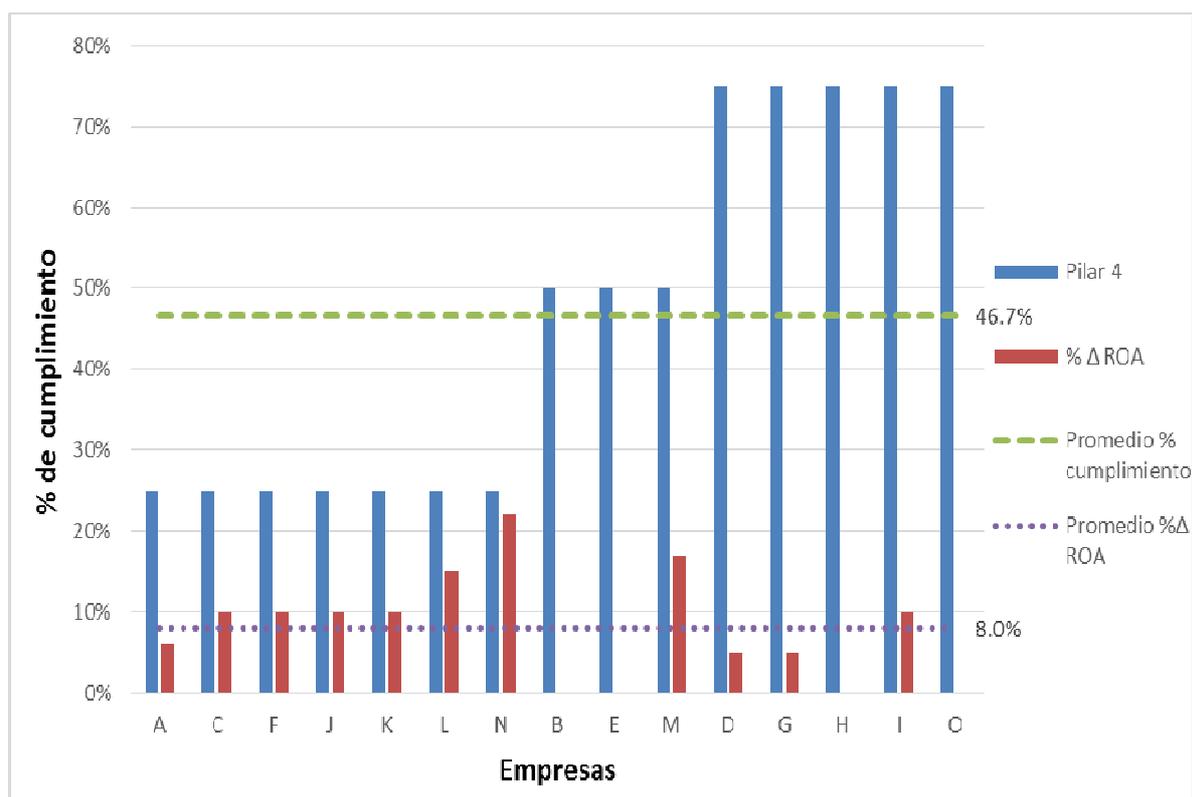


Figura 31. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cuatro, de riesgos y cumplimientos, versus el ROA

Tabla 26

Cumplimiento de BPGC de Acuerdo al Pilar Cuatro, Riesgos y Cumplimiento, Versus el ROA

Empresa	%CBPGC Pilar 4	% Δ ROA
A	25.0	6
C	25.0	10
F	25.0	10
J	25.0	10
K	25.0	10
L	25.0	15
N	25.0	22
B	50.0	0
E	50.0	0
M	50.0	17
D	75.0	5
G	75.0	5
H	75.0	0
I	75.0	10
O	75.0	0
Promedio	46.7	8

De los Riesgos y cumplimiento, y el indicador EBITDA. El porcentaje de cumplimiento de buenas prácticas corporativas referido a riesgos y cumplimientos presenta un promedio de 46.7%, siete empresas tienen un porcentaje de cumplimiento inferior (25%) al promedio del pilar. Por otro lado, de las ocho empresas restantes, solo dos no presentan aumento en su indicador EBITDA (ver Figura 32 y Tabla 27).

Además, se puede observar que los niveles de variación del indicador EBITDA para las 15 empresas encuestadas presenta un promedio de 15.3%, siendo un grupo de siete empresas las que no sobrepasan el promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas del cuarto pilar, el que tiene un mejor promedio de variación de EBITDA (18.9%), con respecto al otro grupo de ocho empresas, que presenta un promedio de cumplimiento superior al del promedio del pilar (con un EBITDA del 12.1%). El porcentaje de variación del indicador EBITDA no presenta una tendencia o un patrón conocido.

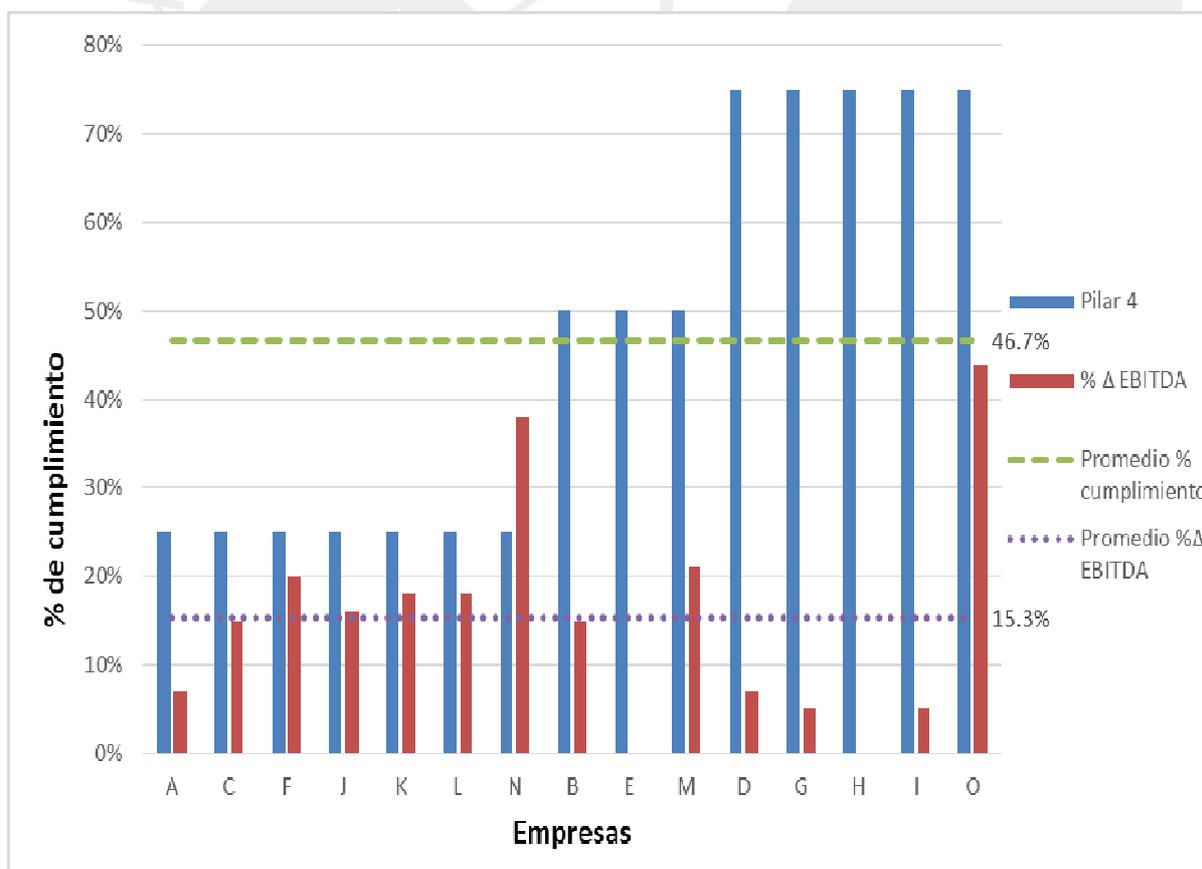


Figura 32. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cuatro, de riesgos y cumplimientos, versus el EBITDA.

Tabla 27

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cuatro, Riesgos y Cumplimiento, Versus el EBITDA

Empresa	%CBPGC Pilar 4	% Δ EBITDA
A	25.0	7.0
C	25.0	15.0
F	25.0	20.0
J	25.0	16.0
K	25.0	18.0
L	25.0	18.0
N	25.0	38.0
B	50.0	15.0
E	50.0	0.0
M	50.0	21.0
D	75.0	7.0
G	75.0	5.0
H	75.0	0.0
I	75.0	5.0
O	75.0	43.9
Promedio	46.7	15.3

4.5.5. Análisis de Relación entre el pilar cinco, de la transparencia y revelación de la información, y los indicadores de creación de valor

Transparencia y revelación de la información, y el indicador RevPAR. El quinto pilar presenta un valor porcentual de cumplimiento promedio de 73.3% mientras que el valor del indicador RevPAR tiene un promedio de 78.9 dólares para las 15 empresas estudiadas (ver Tabla 28 y Figura 33).

De las 15 empresas, cuatro tienen un valor inferior al promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas y 11 si lo sobrepasan. Para este último grupo de empresas se

tiene un valor de RevPAR de 75.2 dólares en promedio y para las otras cuatro se tiene un valor de 89.2 dólares.

De la Figura 33, se puede apreciar que seis empresas superan el valor promedio de RevPAR de la muestra. Sin embargo, de este grupo solo dos empresas sobrepasan el valor promedio para Lima: una empresa con RevPAR de 128 dólares, perteneciente al grupo de empresas que no superan el promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas del pilar; y otra con un RevPAR de 127.5 dólares, que pertenece al grupo que si supera el promedio de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo del Pilar cinco.

Tabla 28

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cinco, Transparencia y Revelación de la Información, Versus RevPAR

Empresa	%CBPGC Pilar 5	RevPAR
G	0.0	85.0
H	0.0	87.5
I	0.0	128.0
F	66.7	56.3
B	83.3	63.0
D	83.3	103.7
E	83.3	67.5
J	83.3	127.5
A	100.0	56.0
C	100.0	56.0
K	100.0	57.5
L	100.0	67.5
M	100.0	63.0
N	100.0	97.3
O	100.0	68.2
Promedio	73.3	78.9

Transparencia y revelación de la información, y el indicador ROE. Cuatro empresas no superan el valor promedio de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo

del pilar, 73.3% (ver Tabla 29), además tres empresas de este grupo no presentaron un crecimiento en el ROE. Si se compara los promedios de los incrementos de los ROE del grupo de empresas con un porcentaje de cumplimiento mayor igual a 73.3% con las que se encuentran por debajo de este valor, podemos decir que: el primer grupo presenta un incremento promedio de 5%, mientras que el segundo grupos presenta un incremento promedio de 9%.

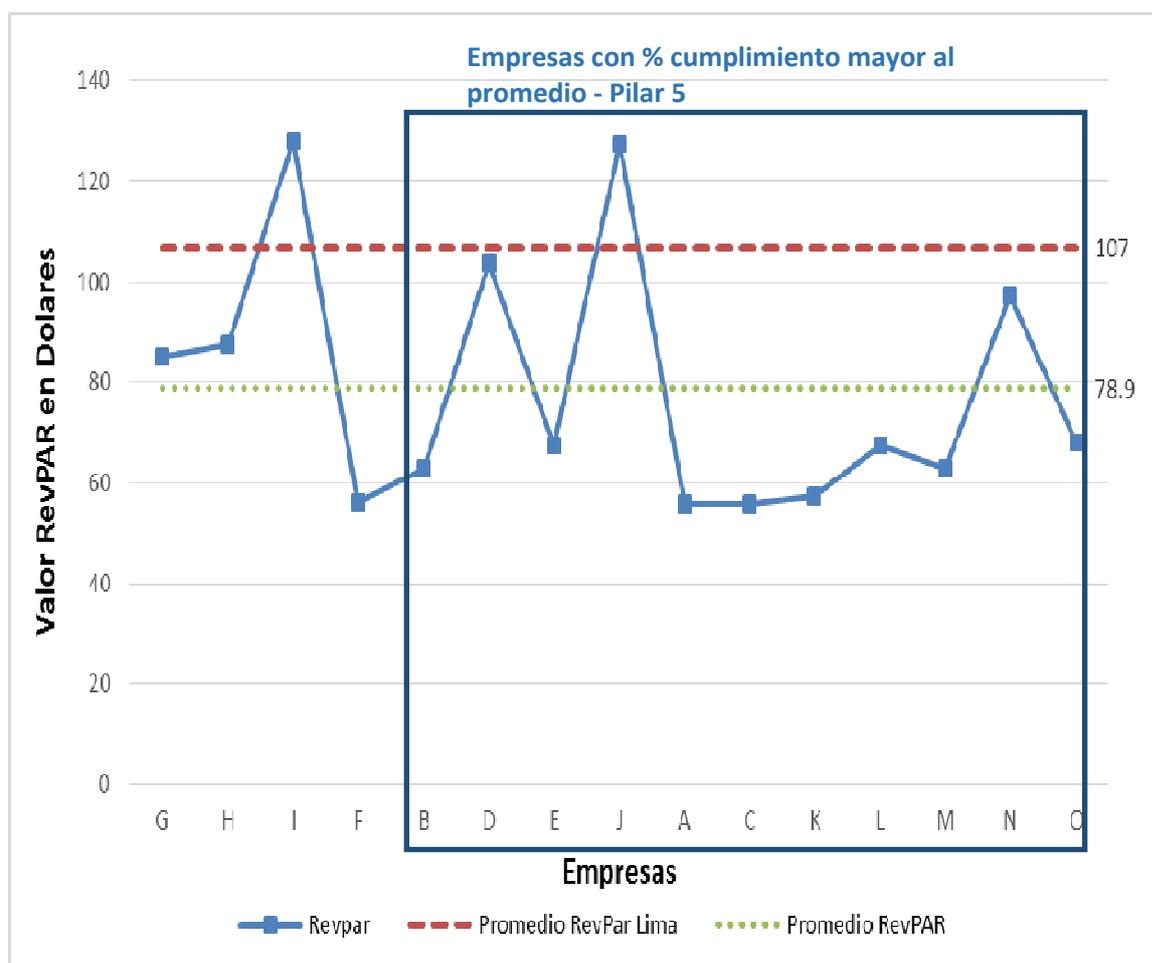


Figura 33. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cinco, de transparencia de información, versus el RevPAR.

De la Figura 34, se puede observar que la variación del nivel de variación del ROE no presenta un patrón conocido e incluso para el grupo de empresas que superan el promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas del quinto pilar, existen empresas con un incremento del ROE por debajo del promedio; incluso hay empresas que no registran

incremento alguno en su ROE para ambos grupos de empresas que superan y que no superan el promedio.

Tabla 29

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cinco, Transparencia y Revelación de la Información versus ROE

Empresa	%CBPGC Pilar 5	% Δ ROE
G	0.0	5
H	0.0	0
I	0.0	5
F	66.7	10
B	83.3	10
D	83.3	5
E	83.3	0
J	83.3	10
A	100.0	6
C	100.0	10
K	100.0	10
L	100.0	10
M	100.0	15
N	100.0	20
O	100.0	4
Promedio	73.3	8

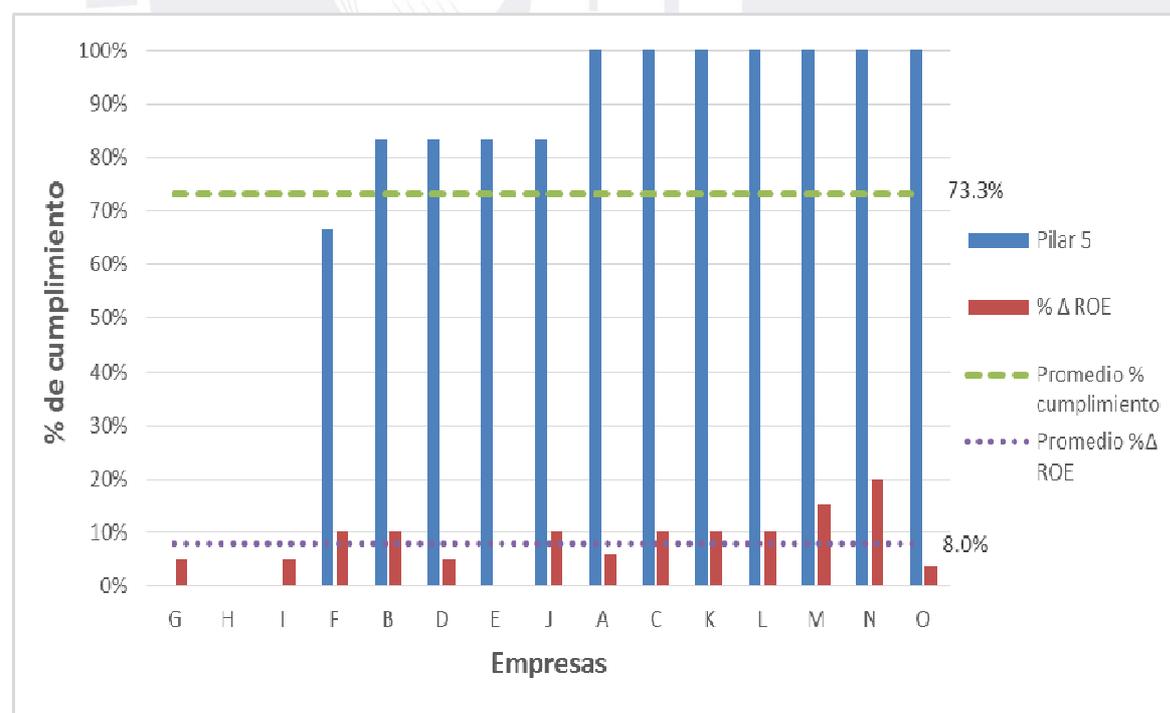


Figura 34. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cinco, de transparencia de información, versus el ROE.

Transparencia y revelación de la información, y el indicador ROA. A nivel del indicador financiero ROA, un grupo de cuatro empresas no superan el promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas del pilar (73.3%) y otro grupo de 11 empresas si la superan; a su vez los niveles de variación de ROA están en 6% para el primer grupo y 9% para el segundo (ver Tabla 30 y Figura 35). Para este indicador la variación del ROA no muestra un comportamiento conocido.

Tabla 30

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cinco, Transparencia y Revelación de la Información, Versus ROA

Empresa	%CBPGC Pilar 5	% Δ ROA
G	0.0	5
H	0.0	0
I	0.0	10
F	66.7	10
B	83.3	0
D	83.3	5
E	83.3	0
J	83.3	10
A	100.0	6
C	100.0	10
K	100.0	10
L	100.0	15
M	100.0	17
N	100.0	22
O	100.0	0
Promedio	73.3	8

Transparencia y revelación de la información, y el indicador EBITDA. Las empresas encuestadas tienen un incremento promedio de 15.3% con respecto al EBITDA, 11 de las 15 empresas cuentan con un cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo superior al promedio con respecto al pilar transparencia de información (93.9%), no se observa un patrón conocido en el comportamiento de su EBITDA, pues existe una empresa sin incremento de EBITDA, un grupo con valores superiores al incremento promedio del EBITDA y otro por debajo. Lo mismo ocurre con las empresas con un

cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo inferior al promedio, inclusive en este grupo hay una empresa que reporto cero de incremento (ver Tabla 31 y Figura 36).

Por otra parte, las 11 empresas, con un cumplimiento mayor igual al 73.3% de buenas prácticas corporativas, lograron obtener un incremento promedio del EBITDA de 18.1%; mientras que las que están por debajo del promedio de cumplimiento de buenas prácticas corporativas presentan un incremento promedio del EBITDA de 7.5%.

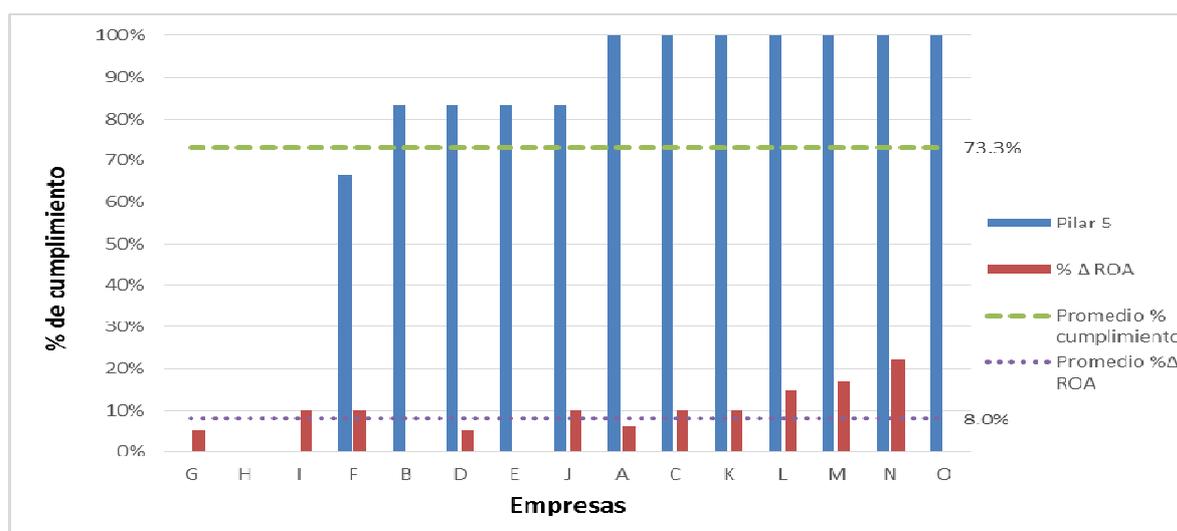


Figura 35. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cinco, de transparencia de información, versus el ROA

Tabla 29

Cumplimiento de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo (CBPGC) de Acuerdo al Pilar Cinco, Transparencia y Revelación de la Información, Versus EBITDA

Empresa	%CBPGC Pilar 5	% Δ EBITDA
G	0.0	5.0
H	0.0	0.0
I	0.0	5.0
F	66.7	20.0
B	83.3	15.0
D	83.3	7.0
E	83.3	0.0
J	83.3	16.0
A	100.0	7.0
C	100.0	15.0
K	100.0	18.0
L	100.0	18.0
M	100.0	21.0
N	100.0	38.0
O	100.0	43.9
Promedio	73.3	15.3

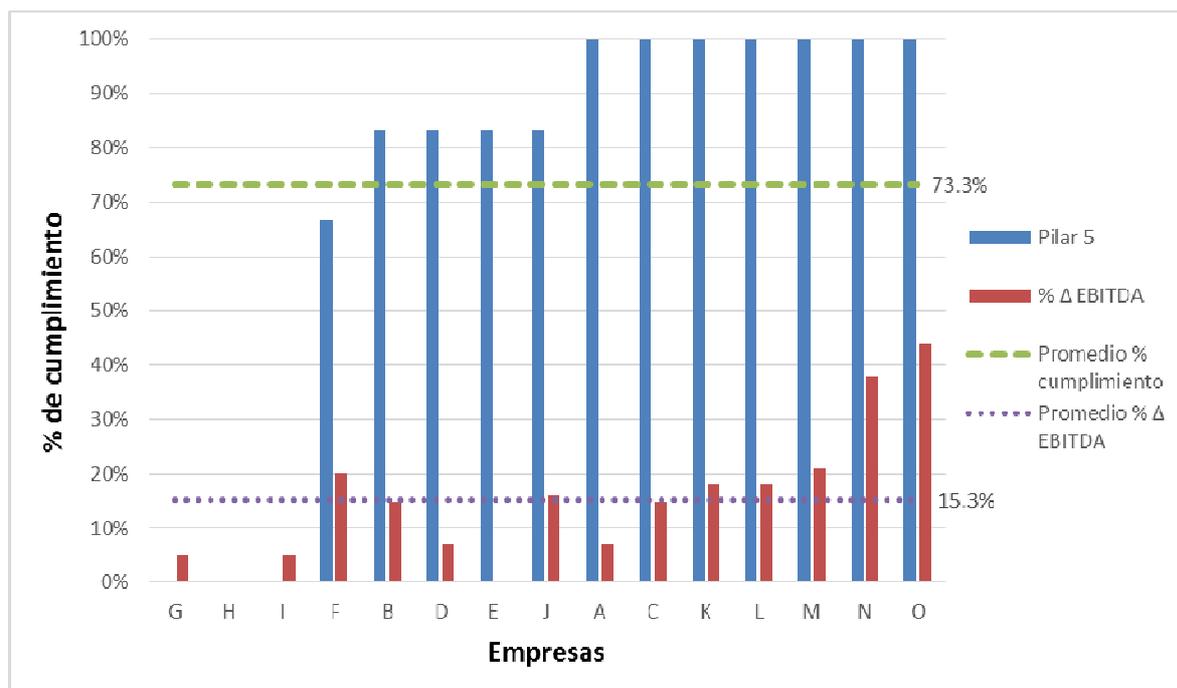


Figura 36. Cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de acuerdo al pilar cinco, de transparencia de información, versus el EBITDA.

En la Tabla 32 se muestran la información resumida de los valores obtenidos en la encuesta para cada una de las empresas y en las Figura 37, 38, 39, 40 y 41 se muestran en resumen la comparación de información referida al cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo por pilares y los indicadores de valor financiero estudiados.

4.6. Resumen

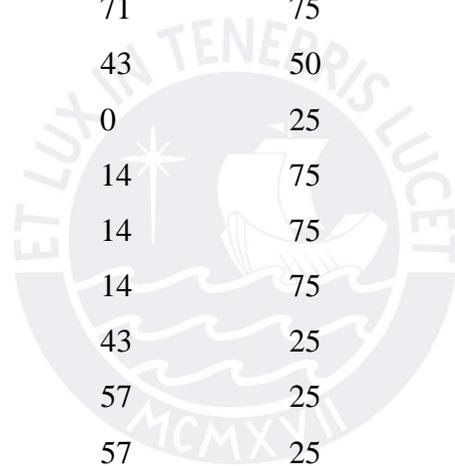
El presente capítulo corresponde al análisis de los resultados obtenidos a través de un cuestionario, con el objetivo de medir las variables de estudio: buenas prácticas de gobierno corporativas y la creación de valor financiero. Esto con el objetivo de identificar y medir las buenas prácticas corporativas, y la creación de valor financiero; así como determinar si existe algún indicio de una posible relación entre estas dos variables.

De acuerdo al análisis estadístico descriptivo, se obtuvo que las prácticas de gobierno corporativo más utilizadas por las empresas fueron las referidas a: elección del directorio por mayoría de votos (pregunta 1), el tiempo de anticipación con el que se convoca a la junta de accionistas (pregunta 4) y el de contar con asesoría legal (pregunta 14), prácticas que

Tabla 302

Cumplimiento de las Buenas Prácticas Corporativas (CBPGC) por Pilar versus la Variación de los Indicadores de Valor Financiero

Empresa	%CBPGC Pilar 1	%CBPGC Pilar 2	%CBPGC Pilar 3	%CBPGC Pilar 4	%CBPGC Pilar 5	RevPAR	% Δ ROE	% Δ ROA	% Δ EBITDA
A	33	100	29	25	100	56	6	6	7
B	67	100	29	50	83	63	10	0	15
C	100	67	14	25	100	56	10	10	15
D	33	67	71	75	83	104	5	5	7
E	100	100	43	50	83	68	0	0	0
F	33	33	0	25	67	56	10	10	20
G	67	67	14	75	0	85	5	5	5
H	67	67	14	75	0	88	0	0	0
I	100	67	14	75	0	128	5	10	5
J	33	100	43	25	83	128	10	10	16
K	33	100	57	25	100	58	10	10	18
L	67	100	57	25	100	68	10	15	18
M	33	100	29	50	100	63	15	17	21
N	100	100	71	25	100	97	20	22	38
O	100	100	71	75	100	68	4	0	44
Promedio	64	84	37	47	73	79	8	8	15



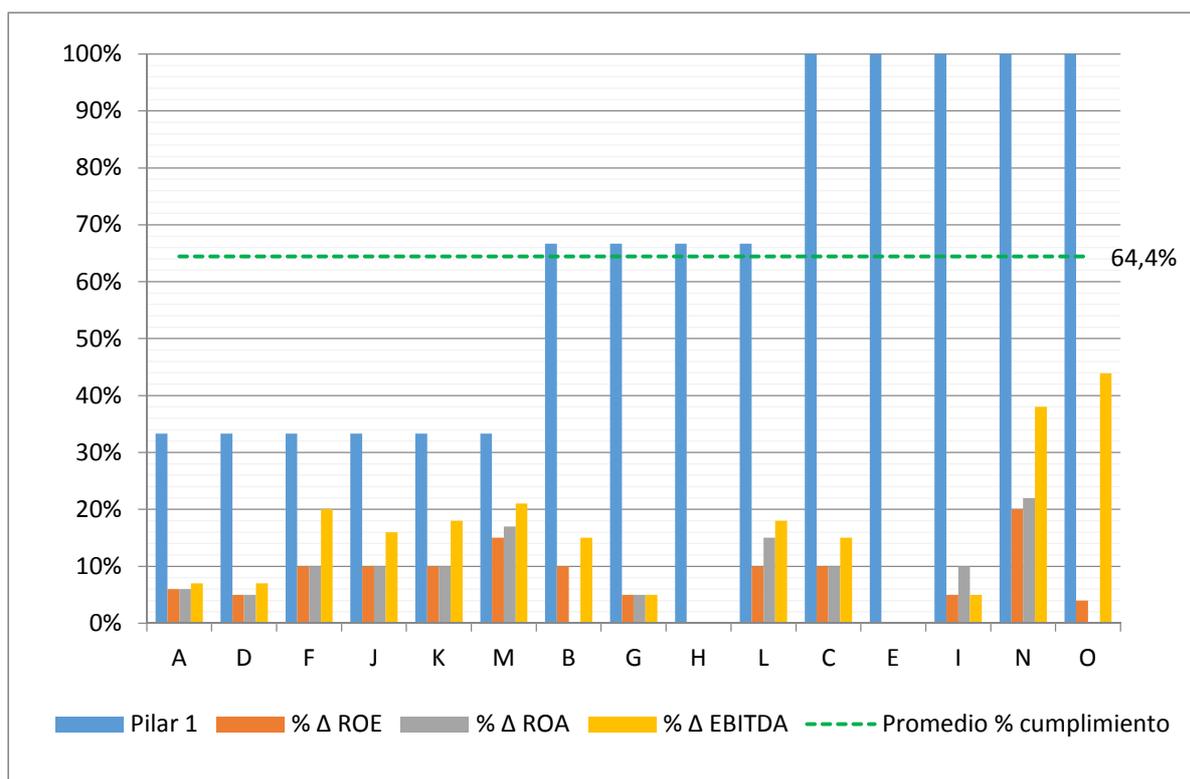


Figura 37. Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar uno, del accionista, versus los indicadores de valor financiero.

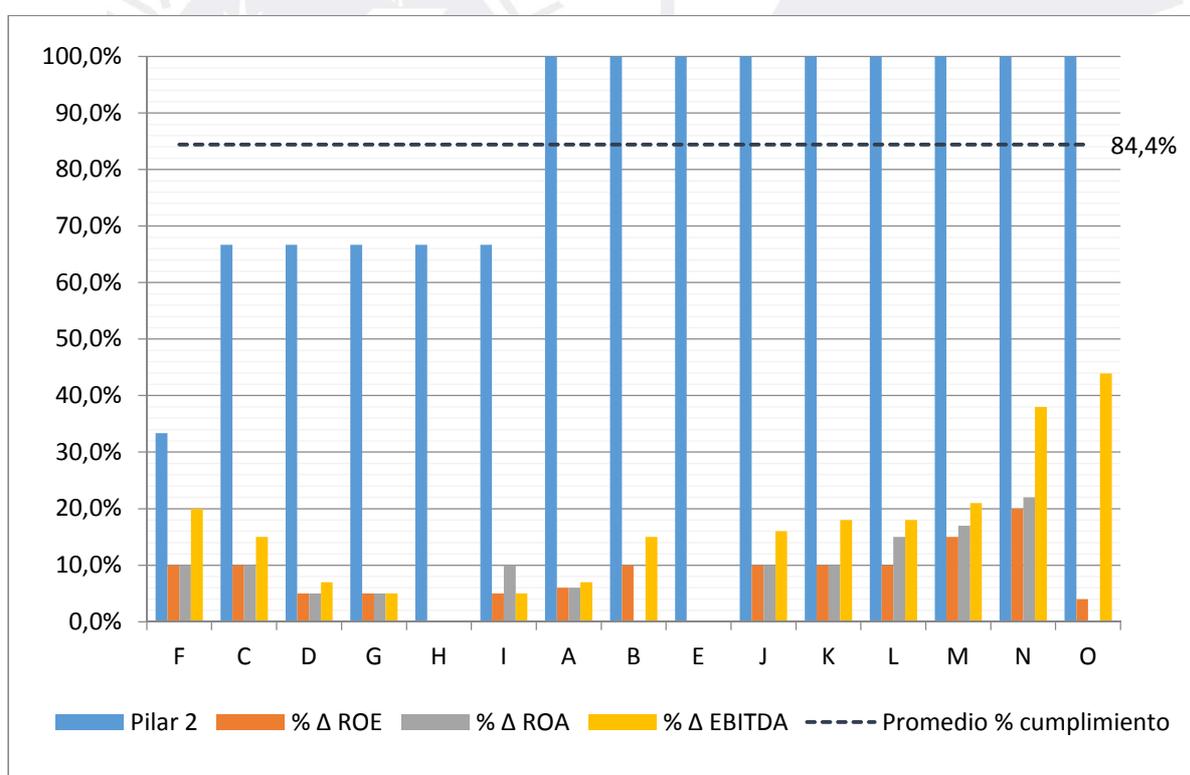


Figura 38. Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar dos, de la junta de accionista, versus los indicadores de valor financiero.

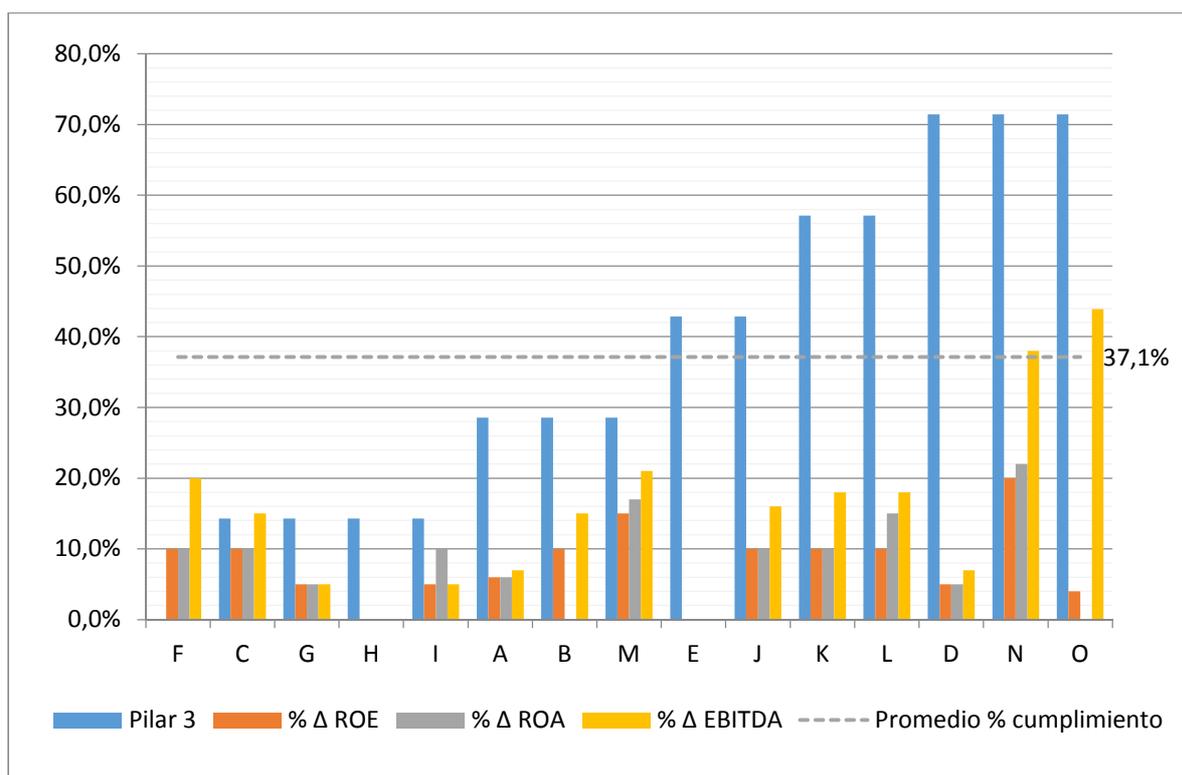


Figura 39. Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar tres, del directorio, versus los indicadores de valor financiero.

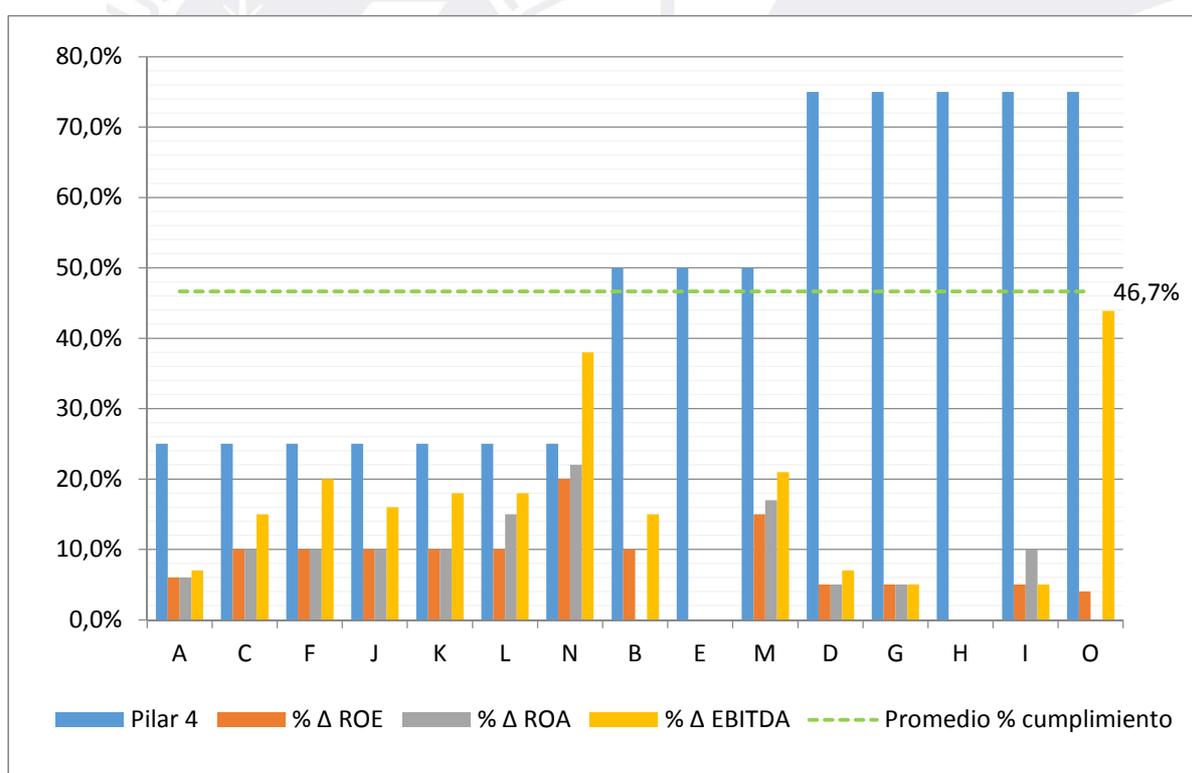


Figura 40. Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar cuatro, riesgos y cumplimientos, versus los indicadores de valor financiero.

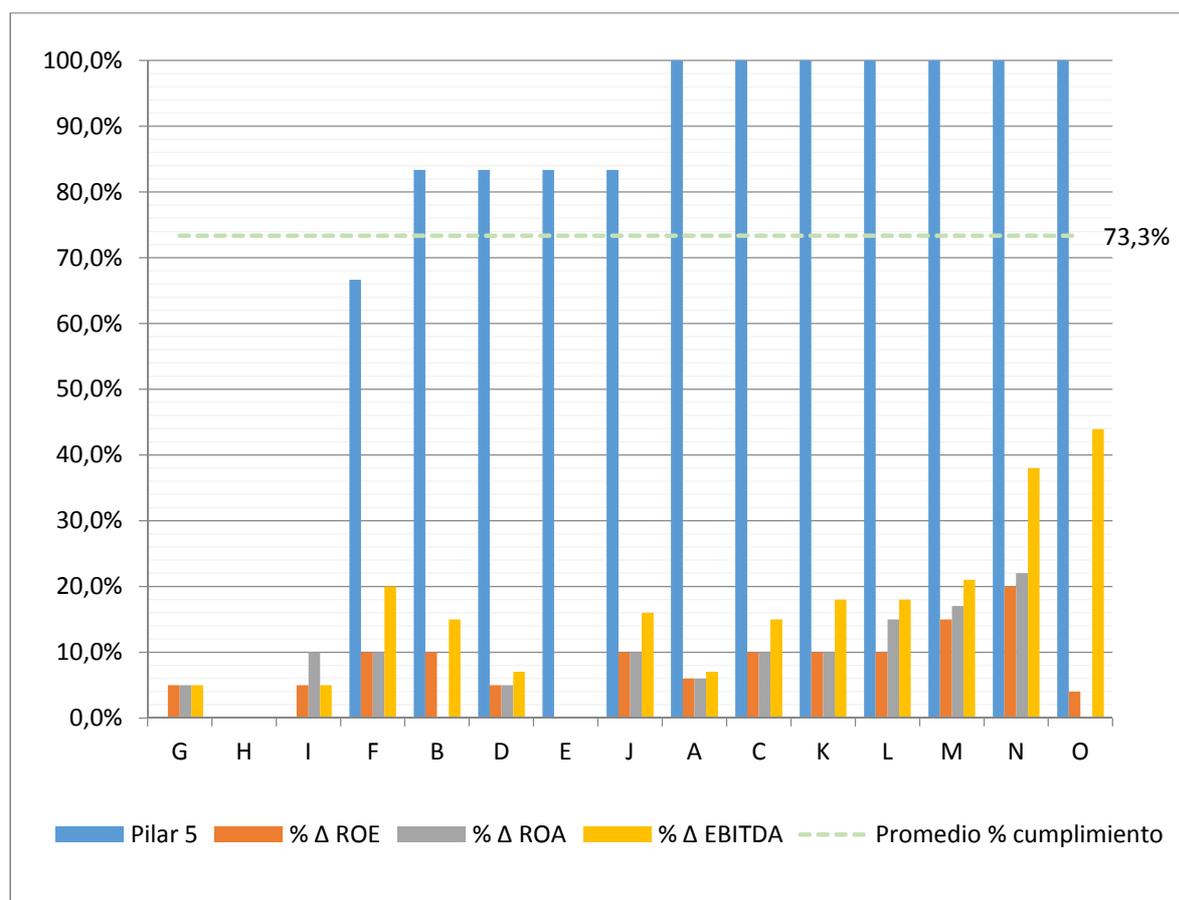


Figura 41. Cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo para el pilar cinco, transparencia y revelación de la información, versus los indicadores de valor financiero.

De acuerdo al análisis estadístico descriptivo, se obtuvo que las prácticas de gobierno corporativo más utilizadas por las empresas fueron las referidas a: elección del directorio por mayoría de votos (pregunta 1), el tiempo de anticipación con el que se convoca a la junta de accionistas (pregunta 4) y el de contar con asesoría legal (pregunta 14), prácticas que alcanzaron un cumplimiento del 100% por parte de las empresas estudiadas. Otra práctica muy utilizada fue la relacionada a los tipos de esfuerzos que realizan las empresas para que los miembros de la junta de accionistas asistan a sus reuniones, con un 86.7%; seguido a lo relacionado a la calidad de los canales de la empresa para divulgar la información en cuanto facilidad de acceso, acceso igualitario, puntualidad y nivel de detalle con un 80.0%.

En cuanto los indicadores de creación de valor se tiene que: (a) el 13.3% del RevPAR de las empresas encuestadas tienen un RevPAR superior a 120 dólares (por encima del sector

en Lima, 107 dólares), el 73.3% de las empresas tienen un RevPAR menor a 95 dólares, mientras que el 13.3% restante de las empresas tienen un RevPAR cercano al promedio (entre 95 y 120 dólares); (b) en cuanto al ROE, el 20% de las empresas no presentaron aumento en el ROE, 66.7% muestra un crecimiento entre 5 y 15%, y el 13.3% presenta un crecimiento superior e igual al 15%; (c) en cuanto al ROA, el 26.7% de las empresas no presentaron aumento en el ROA, 53.3% muestra un crecimiento entre 5 y 15%, y el 20% presenta un crecimiento superior e igual al 15%; y (d) Referente al EBITDA, el 13.3% de la muestra no presenta un incremento del EBITDA, 26.7% muestra un crecimiento entre 5 y 10%, y el 60% tuvo un incremento superior e igual a 15%

De las 15 empresas encuestadas ocho superan el 58% (promedio de la encuesta) de cumplimiento de buenas prácticas corporativas de acuerdo al cuestionario. Según las Figuras 15 y 16, se observó que el 25% (dos de ocho) de las empresas, con un cumplimiento de buenas prácticas superior a 58%, presentan valores cercanos al valor promedio del RevPAR del sector hotelero en Lima. Sin embargo, en cuanto al resto de indicadores se observó que cinco de las ocho empresas (62.5%), han obtenido mejoras en el ROA, ROE y EBITDA. El 25% tuvo mejora solo en el ROE y EBITDA y otro 12.5% no tuvo ninguna mejora.

Por otra parte, de la muestra de 15 empresas siete se encuentran por debajo del promedio de la encuesta de cumplimiento de buenas prácticas corporativa. Según las Figuras 17 y 18, se observó que el 28.6% (dos de siete) de las empresas, con un cumplimiento de buenas prácticas menor a 58%, sobrepasan al valor promedio del RevPAR del sector hotelero en Lima. Sin embargo, en cuanto al resto de indicadores se observó que seis de siete de las empresas (85.7%) han obtenido mejoras en el ROA, ROE y EBITDA. El 14.3% no tuvo ninguna mejora.

Si se realiza un análisis por pilares se tiene que la práctica de gobierno corporativo más utilizada según el cuestionario es el Pilar dos, correspondiente a la Junta de accionistas

con un promedio de cumplimiento del 84%, seguida del pilar cinco de transparencia y revelación de la información con 73.3% y el pilar uno (1) del accionista del 64.4%. Luego de ordenar las empresas de acuerdo a su nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pilares (de menor a mayor) y cruzar la información con los indicadores de valor financiero, no se observa un patrón en el comportamiento del RevPAR, ROE, ROA y EBITDA.



Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

5.1. Conclusiones

Luego de realizar el análisis de los datos obtenidos en el presente trabajo de investigación, los investigadores concluyen que no se ha identificado posibles relaciones entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y los indicadores de creación de valor financiero, puesto que las empresas que mostraron tener mayores prácticas de gobierno corporativo no han logrado mejores resultados en los indicadores financieros ROE, ROA y EBITDA, durante los últimos cinco años, que las empresas con pocas prácticas de gobierno corporativo.

En cuanto a los objetivos secundarios a) Analizar el cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo del sector hotelero en Lima; b) Analizar el comportamiento de los indicadores de creación de valor de las empresas hoteleras en los últimos cinco años; c) Analizar el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un alto nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo; d) Analizar el comportamiento de los indicadores de creación de valor en las empresas hoteleras que presentaron un bajo nivel de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo; y e) Analizar la existencia de posibles relaciones entre los pilares de buenas prácticas de gobierno corporativo y los indicadores de creación de valor, se concluye que:

El grado de cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de las empresas encuestadas es bajo, pues el promedio de este cumplimiento solo alcanzó un valor de 58% con una desviación estándar de 16.7%. Los investigadores consideran que es un valor bajo, puesto que el valor obtenido equivale a tener solo 11 buenas prácticas de gobierno corporativo de las 23 prácticas que se plantearon en el cuestionario y que se consideran como buenas prácticas básicas de gobierno corporativo; además, haciendo referencia al porcentaje

de cumplimiento de los diversos códigos de gobierno corporativo, tales como el de la Bolsa de Valores de Lima, en la cual se indica que para considerar que una empresa tiene buenas prácticas corporativas, éste debe alcanzar por lo menos el 75% del cumplimiento de su código (BVL, 2013).

Entre las buenas prácticas de gobierno corporativo más se ejercidas por las empresas encuestadas (mayor igual al 80%) tenemos: a) los referidos a la elección del directorio por mayoría de votos, b) contar con asesoría legal, y c) la calidad de los canales de la empresa para divulgar la información. Los investigadores consideran que el resultado obtenido se debe probablemente a que las empresas presentan una gran preocupación por que todos los involucrados en la toma de decisiones tengan la información correcta y en el momento preciso para una buena decisión; así como también de tener una participación más activa; y poder reducir el riesgo legal.

En cuanto a los cinco pilares, se concluye que los pilares con mayor porcentaje de cumplimiento fueron: a) la junta de accionistas, y b) transparencia y revelación de información (mayor al 70%); reforzando lo mencionado en el párrafo anterior. Sin embargo, el que tiene menor cumplimiento es el pilar del directorio, esto debido a que las empresas encuestadas cuentan en su mayoría con tres miembros en su directorio, por lo cual se presume que las empresas no quisieran invertir mucho dinero en este aspecto, debido al sobre costo que se incurriría en contratar varios directores, en especial los directores independientes.

Con respecto a la generación de valor financiero por parte de las empresas hoteleras participantes en el estudio, los investigadores determinan que los resultados muestran un crecimiento de la mayoría de las empresas, en cuanto los indicadores ROE, ROA y EBITDA. Del estudio se obtuvo que el 80% de las empresas presentaron un aumento en el ROE; el 73.3% de las empresas presentaron aumento en el ROA; y el 86.7% de las empresas presentaron un aumento del EBITDA. Además, el incremento promedio fue de 8% con una

desviación estándar de 5% para el ROE; el incremento promedio fue de 8% con una desviación estándar de 7% para el ROA; y el incremento promedio fue de 15% con una desviación estándar de 13% para el EBITDA. Se considera que el incremento del ROE, ROA y EBITDA de los últimos cinco años se debe en gran medida por el crecimiento que ha tenido el sector hotelero en Lima durante los últimos años (Ministerio de Comercio Exterior y Turismo, [MINCETUR], 2016). En cuanto los resultados que se obtuvieron para el RevPAR, se encontró que las empresas encuestadas no han tenido un buen desempeño, puesto que el promedio del RevPAR de la muestra solo logró alcanzar los 78.9 dólares, muy por debajo del valor promedio del sector en Lima para el año 2015 considerado en 107 dólares (Canteras et, 2016); solo dos empresas (13.3% de la muestra) presentan un RevPAR superior a 107 dólares.

Finalmente, del análisis de la relación de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo por pilares y los indicadores de valor financiero, se concluye que no se han encontrado patrones de comportamientos que nos muestren una relación aparente, pues existen pilares con porcentaje de cumplimiento altos con indicadores menores y mayores al promedio y también se tienen otros pilares con porcentaje de cumplimiento bajos con indicadores menores y mayores al promedio.

5.2. Recomendaciones

El presente estudio es uno de los primeros en investigar la posible relación entre gobierno corporativo y la creación de valor en el sector hotelero en Lima, Perú. Estudio que será de beneficio tanto para las empresas del sector, como para el mundo académico y para los diferentes grupos de interés que estén relacionados al sector hotelero. Además, puede servir de modelo para futuras investigaciones de este tipo. A continuación, se establecen las siguientes recomendaciones:

1. Los investigadores, a través de la presente investigación, hacen notar la necesidad de generar estudios en temas de gobierno corporativo y como estas puedan impactar en el valor financiero de la empresa. Por limitaciones de tiempo y acceso a la información, este estudio fue realizado haciendo uso de una muestra reducida y en la ciudad de Lima, por lo cual sus resultados no son generalizables; por ello, se recomienda realizar investigaciones incluyendo otras ciudades e incluso en otras industrias.
2. Se recomienda también realizar estudios cuantitativos del tipo correlacional y longitudinal en el sector para poder medir el grado de relación que existe entre estas variables, así como medir su evolución en el tiempo (estudio longitudinal).
3. Analizar aquellas buenas prácticas de gobierno corporativo que han presentado un nivel bajo de aplicación, con el objetivo de utilizarlas como puntos de mejora y fortalecimiento de las empresas
4. Finalmente, si bien el presente estudio no muestra una relación entre el gobierno corporativo y la generación de valor financiero, los investigadores consideran que se ha efectuado un avance en el estudio de este tipo de relación para el sector hotelero. Por lo que se recomienda expandir y profundizar el conocimiento dentro del área de estudio.

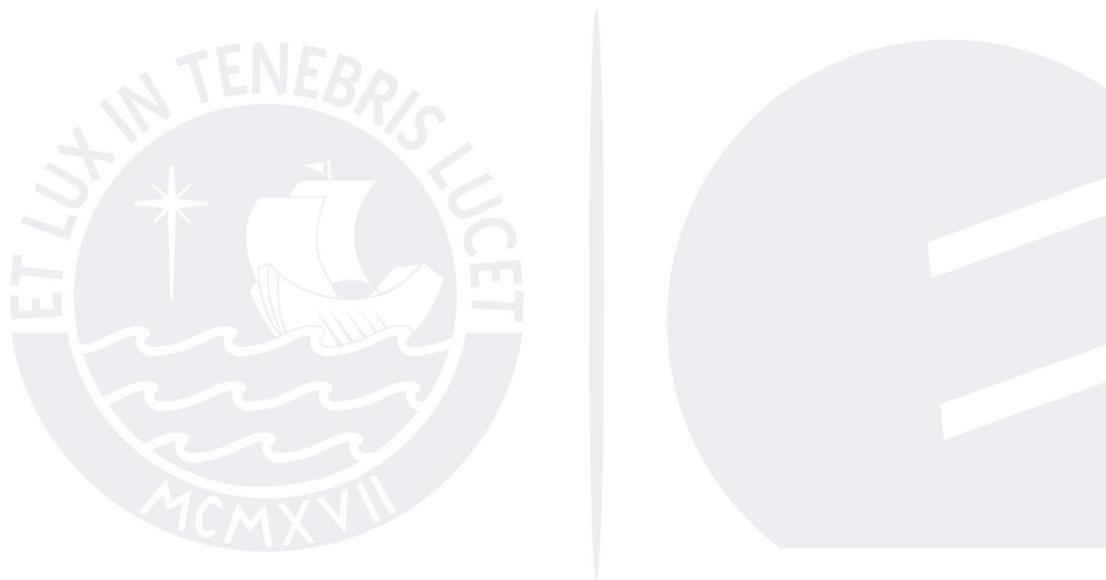
5.3. Contribuciones

5.3.1. Contribuciones teóricas

En la presente investigación se ha consolidado la información más importante encontrada acerca de gobierno corporativo y creación de valor, lográndose: a) identificar prácticas de gobierno corporativo relevantes de acuerdo a varios autores, instituciones y códigos connotados del tema; b) identificar algunos indicadores para determinar la creación de valor en una empresa hotelera.

5.3.2. Contribuciones prácticas

En el sector hotelero, en especial las empresas que no cotizan en Bolsa, no cuentan con una guía o un código de buenas prácticas de gobierno corporativo (estas empresas, no están obligadas a cumplir con el código propuesto por la SVM y otras instituciones), además desconocen sobre la calidad de sus propias prácticas de gobierno corporativo y como estas podrían impactar en la generación de su valor financiero. Es por ello, que el presente trabajo servirá como referencia o de guía base que permitirá a las empresas hoteleras profundizar en temas de gobierno corporativo y creación de valor; así como bases para futuras investigaciones.



Referencias

- Aguilera, R. (2005). Corporate governance and director accountability: An institutional comparative perspective. *British Journal of Management*, 16, 39-53.
- Aguilera, R., Filatotchev, I., Gospel, H., & Jackson, G. (2008). An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities. *Organization science*, 19(3), 475-492.
- Alejos, C. (2015). Cátedra “la Caixa” de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo. Transparencia: fuente de confianza en la empresa. *IESE*.
- Amorrortu, F. (2015). Aspectos a ser tomados en cuenta: la adecuada composición de los directorios para las empresas. *Capitales*, 6-7.
- Arévalo, G., & Avendaño, M. (2004). *Establecimiento de la estructura del sistema de gestión de calidad para el Centro de Operaciones de GAIA Representaciones S.A. con base en la Norma ISO 9000:2000*. Recuperado de <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/ingenieria/tesis35.pdf>
- Arnott, R., & Clifford, A. (Enero de 2003). Surprise! Higher dividends = Higher earnings growth. *Financial Analyst Journal*, 59(1).
- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. (2005). *Valoración de Pymes*. Madrid: Autor.
- Ayuso, S. (2003). *Gestión sostenible en la industria turística*. (Tesis Doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona, Barcelona, España). Recuperado de <http://www.tdx.cat/bitstream/10803/4954/1/sas1de4.pdf>
- Bakutyte, S., & Grudey, D. (2010). *Value orientation: shareholders' value drivers in value-based marketing*. Kaunas Faculty of Humanities, Vilnius University.
- Barclay, M., & Hoderness, C. (1989). Private benefits from control of public corporation. *Journal of financial economics*, 25, 371-395.

- Barragán, L. (2006). *Hoteleria*. México: Instituto Politécnico Nacional.
- Baquero, M. (2008). Anexo 3: Cuadro Temático Comparativo de los Códigos de Gobierno Societario y las Normas Colombianas. Recuperado de https://www.academia.edu/8808771/Anexo_3_de_Art%C3%ADculo_Gobierno_Societario_y_de_la_Empresa
- Beasley, M. (1996). An empirical analysis of the relation between board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71, 443-466.
- Bernardi, R., Bean, D., & Weippert, K. (2002). Signaling gender diversity through annual report pictures: A research note on image management. *Accounting, auditing & accountability journal*, 15(4), 609–616.
- Bolsa de Valores de Lima. (2013). *Codigo de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Lima, Perú: Autor. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/mercempresas.html>.
- Bonilla, J., Muñoz, C., Avilés, C., & Vacas, C. (2005). Análisis de las estrategias adoptadas y difundidas por las cadenas hoteleras. *Cuadernos de Gestión*, 5(1), 37-52.
- Bonmatí, J. (2011). El valor de una empresa y la creación de valor en las empresas. *Contable*, 10-12.
- Bonmatí, J. (2012). El Ebitda. *Contable*, 15-16.
- Caballero, G. (2005). *Los stakeholders en el modelo de gobierno corporativo. Un análisis del impacto en las estrategias de empleabilidad de la universidad española*. (Tesis Doctoral, Universidad de Vigo, España).
- Corporación Andina de Fomento [CAF]. (2013). *Lineamientos para un codigo Latinoamericanode gobierno corporativo*. Lima, Perú: Autor
- Cano, M. (2015). Efectos contables y financieros de la gerencia basada en valor. *Semestre Económico*, 6(12). Recuperado de <http://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1363/1400>.

- Canteras, D., Vasques, C., Cypriano, P., L'Hopital, F., Moreti, V., Ribeiro, R., Alfer, A., & Renata, C. (2016). Panorama de la hotelería sudamericana 2015-2016. *HVS*, 1-13.
- Cardona, D., & Bustillos, M. (2012). *Políticas de gobierno corporativo en el hotel las américas global resort de la ciudad de cartagena de indias*. 7(1), 83-93.
- Casson, M. (1999). The Economics of the Family Firm. *Scandinavian Economic History Review*, 47, 10-23.
- Castrillo, L., & San Martín, J. (2007). La propiedad familiar como mecanismo de gobierno disciplinador de la dirección en las empresas mexicanas: Una evidencia empírica. *Contaduría y administración*, (222), 59-79.
- Castro, J. (2016, 17 de marzo). Lecciones sobre turismo para el nuevo gobierno. *Portal de Turismo*. Recuperado de <http://www.portaldeturismo.pe/index.php/editorial/item/1916-editorial-lecciones-sobre-turismo-para-el-nuevo-gobierno>
- Castro, J. (2016b, 11 de agosto). Ahora Perú: sector hotelero crecerá 4% revirtiendo caída de últimos cinco años. *Portal de Turismo*. Recuperado de <http://www.portaldeturismo.pe/index.php/gremio/item/4038-ahora-peru-sector-hotelero-crecera-4-revirtiendolo-caida-de-ultimos-cinco-anos#>
- Choi, S. (2008). *Corporate governance dynamics in strategic decisions: Evidence from major acquisitions and large loss acquisitions* (Tesis doctoral, Drexel University, Filadelfia, PA, Estados Unidos).
- Chung, K., & Pruitt, S. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70 - 74.
- Clarkson, M. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
- Colliers, P., & Zaman, M. (2005). Corporate Governance: An international review. 13(6), 753-768.

- Comisión Nacional del Mercado de Valores [CNMV]. (2015). *Código del buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid, España: Autor.
- Corporación Andina de Fomento [CAF]. (2005). *Gobierno corporativo: Lo que todo empresario debe saber*. Lima, Perú: Autor.
- Corporación Financiera Internacional. (2015). *Guía práctica de gobierno corporativo Experiencias del círculo de empresas de la mesa redonda latinoamericana*. Washington, DC, Estados Unidos: Autor.
- Crespí, R., & Gispert, C. (1999). Block transfer. Implication for the governance of Spanish Company. *Foro de Finanzas*. Servia, Segovia.
- Cruces, J., & Kawamura, E. (2007). Insider trading and corporate governance in Latin America. *Investor protection and corporate governance: Firm-level evidence across Latin America*, 85-155.
- Cruz, C., & Lucía, G. (2015). *El Gobierno Corporativo en la empresa familiar cotizada*. IE Business School, Madrid, España.
- Cubillos, C. (2006). *La generación de valor como desafío esencial de la gerencia financiera actual*. (Tesis de maestría, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, Colombia). Recuperado de <http://www.bdigital.unal.edu.co/1133/1/cubilloscalderoncarloshernan.2006.pdf>.
- Cuervo, A., & Aguilera, R. (2004). Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger? *Organization*, 25(3): 417–446.
- Cuervo, A., & Rivero, P. (1986). El análisis económico-financiero de la empresa. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16(4), pp. 15-33.
- Davis, J., Schoorman, F., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, 22(1), 20 - 47.

- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulations: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13, 1-36.
- De la Cuesta, M. (2004). El por qué de la responsabilidad social corporativa. *Boletín*, 2813, 45-57.
- Department for Business, Innovation & Skills. (2015). *Women on Boards Davies Review Annual Report 2015*.
- Díaz, R. (2009). *La regulación de los conflictos de interés de los directores como una medida de protección a los accionistas minoritarios en la sociedad anónima* (Tesis de maestría, Universidad de Chile, Santiago, Chile).
- Donaldson, L., & Davis, J. (1994). Boards and company performance—research challenges the conventional wisdom. *Corporate Governance: An International Review*, 2, 151-160.
- Donaldson, L., & Muth, M. (1998). Stewardship theory and board structure: A contingency approach. *Corporate Governance: An International Review*, 6(1), 5-28.
- Donaldson, T., & Preston, L. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20, 65-91.
- Dwyer, S., Richard, O., & Chadwick, K. (2003). Gender diversity in management and firm performance: the influence of growth orientation and organizational culture. *Journal of Business Research*, 56(12), 1009-1019.
- EAE Business School. (2015). *Principales mercados emergentes en Latinoamérica*. Recuperado de <http://www.eaprogramas.es/internacionalizacion/principales-mercados-emergentes-en-latinoamerica/>
- Eells, R. (1960). The meaning of modern business: an introduction to the philosophy of large corporate. *Columbia University, New York, Estados Unidos*.

- Escamilla, M. (2011). *Revision Conceptual de la Lealtad en Servicios Hoteleros*. (Tesis de maestría, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, Colombia) Recuperado de <http://www.bdigital.unal.edu.co/5282/1/940766.2011.pdf>
- Escamilla, S., Plaza, P., & Prado, C. (2013). Proactividad medioambiental. el caso de las cadenas hoteleras españolas cotizadas. *M+A. Revista Electrónica de Medio Ambiente*, 14(2), 17-37.
- Espiñeira, Sheldon, & Asociados. (2008). Riesgo Legal desde la Perspectiva del Riesgo Operacional. *Boletín de Asesoría Gerencial*, 1(8), 3-4.
- Estrada, E. (2012). *Modelo de creación de valor para la rentabilidad de la empresa Cementos Perú*. Trujillo, Perú (tesis master). Recuperado de <https://blogs.funiber.org/blog-proyectos/2016/04/26/funiber-tesis-modelo-rentabilidad-empresa-cemento>: Universidad Politécnica de Catalunya.
- Fernández, A., & Gómez, S. (1999a). El gobierno de la empresa: mecanismos alineadores y supervisores de las actuaciones directivas. *Revista española de financiación y contabilidad*, (100), 355-380.
- Fernández, A., & Gómez, S. (1999b). Un estudio de las ofertas públicas de adquisición en el mercado de capitales español. *Investigaciones Económicas*, 23(3), 471-495.
- Fernández, J., & Bajo, A. (2012). La Teoría del Stakeholder de los Grupos de Interés, pieza clave de la RSE, del éxito empresarial y de la sostenibilidad. *Investigación en Comunicación*, 6(6), 130-143.
- Freeman, R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Fueyo, N. (2016). *Metodología para valoración del sector hotelero*. Valencia: Universidad Politécnica de Valencia. Recuperado de <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/61950/FUEYO%20->

%20METODOLOG%3%8DA%20PARA%20VALORACI%3%93N%20DEL%20SECTOR%20HOTELERO.pdf?sequence=1

- Gabaldón, P. (2015). *Liderazgo femenino en el sector privado*. Recuperado de http://sustempo.com/wp-content/uploads/2015/10/BID_Chile_liderago-femenino-en-sector-privado.pdf.
- Galve, C. (2002). Propiedad y gobierno: la empresa familiar. *Ekonomiaz*, 50, 129–152.
- García, E. (2004). Características del poder y la rentabilidad en una almazara cooperativa: teoría de agencia versus teoría del servidor. *Revesco*, 83, 33-49.
- García, O. (2009). *Administración financiera, fundamentos y aplicaciones*. Calí, Colombia: Prensa Moderna.
- Gillan, S. (2006). Recent developments in corporate governance: An overview. *Journal of corporate finance*, 12(3), 381-402.
- Gitman, L. (1996). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: HARLA.
- Gitman, L. (2007). *Principios de Adminitracion Financiera*. México: Pearson.
- González, A & Torassa, S. (2004). ¿Qué subyace tras los recientes escándalos financieros? Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/oaiart?codigo=832679>.
- González, J., Guzmán, A., Prada, F., & Trujillo, M. (2014). Prácticas de gobierno corporativo en las asambleas generales de accionistas de empresas listadas en Colombia. *Cuadernos de Administración*, 27(49), 37-64. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana>
- González, M. (2002). Best Practices en la Industria Hotelera. *ieFocus*.
- Guzmán, A., & Trujillo, M. (2012). *Hacia la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en sociedades cerradas*. Colegio de Estudios Superiores de Administración, Bogotá, Colombia: CESA.
- Guzmán, A., & Trujillo, M. (2015). *Revelación de información y valor de las empresas en América Latina*. Bogotá, Colombia: CESA.

- Haussle, X. (1930). Eine Studie über seine volkswirtschaftliche Bedeutung und seine Förderung unter besonderer Berücksichtigung der Verhältnisse im bayerischen Hochland. Leipzig: Universitätsverlag von Robert Noske.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-40.
- Hernández, P., Fernández, D., & Baptista, D. (2010). *Metodología para la investigación*. México D.F.: McGraw Hill.
- Hesterly, W., & Coles, J. (2000). Independence of the chairman and board composition: Firm choices and shareholder value. *Journal of Management*, 26(2), 195-214.
- Hill, C., & Jones, G. (2008). *Strategic Management Theory: An Integrated Approach*. Boston: Houghton Mifflin Harcourt.
- Hillman, A., Cannella, A., & Paetzold, R. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management studies*, 37(2), 235-256.
- Hurtado De Mendoza, C. (2016, 4 de enero). Sector hotelero alista más de 100 proyectos hasta el 2018. *El Comercio*. Recuperado de http://elcomercio.pe/economia/dia-1/hoteles-sector-hotelero-alista-mas-100-proyectos-hasta-2018-noticia-1867637?ref=flujo_tags_358279&ft=nota_1&e=titulo
- Ibarra, A. (2006). Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios. *Pensamiento y Gestión*, 21, pp. 236-267.
- Institutos de Gobierno Corporativo de Latino América [IGCLA]. (2011). *Gobierno Corporativo en Latinoamérica*. Washington, DC: IFC. Recuperado de http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/53419f004e478357b616be7a9dd66321/Gobierno_Corporativo_en_Latinoamerica_2010-11.pdf?MOD=AJPERES.

- Instituto Mexicano de mejores prácticas corporativas [IMMPC]. (2015). *¿Qué son las mejores prácticas corporativas?*. Recuperado de <http://www.immpc.org.mx/mejores-practicas-corporativas>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI]. (2016). *Compendio estadístico Perú 2016*. Lima, Perú. Recuperado de https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1375/compendio2016.html.
- Jaensch, G. (1974). *Valoración de la empresa*. Barcelona: Ariel.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johanson, D. (2008). Corporate governance and board accounts: exploring a neglected interface between boards of directors and management. *Journal of Management & Governance*, 12(4), 343-380.
- John, K., & Senbet, L. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 22(4), 371-403.
- Jones Lang LaSalle Hotels. (2012). *FocusOn: Mercados hoteleros estratégicos en Sudamérica*. Recuperado de http://static.hosteltur.lat/web/uploads/2012/11/JLL_LatAm_Hotels_FocusOn_Mercados_hoteleros_estrategicos_en_Sudamerica.pdf
- Kiel, G., & Nicholson, G. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.

- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting & Economics*, 33, 375-400.
- Knight, J. (2002). *La administración integral basada en el valor*. Bogotá: McGraw Hill.
- Kumar, P., & Zattoni, A. (2013). Corporate governance, board of directors, and firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 21(4), 311-313.
- Lagos, D., & Vecino, C. (2014). Influencia del gobierno corporativo en el costo de capital proveniente de la emisión de deuda. *Estudios Gerenciales*, 30(130), 73-84.
- Langebaek, A., & Ortiz, J. (2007). Q de Tobin y gobierno corporativo de las empresas. *Borradores de Economía* (447), 24.
- Lefort, F. (2003). Gobierno Corporativo: ¿qué es? y ¿cómo andamos por casa? *Cuadernos de Economía*, 40(120), 207-237. Recuperado de <http://www.scielo.cl/pdf/cecon/v40n120/art02.pdf>.
- Levine, R. (2004). The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence. *World Bank Policy Research Working Paper*. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=625281>
- Lojero Gómez, E. (2011). *Una alternativa al RevPAR*. Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey. Recuperado de <http://contenidosabiertos.academica.mx/jspui/handle/987654321/496>
- Lovera, P. (2004). El Sistema de Gestión SGC, en los establecimientos hoteleros y turísticos bajo las Normas ISO 9000 versión 2000. *Revista Turismo y Sociedad*, 104-109. Recuperado de <http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/tursoc/article/view/2229/1973>
- Mallin, C. (2010). *Corporate Governance*. New York, USA: Oxford University Press.
- Martín, J., & Trujillo, A. (2000). *Manual de valoración de empresas*. Barcelona, España: Ariel.
- Martínez, J. (2012). *Valoración de empresas: Amper S.A.* Valencia, España (Tesis maestría).

- McGunagle, D. (2007). Corporate governance in China. *The Business Review*, 8(1), 52.
- Medina, A. (2011). Valor económico de la empresa: alcances y consideraciones. *Contabilidad y negocios*, 6(12), 36-49.
- Mendiola, A., Chara, J., Pérez, M., Suazo, J., Valenzuela, H., & Aguirre, C. (2011). *Estrategia de generación de valor en una empresa de distribución eléctrica*. Lima: Universidad ESAN.
- Mestres, S. J. (1999). *Técnicas de Gestión y Dirección Hotelera* (2a ed.). Ediciones Gestión 2000, , Barcelona, p. 1.
- Milla, A. (2003a). El EVA (Economic Value Added):¿ Un indicador de gestión o un indicador de creación de valor? *Análisis Financiero*, 92, 58-73. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1225931>
- Milla, A. (2003b). Indicadores relacionados con la creación de valor. *Economía3*, 96-97.
- Milla, A. (2011). *Creación de valor para el accionista*. Madrid, España: Díaz de Santos.
- Miller, T., & Del Carmen, T. M. (2009). Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity–frm performance relationship. *Journal of Management studies*, 46(5), 755-786.
- Ministerio de Comercio Exterior y Turismo. (2016). *Reporte estadístico de turismo enero 2016*. Recuperado de http://ww2.mincetur.gob.pe/wpcontent/uploads/documentos/turismo/estadisticas/ENERO_2016.pdf.
- Montoro, C., & Navarro, A. (2010). Estimación de la Q de Tobin para la economía peruana. *Revista Estudios Económicos*, 19, 33 - 45.
- Morck, R. (2014). The social value of shareholder value. *Corporate Governance: An International Review*, 22(3),185-193.

- Muñoz, G. (2014). De la creación de valor y sus aplicaciones: el EVA, MVA, BSC, cash flow y otros indicadores. *Trabajos académicos en finanzas de mercado y finanzas corporativas*, (10). Recuperado de <http://hdl.handle.net/10906/77405>.
- Nickell, S. (1996). Competition and corporate performance. *Journal of Political Economy*, 104(4), 724-746.
- Nicholson, G., & Kiel, G. (2004). A framework for diagnosing board effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 442-460.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE]. (10 de Octubre de 2004). "White Paper" sobre Gobierno Corporativo en América Latina, 25. Rio de Janeiro, Brasil. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE]. (2004b). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*. Madrid, España: Ministerio de Economía y Hacienda de España. Recuperado de <https://www.ocde.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE]. (2016). *Acerca de la organización*. Recuperado de <http://www.oecd.org/centrodemexico/laocde/>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE]. (2015). Principles of Corporate Governance. Organizacion Mundial del Turismo. (2016). *Panorama del turismo internacional*, 1-16. Recuperado de <http://www2.unwto.org/es/content/por-que-el-turismo>
- Oda, L. (2012, 11 de diciembre). América Latina se posiciona como mercado para la industria hotelera. *AméricaEconomía*. Recuperado de <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/america-latina-se-posiciona-como-mercado-para-la-industria-hotelera>

- Organizacion Mundial del Turismo. (2016). *Panorama del turismo internacional*. UNWTO, 1-16. Recuperado de <http://www2.unwto.org/es/content/por-que-el-turismo>
- Ortiz, C. (2011). El Valor en la Organización. *Revista Ciencias Estratégicas*, 19(26), 269-280.
- Ortiz, H. (2003). *Análisis financiero aplicado*. Bogota, Colombia: Universidad Externado de Colombia.
- Ortiz, H. (2010). *Análisis Financiero Aplicado y Principios de Administración Financiera*. Bogota, Colombia: Universidad Externado de Colombi
- Padilla, A. (2002). Can agency theory justify the regulation of insider trading? . *The quarterly journal of Austrian Economics*, 5(1), 3-38.
- Pedrosa, C. (2009). Modelos teóricos que nos ayudan a comprender el gobierno de las sociedades cooperativas, una apuesta por el enfoque de los stakeholders. *Gestión Joven*, 4, 1-15.
- Perera, A., & Jiménez, M. (2011). La gestión de las relaciones con los grupos de interés. *Estudios Y Perspectivas En Turismo*, 20(4), 753.
- Perrow, C. (1986). Economic theories of organization. *Theory and society*, 15(1), 11-45.
- Petrovic, J. (2008). Unlocking the role of a board director: a review of the literature. *Management Decision*, 46(9), 1373-1392.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York, USA: Harper & Row.
- Postigo, R. (2015). Gobierno corporativo: Una oportunidad para el crecimiento de las microfinanzas. *El Microfinanciero* 25(6), 8. Recuperado de http://www.fpcmac.org.pe/files/el_microfinanciero25.pdf
- Publicaciones vértice. (2008). *Hostelería y turismo: gestión de hoteles*. Málaga, España: Vértice

- Pucheta-Martínez, M. (2015). El papel del Consejo de Administración en la creación de valor en la empresa. *Revista De Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 18(2), 148-161.
doi:10.1016/j.rcsar.2014.05.004
- Quack, L., Albers, T., & Goedee, J. (2004). Transparency of Corporate Social Responsibility in Dutch. *Transparency of Corporate Social Responsibility in Dutch*, 293-308.
- Ramos, L. (2016). *Roles mediadores del impacto de la cohesividad de las juntas: empresas privadas y públicas peruanas*. (Tesis doctoral; Universitat Ramon Llull, Cataluña, España).
- Real Academia Española. (2014). *Diccionario de la lengua española* (23 ed.). Madrid: Espasa – Calpe.
- Rodríguez, J. (2006). Responsabilidad social corporativa: ¿filantropía estratégica u otro modelo de empresa. *Revista AECA*, 74, 11-15.
- Rodríguez, V. (2013). *Análisis de los lineamientos y principios de un gobierno corporativo que debe tener una empresa hotelera en la ciudad de Guayaquil*. Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Ecuador.
- Rojo, S. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Madrid: Paraninfo.
- Rosa & Velasco (2013). Indicadores de rentabilidad del sector hotelero. *Revista indice*. 56, (10 -14).
- Salas, V. (2002). *El gobierno de la empresa*. Barcelona, España: Fundación La Caixa.
- Sánchez, M. (2002). *La propuesta A.B.C. (Activity Based Costing) aplicada al Sector Hotelero* (Tesis doctoral, Universidad Rovira I Virgili, Barcelona, España). Recuperada de <http://www.tesisenred.net/handle/10803/8805>
- Santomá, R., & Costa, G. (2007). *Calidad de Servicio en la Industria Hotelera: Revisión de la literatura*. ESADE, 1-21. Recuperado de <http://www.esade.edu/cedit2007/pdfs/papers/pdf9.pdf>

- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey Corporate Government. *Journal of Finance*.
Recuperado de <http://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/surveycorpgov.pdf> .
- Shliefer, A., & Vishny, R. (1997). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Smith, C., & Warner, J. (1979). On financial contracting. An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7, 117-161.
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2002). *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*.
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2013). *Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Lima, Perú:
- Stiles, P. (2001). The impact of the board on strategy: An empirical examination. *Journal of Management Studies*, 38(5), 627-650.
- Swanstrom, M. (2006). Corporate governance and the abnormal returns to acquisition announcements. *Journal of Business Strategies*, 23(2), 115.
- Tobin, J. (1978). Monetary policies and the economy: The transmission mechanism. *Southern Economic Journal*, 44(3), 421 - 431.
- Toro, I., & Parra, R. (2006). *Método y conocimiento metodología de la investigación*. Medellín, Colombia: Universidad EAFIT.
- Tricker, B. (2009). *Corporate Governance: Principles. Policies and Practices*. New York: Oxford University.
- Vallejo, C. (2013). *Cómo valorar una empresa cotizada*. Madrid, España: Inversor Ediciones.
- Vergíu, J., & Bendezú, C. (2007). Los indicadores financieros y el valor económico agregado (EVA) en la creación de valor. *Gestión y Producción*, 10(1),42-47. Recuperado de <http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/idata/article/view/6220>.

Vidal, C., Velázquez, M., Valdés, Y., & Guisado, B. (2011). Metodología para la determinación del rumbo estratégico de entidades hoteleras. *Turydes revista de investigación en turismo y desarrollo local*, 4(10), 1-24.

World Economic Forum. (2015). *The travel & tourism competitiveness report 2015*.

Recuperado de http://www3.weforum.org/docs/TT15/WEF_Global_Travel&Tourism_Report_2015.pdf



Apéndice A: Consentimiento Informado

Acepto participar voluntariamente en esta investigación, conducida por un grupo de alumnos de la Escuela de Negocios CENTRUM de la Pontificia Universidad Católica del Perú. He sido informado (a) de que el objetivo de esta investigación es determinar si existe una relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero en las empresas del sector hotelero, como estudio de Tesis para optar por el Grado de Magíster en Administración Estratégica de Empresas.

He sido informado (a) que mi participación consistirá en la resolución de un cuestionario que me tomará resolver alrededor de 25 minutos. Me han indicado también que la información que provea es estrictamente confidencial y no será usada para ningún otro propósito fuera de los de este estudio sin mi consentimiento.

.....




.....

Nombre del entrevistador Firma del entrevistador

Fecha: // / 2016

Apéndice B: Cuestionario de Investigación

CUESTIONARIO: IMPACTO DE LAS BUENAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO EN LA GENERACION DE VALOR FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR HOTELERO

Sirva la presente para expresarle mi saludo y agradecimiento por su participación contestando el cuestionario adjunto, el mismo que es parte de la investigación que se realiza para optar el grado de Master en Dirección Estratégica de Empresas por la Pontificia Universidad Católica del Perú.

El objetivo es determinar si existe una relación entre las buenas prácticas de gobierno corporativo y la generación de valor financiero de las empresas del sector hotelero. Sus respuestas serán tratadas de forma confidencial y no serán utilizadas para ningún propósito distinto a la presente investigación. Esta encuesta dura aproximadamente 25 minutos. De ante mano se le agradece su participación y apoyo en sus respuestas.

INSTRUCCIONES

- a) Leer con atención las preguntas y contestar con sinceridad de acuerdo a su criterio.
- b) Consultar con la persona que le entrega el cuestionario alguna duda que pueda tener.
- c) No se sienta presionado al contestar alguna pregunta

INFORMACIÓN GENERAL

- Nombre: _____
- Razón social: _____
- Cargo: _____

INFORMACIÓN ESPECÍFICA

ACCIONISTAS

1.1 Considerando que una acción es un voto. ¿La Junta General de Accionistas elige a los miembros del directorio por votación y son nombrados los que tienen mayor cantidad de votos?

Si	No
----	----

1.2 ¿El directorio cuenta con políticas o procedimientos para informar a los accionistas minoritarios acerca de los hechos relevantes de la empresa?

Si	No
----	----

De ser afirmativa su respuesta mencione alguna de ellas:

1.3 ¿Existen políticas de distribución de utilidades?

Si	No
----	----

De ser afirmativa su respuesta mencione alguna de ellas:

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

1.4 ¿Con cuánto tiempo (expresado en días) de anticipación se convoca a la Junta General de Accionistas? _____ días

1.5 ¿Qué tipo de esfuerzos hace la empresa para que asistan a las reuniones todos los miembros de la junta general de accionista?

1.6 ¿Se cuenta con un reglamento donde se expresa los derechos y las obligaciones de los accionistas; además de las normas que regirán en las reuniones de accionistas?

Si	No
----	----

DIRECTORIO

1.7 ¿Cuál es el número de miembros del directorio?

1.8 ¿Cuántos directores independientes conforman el directorio de la empresa? Entendiéndose como directores independientes a aquellos directores que no se encuentran vinculados profesional, familiar o financiero con la administración de la sociedad ni con el grupo de control de la misma.

1.9 ¿La empresa cuenta con un reglamento donde se establece la organización y las funciones del Directorio?

Si	No
----	----

1.10 ¿Existen políticas de causas de cese y remuneración de los directivos?

Si	No
----	----

1.11 ¿Los directores reconocen y declaran formalmente los posibles conflictos de intereses?

Entendiéndose como conflicto de interés aquella situación en donde la decisión del director se ve influenciada de manera personal, profesional en favor de su beneficio.

Si	No
----	----

1.12 ¿Con que frecuencia se reúne el Directorio de la empresa?

1.13 ¿Se evalúan a los directores?

Si	No
----	----

De ser afirmativa su respuesta, ¿Con que frecuencia?

RIESGOS Y CUMPLIMIENTOS

1.14 ¿La empresa cuenta con asesoría legal interna o externa?

Cuenta con asesoría legal interna	Cuenta con asesoría legal externa	No cuenta con ningún tipo de asesoría legal
-----------------------------------	-----------------------------------	---

1.15 ¿Sin considerar a la junta de accionistas, existe alguna otra entidad o persona que se encargue de validar la veracidad de los estados financieros?

Si	No
----	----

1.16 ¿Los auditores externos tienen independencia de acción frente a la administración de la compañía?

Si	No
----	----

1.17 ¿Existe rotación de los auditores externos?

Si	No
----	----

TRANSPARENCIA Y REVELACIÓN DE INFORMACIÓN

1.18 ¿La compañía posee y revela criterios para la selección de los directores (tales como perfiles psicométricos, técnico, experiencia, entre otros)?

Si	No
----	----

1.19 ¿La empresa elabora y difunde su reporte anual?

Si	No
----	----

¿Cómo calificaría los canales utilizados por la empresa para divulgar la información en cuanto a: facilidad de acceso, acceso igualitario, puntualidad y nivel de detalle?

Concepto	Muy buena	Buena	Regular	Baja	Muy baja
1.20 Facilidad de acceso	1	2	3	4	5
1.21 Acceso igualitario	1	2	3	4	5
1.22 Puntualidad	1	2	3	4	5
1.23 Nivel de detalle	1	2	3	4	5

VALOR FINANCIERO

1.24 ¿Cuál es el Ingreso por habitación disponible (RevPAR) de la empresa?

1.25 ¿El ROE empresa han aumentado en los últimos cinco años?

Si	No
----	----

Si su respuesta es afirmativa por favor mencione en que porcentaje _____ %

1.26 ¿El ROA empresa han aumentado en los últimos cinco años?

Si	No
----	----

Si su respuesta es afirmativa por favor mencione en que porcentaje _____ %

1.27 ¿El EBITDA empresa han aumentado en los últimos cinco años?

Si	No
----	----

Si su respuesta es afirmativa por favor mencione en que porcentaje _____ %

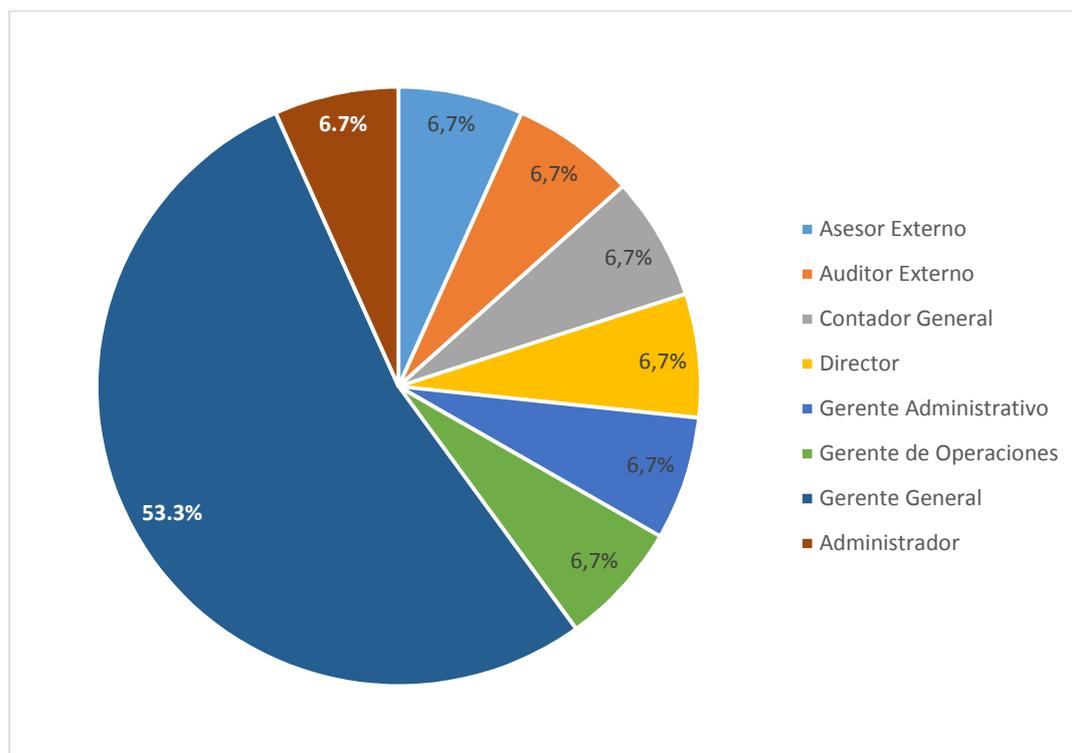
Apéndice C: Características de los Encuestados

Se muestra las características de los participantes a la encuesta en cuanto cargo, género y edad (ver C1). En cuanto el cargo que ocupan los entrevistados en la empresa hotelera estudiada, se tiene que: el 53.3% (ocho de 15) son Gerentes Generales, el resto tienen los siguientes cargos de Director, Gerentes de Operaciones, Gerente Administrativo, Contador General, Auditor Externo, Administrador y Asesor Externo, todos con un porcentaje igual a 6.7% (ver C 2).

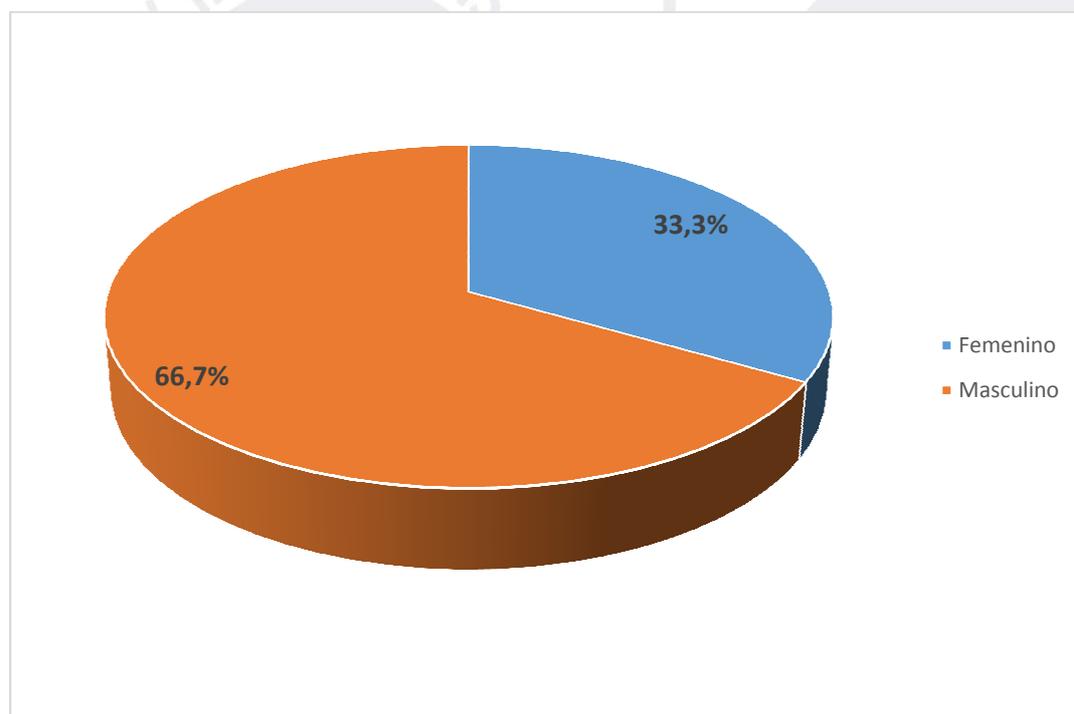
C1: Información de los Participantes del Cargo, Género y Edad de los Participantes a la Encuesta

Empresa	Cargo	Genero	Edad
A	Gerente General	F	36
B	Gerente de Operaciones	F	37
C	Gerente General	F	45
D	Gerente General	F	53
E	Administrador	F	36
F	Gerente General	M	41
G	Gerente Administrativo	M	51
H	Gerente General	M	52
I	Asesor Externo	M	55
J	Auditor Externo	M	55
K	Contador General	M	55
L	Gerente General	M	56
M	Gerente General	M	59
N	Director	M	60
O	Gerente General	M	52

Con respecto al género de los entrevistados, el 66.7% de los participantes son hombres y el 33.3% son mujeres, se puede apreciar como la participación femenina en temas de gobierno corporativo tiene mayor participación en la actualidad, lo cual muestra una mejora en el tema de la equidad de género para la toma de decisiones empresariales (ver C3)



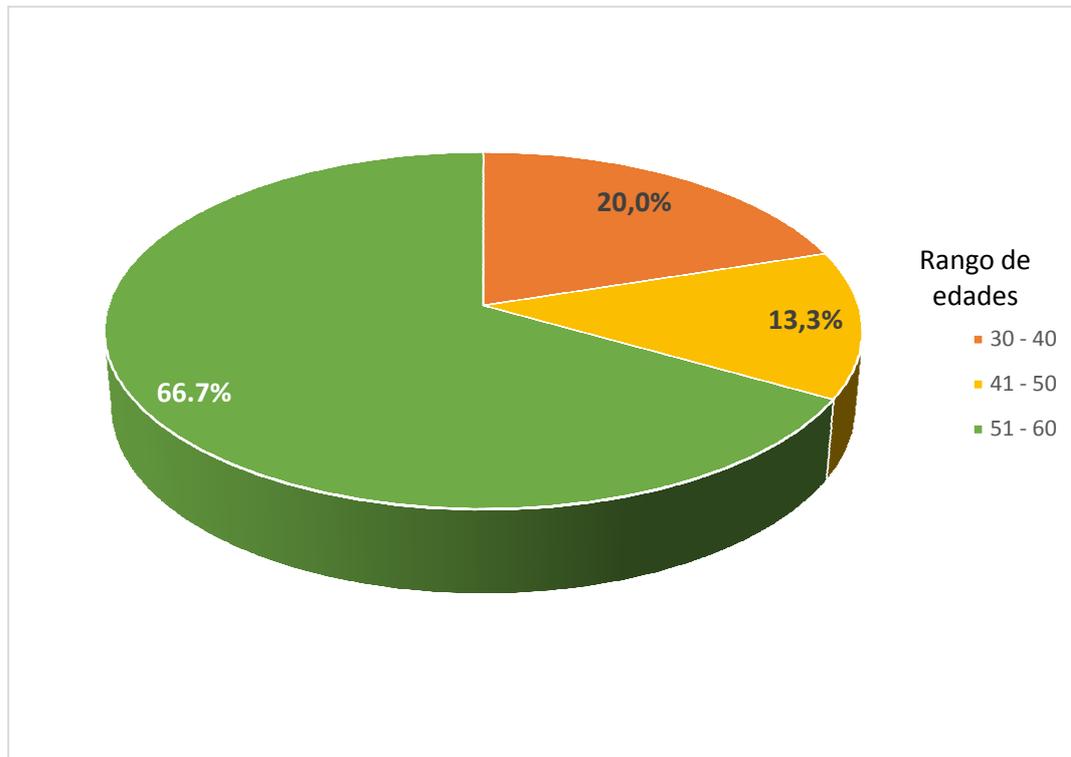
C2: Distribución de los entrevistados por cargos que desempeñan.



C3: Distribución de los entrevistados por género.

Con respecto a la edad de los participantes el promedio de los entrevistados fue de 50 años, siendo la menor edad obtenida de 36 años y le corresponde a una mujer, mientras que la

mayor edad es de 60 años, la tiene un hombre. En términos porcentuales el 66.7% (10 de 15) son personas entre 51 y 60 años, el 13.3% de participantes tiene entre 41 y 50 años y finalmente el 20.0% se encuentra en el rango de 30 a 40 años siendo los más jóvenes del total de la muestra (ver C4)



C4: Distribución los entrevistados por edad.