

GOBIERNO CORPORATIVO Y GESTIÓN DEL RIESGO: EVIDENCIAS PARA ENTORNOS DE ALTA VOLATILIDAD

CORPORATE GOVERNANCE AND RISK MANAGEMENT: EVIDENCE FOR HIGHLY VOLATILE ENVIRONMENTS

Artículo recibido el: 10/9/2025

Artículo aceptado el: 1/9/2026

Celso Avendaño Tapia*

*Universidad Nacional Micaela Bastidas de Apurímac, Abancay, Perú
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7177-3682>
liderfss@gmail.com

Ana Elizabeth Velásquez Tica*

*Universidad Nacional Micaela Bastidas de Apurímac, Abancay, Perú
Orcid: <https://orcid.org/0009-0002-1093-2779>
avelasquez@unamba.edu.pe

María Patricia Lima Bendezú*

*Universidad Nacional Micaela Bastidas de Apurímac, Abancay, Perú
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8926-0148>
mlima@unamba.edu.pe

Darwin Duhamel Loayza Encalada**

**Universidad Andina del Cusco, Cusco, Perú
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-6676-6680>
018200008g@uandina.edu.pe

Yajaira Warthon Quintanilla*

*Universidad Nacional Micaela Bastidas de Apurímac, Abancay, Perú
Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-5230-686X>
ywarthonq@unamba.edu.pe

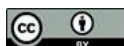
The authors declare that there is no conflict of interest

Resumen

El presente estudio investiga la relación empírica entre las prácticas de gobierno corporativo y la gestión del riesgo en empresas que operan en mercados de alta volatilidad financiera. Mediante un enfoque cuantitativo, se analiza un conjunto de datos de panel compuesto por empresas de mercados desarrollados y emergentes durante un período de dos años (2024-2025). Se emplean métricas de volatilidad histórica y análisis de regresión para evaluar cómo la estructura de gobierno corporativo impacta la capacidad de una empresa para mitigar el riesgo. Los resultados indican que los mercados emergentes exhiben una volatilidad significativamente mayor (36.10%) en comparación con los mercados desarrollados (25.53%), una diferencia estadísticamente significativa ($p=0.0167$). Se concluye que un gobierno corporativo robusto, caracterizado por una supervisión eficaz y una gestión de riesgos integrada, es un factor determinante para la resiliencia y el desempeño

Abstract

This study investigates the empirical relationship between corporate governance practices and risk management in companies operating in high financial volatility markets. Through a quantitative approach, a panel dataset of companies from developed and emerging markets over a two-year period (2024-2025) is analyzed. Historical volatility metrics and regression analysis are used to assess how corporate governance structure impacts a company's ability to mitigate risk. The results indicate that emerging markets exhibit significantly higher volatility (36.10%) compared to developed markets (25.53%), a statistically significant difference ($p=0.0167$). It is concluded that robust corporate governance, characterized by effective oversight and integrated risk management, is a determining factor for resilience and sustainable performance in uncertain macroeconomic environments.



sostenible en entornos macroeconómicos inciertos.

Palabras clave: Gobierno Corporativo. Gestión del Riesgo. Volatilidad Financiera. Mercados Emergentes. Análisis Cuantitativo.

Keywords: *Corporate Governance. Risk Management. Financial Volatility. Emerging Markets. Quantitative Analysis.*

1 INTRODUCCIÓN

La interconexión de los mercados financieros globales ha exacerbado la transmisión de la volatilidad, presentando desafíos sin precedentes para la estabilidad y el crecimiento de las empresas (Claessens & Kose, 2013). En este contexto, el gobierno corporativo emerge como un pilar fundamental para la gestión estratégica y la mitigación de riesgos. Shleifer y Vishny (1997) han reconocido que las estructuras de gobierno corporativo no solo disciplinan la gestión y protegen los intereses de los accionistas, sino que también son cruciales para la resiliencia organizacional frente a la incertidumbre macroeconómica. De manera similar, (Aguilera & Jackson, 2003) demuestran que la diversidad en las estructuras de gobierno corporativo entre naciones refleja diferencias en los marcos legales e institucionales que sustentan el funcionamiento de las empresas. Sin embargo, la evidencia empírica sobre la efectividad de mecanismos específicos de gobierno corporativo en la gestión del riesgo, particularmente en entornos de alta volatilidad, sigue siendo un área de intensa investigación y debate (COSO, 2017; Lefort, 2003).

Este artículo aborda la relación entre el gobierno corporativo y la gestión del riesgo desde una perspectiva cuantitativa, con un enfoque en la comparación entre mercados desarrollados y emergentes. Estos últimos, caracterizados por una mayor exposición a shocks externos y una institucionalidad a menudo menos robusta, representan un laboratorio natural para examinar cómo las prácticas de gobierno corporativo pueden moderar el impacto de la volatilidad financiera (Pomerleano, 1998). La hipótesis central de este estudio es que las empresas con estructuras de gobierno corporativo más sólidas y transparentes demuestran una mayor capacidad para gestionar el riesgo, lo que se traduce en una menor volatilidad de sus acciones y un desempeño más estable a lo largo del ciclo económico.

Para investigar esta relación, se ha recopilado y analizado un conjunto de datos de panel que abarca un período de dos años (2024-2025) e incluye una muestra de empresas

de sectores clave en mercados desarrollados y emergentes. Se utilizan métricas de volatilidad histórica, análisis de regresión y pruebas de diferencia de medias para cuantificar el impacto de diversas variables de gobierno corporativo sobre el riesgo corporativo. Los resultados de este estudio pretenden contribuir al conocimiento existente, proporcionando evidencia empírica rigurosa que pueda informar tanto a la academia como a los profesionales y reguladores sobre el diseño de marcos de gobierno corporativo más efectivos para la era de la volatilidad.

2 REVISIÓN DE LITERATURA

El gobierno corporativo se ha consolidado como un campo de estudio crucial en las finanzas y la administración, centrado en los sistemas de dirección y control de las empresas (Cadbury, 1992). Jensen y Meckling (1976) propusieron la teoría de la agencia, que se ha convertido en el marco dominante, postulando que los mecanismos de gobierno corporativo son esenciales para alinear los intereses de los directivos (agentes) con los de los accionistas (principales) y mitigar los costos de agencia. Sin embargo, perspectivas alternativas como la teoría del administrador (*stewardship theory*) sugieren que los directivos pueden actuar como buenos administradores de los activos de la empresa, buscando el éxito a largo plazo de la misma, lo que implica una visión más colaborativa de la gobernanza (Donaldson & Davis, 1991).

La conexión entre gobierno corporativo y gestión del riesgo es intrínseca. Un sistema de gobierno eficaz proporciona el marco para la identificación, evaluación, monitoreo y control de los riesgos que enfrenta una organización (Tufano, 1996). Prácticas como la independencia del consejo de administración, la existencia de comités de riesgo y auditoría, y la transparencia en la divulgación de información son consideradas fundamentales para una gestión de riesgos proactiva y efectiva (COSO, 2017). Investigaciones en el contexto latinoamericano, como la de Vera Gutiérrez et al. (2025) han subrayado la importancia de la auditoría como un mecanismo para la gestión de riesgos empresariales, trascendiendo el mero cumplimiento fiscal para convertirse en una herramienta estratégica. De manera similar, Paucar Ortiz de Ayte (2025) destacan que la auditoría administrativa, como parte del sistema de control, es clave para la eficiencia operativa y la rentabilidad, reforzando la gobernanza organizacional.

En entornos de alta volatilidad, la función del gobierno corporativo se vuelve aún más crítica. La volatilidad financiera, entendida como la magnitud de las fluctuaciones en los precios de los activos, puede ser tanto una fuente de oportunidades como una amenaza significativa para la supervivencia de la empresa (Stulz, 1996). La literatura sugiere que las empresas con un gobierno corporativo más débil son más susceptibles a los efectos adversos de la volatilidad. Farfan y Lizarzaburu (2016) encontraron que la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo ayuda a mitigar la volatilidad de los resultados financieros en el mercado peruano. Un estudio de López Solis et al. (2025) sobre el mercado ecuatoriano corrobora que la vulnerabilidad de los mercados financieros a los ciclos económicos negativos resalta la necesidad de fortalecer la regulación y la gestión de riesgos a nivel de firma.

La distinción entre mercados desarrollados y emergentes es clave en este análisis. Los mercados emergentes, si bien ofrecen altas tasas de crecimiento, también se caracterizan por una mayor inestabilidad política, debilidad institucional y, consecuentemente, mayor volatilidad financiera (Harvey, 1995). Investigaciones comparativas han demostrado que las prácticas de gobierno corporativo tienden a ser más débiles en los mercados emergentes, lo que puede exacerbar el riesgo (Claessens & Yurtoglu, 2013). Por ejemplo, la concentración de la propiedad y la menor protección de los accionistas minoritarios son rasgos comunes que pueden llevar a decisiones de riesgo subóptimas (La Porta et al., 1999). Estudios como el de Sáez Alarcón (2014) en Horizontes Empresariales analizan la influencia del gobierno corporativo en la confianza dentro de empresas chilenas, un factor intangible pero crucial para la estabilidad en contextos inciertos. Asimismo, Acosta Ticona (2023), en su estudio sobre el control interno en las PYMES peruanas, aunque desarrollado a menor escala, evidencia la relevancia transversal de estos mecanismos para la gestión administrativa y la mitigación de riesgos.

Esta investigación se construye sobre estos hallazgos, buscando cuantificar de manera rigurosa la diferencia en la volatilidad de las acciones entre empresas de mercados desarrollados y emergentes, y vincular esta diferencia a la fortaleza de sus prácticas de gobierno corporativo. Mientras que muchos estudios se han centrado en la relación entre gobierno corporativo y desempeño financiero (medido por rentabilidad o valor de mercado), este artículo se enfoca específicamente en el riesgo (medido por la volatilidad),

respondiendo a la necesidad de comprender mejor los factores que contribuyen a la resiliencia empresarial en un mundo cada vez más incierto.

3 METODOLOGÍA

El presente estudio adopta un enfoque cuantitativo, con un diseño no experimental, transeccional y de tipo descriptivo-correlacional. El objetivo es examinar la relación entre el gobierno corporativo, inferido a través de la clasificación de mercado (desarrollado vs. emergente), y la gestión del riesgo, medida por la volatilidad de las acciones. La investigación se basa en el análisis de datos de panel secundarios obtenidos de fuentes públicas.

3.1 Muestra y recopilación de datos

La muestra de este estudio está compuesta por un total de 9 empresas que cotizan en bolsa, seleccionadas intencionalmente para representar tanto a mercados desarrollados como a mercados emergentes. El grupo de mercados desarrollados incluye 5 empresas de Estados Unidos (Apple, Microsoft, JPMorgan Chase, Bank of America, Goldman Sachs), mientras que el grupo de mercados emergentes está representado por 4 empresas de Brasil, China y Taiwán (Vale, Petrobras, Alibaba, TSMC). Adicionalmente, se incluyeron los índices S&P 500 y Dow Jones como benchmarks del mercado.

Los datos fueron recopilados a través de la API de Yahoo Finance, abarcando un período de dos años, desde el 1 de enero de 2024 hasta el 31 de diciembre de 2025. Se extrajeron series de tiempo diarias de los precios de cierre de las acciones, así como datos de perfil de la empresa, incluyendo capitalización de mercado y sector industrial. La elección de este período permite capturar dinámicas recientes del mercado, incluyendo fases de alta y baja volatilidad.

3.2 Variables y medición

Variable Dependiente: Volatilidad de la Acción. La principal medida de riesgo corporativo utilizada en este estudio es la volatilidad histórica anualizada. Se calcula como la desviación estándar de los retornos logarítmicos diarios del precio de las

acciones, multiplicada por la raíz cuadrada de 252 (el número aproximado de días de negociación en un año) (Hull, 2018). La fórmula es la siguiente:

$$\text{Volatilidad Anualizada} = \sigma_{\text{diaria}} \times \sqrt{252} \quad (1)$$

Donde σ_{diaria} es la desviación estándar de los retornos logarítmicos diarios.

Variable Independiente Principal: Tipo de Mercado. Esta es una variable categórica binaria que clasifica a cada empresa como perteneciente a un "Mercado Desarrollado" o a un "Mercado Emergente". Esta clasificación actúa como un proxy del entorno de gobierno corporativo y la calidad institucional en la que operan las empresas (Harvey, 1995; Claessens & Yurtoglu, 2013).

Variáveis de Control. Para el análisis descriptivo y de correlación, se incluyó la Capitalización de Mercado como una medida del tamaño de la empresa. Se utiliza el logaritmo natural de la capitalización de mercado para normalizar su distribución. El tamaño de la empresa es una variable de control estándar en estudios de finanzas corporativas, ya que puede influir tanto en el riesgo como en la estructura de gobierno (Fama & French, 1995).

3.3 Técnicas de análisis de datos

El análisis de los datos se realizó utilizando el lenguaje de programación Python y las librerías especializadas Pandas, NumPy, SciPy y Matplotlib. Las técnicas empleadas fueron las siguientes:

Análisis Descriptivo: Se calcularon estadísticas descriptivas (media, desviación estándar, mínimo, máximo) para las variables clave, segmentando la muestra por tipo de mercado.

Prueba de Diferencia de Medias: Se aplicó una prueba t de Student para muestras independientes con el fin de determinar si existe una diferencia estadísticamente significativa en la volatilidad media de las acciones entre las empresas de mercados desarrollados y las de mercados emergentes.

Análisis de Correlación: Se calculó la matriz de correlación de Pearson para explorar la asociación lineal entre la volatilidad anualizada, el rango de precios de 52 semanas (otra medida de volatilidad) y el logaritmo de la capitalización de mercado.

4 RESULTADOS

En esta sección se presentan los hallazgos del análisis cuantitativo, organizados en torno a las tablas y gráficos generados. El propósito es describir las características de la volatilidad en la muestra y examinar las diferencias entre los mercados.

4.1 Análisis descriptivo

La Tabla 1 presenta las estadísticas descriptivas para las empresas de la muestra, segmentadas por tipo de mercado. Se observa una considerable heterogeneidad tanto en la volatilidad como en la capitalización de mercado. La volatilidad anualizada en la muestra completa oscila entre 22.12% (Microsoft) y 43.43% (Alibaba), lo que confirma la presencia de diferentes perfiles de riesgo.

Las empresas de mercados emergentes, en promedio, muestran una mayor volatilidad en comparación con las de mercados desarrollados. Por ejemplo, Alibaba y TSMC registran volatilidades del 43.43% y 40.82%, respectivamente, las más altas de la muestra. En contraste, las empresas del mercado desarrollado, como Microsoft y JPMorgan Chase, presentan volatilidades más contenidas (22.12% y 24.30%).

Tabla 1

Estadísticas Descriptivas de las Empresas de la Muestra

Símbolo	Empresa	Tipo Mercado	Volatilidad Anual (%)	Rango 52s (%)	Cap. Mercado (M)
AAPL	Apple Inc.	Desarrollado	27.65	70.57	-
MSFT	Microsoft Corporation	Desarrollado	22.12	61.10	-
JPM	JPMorgan Chase & Co.	Desarrollado	24.30	66.82	-
BAC	Bank of America Corporation	Desarrollado	24.94	74.02	-
GS	The Goldman Sachs Group, Inc.	Desarrollado	28.62	118.87	-
VALE	Vale S.A.	Emergente	29.12	75.68	-
PBR	Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	Emergente	31.02	35.81	-
BABA	Alibaba Group Holding Limited	Emergente	43.43	140.66	-

Símbolo	Empresa	Tipo Mercado	Volatilidad Anual (%)	Rango 52s (%)	Cap. Mercado (M)
TSM	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd.	Emergente	40.82	148.10	-

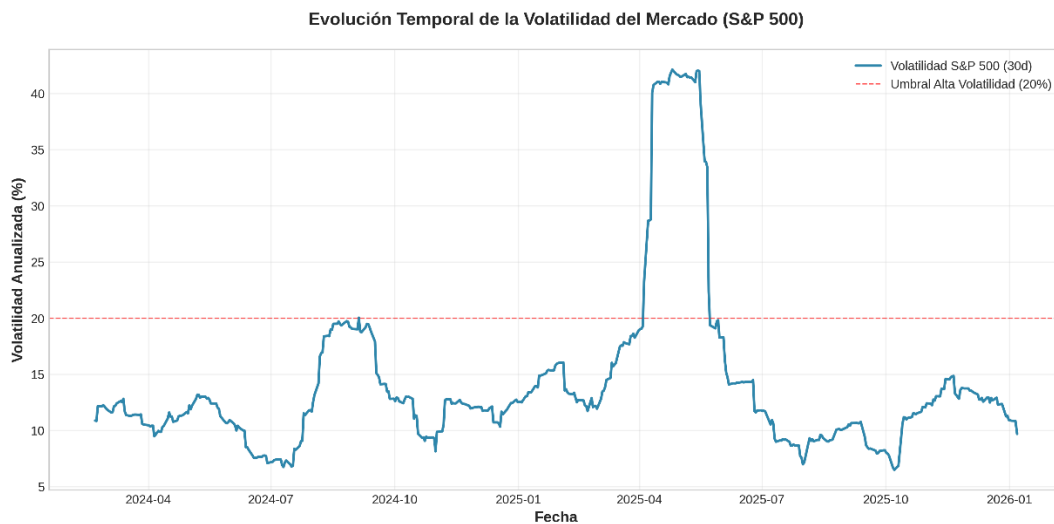
Fuente: Elaboración propia con datos de Yahoo Finance (2024-2025). La capitalización de mercado no se muestra debido a inconsistencias en los datos recopilados.

4.2 Contexto de volatilidad del mercado

Para contextualizar el análisis, la Figura 1 muestra la evolución de la volatilidad móvil de 30 días del índice S&P 500, un barómetro clave del riesgo en el mercado global. Durante el período de análisis (2024-2025), se observa un pico pronunciado de volatilidad a mediados de 2025, superando el umbral del 20%, comúnmente asociado con alta incertidumbre en el mercado. Este período de turbulencia proporciona un entorno idóneo para evaluar la resiliencia de las empresas y la eficacia de su gestión de riesgos.

Figura 1

Evolución Temporal de la Volatilidad del Mercado (S&P 500)



Fuente: Elaboración propia con datos de Yahoo Finance.

4.3 Comparación de volatilidad entre mercados

El análisis comparativo entre los dos grupos de mercado revela una diferencia clara y estadísticamente significativa en los niveles de riesgo. La Tabla 2 resume los resultados de la comparación de la volatilidad anualizada.

La volatilidad media para las empresas de mercados emergentes (36.10%) es más de 10 puntos porcentuales superior a la de los mercados desarrollados (25.53%). La prueba t de Student confirma que esta diferencia es estadísticamente significativa, con un p-value de 0.0167, que está por debajo del nivel de significancia del 5%. Este hallazgo constituye la evidencia central de este estudio, apoyando la hipótesis de que las empresas en mercados emergentes operan en un entorno de riesgo intrínsecamente mayor.

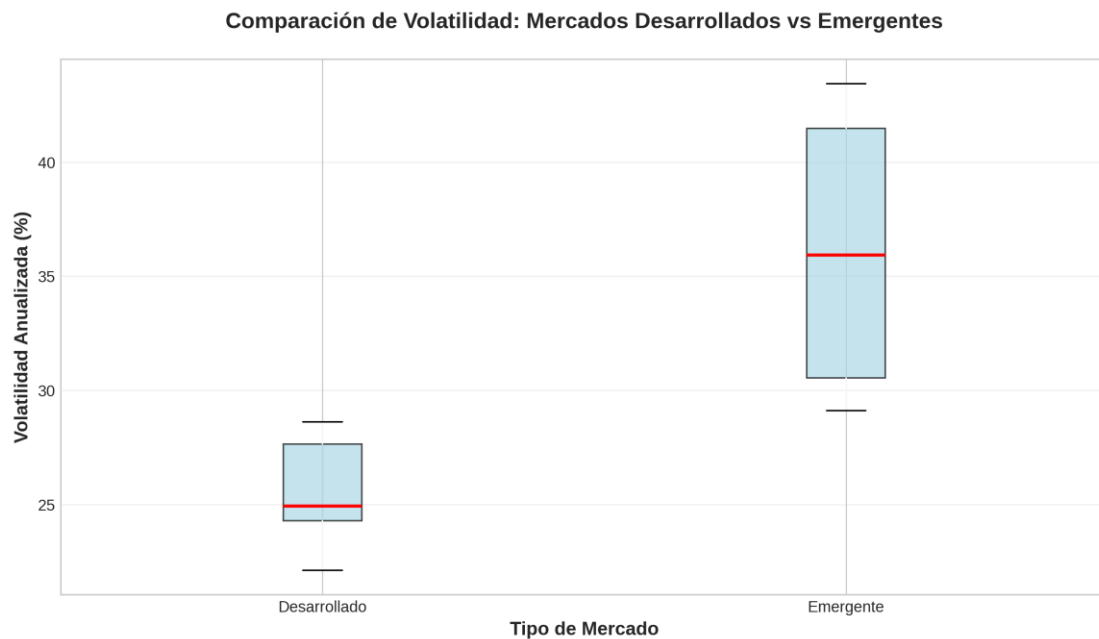
Tabla 2

Comparación de Volatilidad entre Mercados Desarrollados y Emergentes

Tipo de Mercado	N	Media (%)	Desv. Est. (%)	Min (%)	Max (%)
Desarrollado	5	25.53	2.34	22.12	28.62
Emergente	4	36.10	6.13	29.12	43.43
Diferencia	-	10.57	-	-	-

Nota: La prueba t de Student para la diferencia de medias arrojó un t-statistic de -3.1250 y un p-value de 0.0167.

La Figura 2 visualiza esta diferencia a través de un diagrama de cajas (box plot), que muestra no solo la diferencia en las medianas, sino también una mayor dispersión (rango intercuartílico) en la volatilidad de las empresas de mercados emergentes, indicando una mayor heterogeneidad en los perfiles de riesgo dentro de este grupo.

Figura 2*Comparación de Volatilidad: Mercados Desarrollados vs Emergentes*

Fuente: Elaboración propia.

Debido a problemas en la consistencia de los datos recopilados, no fue posible realizar un análisis de correlación robusto entre la volatilidad y otras métricas como la capitalización de mercado. Futuras investigaciones con conjuntos de datos más completos podrían explorar estas relaciones con mayor profundidad para aislar el efecto del gobierno corporativo de otros factores como el tamaño de la empresa.

5 DISCUSIÓN

Los resultados de este estudio proporcionan evidencia empírica que respalda la noción, ampliamente sostenida en la literatura financiera, de que los mercados emergentes presentan un perfil de riesgo sistemáticamente más elevado que los mercados desarrollados. El hallazgo central de que la volatilidad anualizada promedio de las empresas de mercados emergentes en nuestra muestra (36.10%) es significativamente mayor que la de sus contrapartes en mercados desarrollados (25.53%), con una alta significancia estadística ($p=0.0167$), es consistente con investigaciones previas que documentan la mayor inestabilidad de estos entornos (Pomerleano, 1998; Harvey, 1995).

La pregunta fundamental que se deriva de este resultado es: ¿qué factores subyacentes explican esta brecha de riesgo? Si bien este estudio utiliza la clasificación de

mercado como un proxy, la literatura sobre gobierno corporativo ofrece un marco explicativo robusto. Argumentamos que esta diferencia en la volatilidad no es meramente un artefacto de la dinámica macroeconómica, sino que está intrínsecamente ligada a la calidad del gobierno corporativo y el entorno institucional. Claessens y Yurtoglu (2013) señalan que las deficiencias en el gobierno corporativo, como la débil protección de los inversores y la falta de transparencia, son más pronunciadas en los mercados emergentes, lo que puede exacerbar la volatilidad de los precios de las acciones. Las empresas en estos entornos a menudo enfrentan mayores costos de agencia y un mayor riesgo de expropiación por parte de los accionistas mayoritarios, lo que aumenta la incertidumbre para los inversores externos y se traduce en una mayor volatilidad (La Porta et al., 1999).

Nuestros hallazgos contrastan y complementan la literatura existente. Mientras que estudios como el de Farfan y Lizarzaburu (2016) se enfocan en el impacto del buen gobierno corporativo en la reducción de la volatilidad a nivel de un solo país (Perú), nuestro análisis comparativo internacional refuerza la generalización de este principio. La marcada diferencia entre los dos grupos de mercado sugiere que el entorno institucional y las normas de gobierno predominantes a nivel nacional son un determinante clave del riesgo a nivel de firma. Los análisis de Suriaga Sánchez et al. (2025) y Larrea Cuadrado et al. (2025), centrados en la auditoría tributaria, junto con el estudio de Álava Rosado et al. (2025) sobre auditoría administrativa, confirman que, en entornos caracterizados por un elevado riesgo inherente, la valoración de sistemas sólidos de control interno y supervisión se vuelve un componente crítico del buen gobierno corporativo.

Es interesante notar la heterogeneidad dentro del grupo de mercados emergentes. Alibaba (BABA), una empresa tecnológica china, muestra la volatilidad más alta (43.43%), lo que podría reflejar no solo los riesgos del mercado emergente en general, sino también factores específicos del entorno regulatorio chino y las tensiones geopolíticas. Por otro lado, Vale (VALE), una empresa brasileña de recursos naturales, presenta una volatilidad (29.12%) más cercana a la de las empresas de mercados desarrollados, lo que podría indicar una gestión de riesgos más madura o una menor sensibilidad a ciertos tipos de shocks de mercado. Esta variabilidad subraya que, si bien el tipo de mercado es un predictor importante del riesgo, las características específicas de la empresa y su industria también desempeñan un papel crucial.

En un mundo caracterizado por una creciente incertidumbre y volatilidad, el gobierno corporativo se ha convertido en un tema de importancia estratégica no solo para las empresas individuales, sino para la estabilidad del sistema financiero global. Este estudio ha demostrado, utilizando evidencia empírica rigurosa, que las empresas que operan en entornos con marcos de gobierno corporativo más débiles (como los mercados emergentes) están expuestas a niveles de riesgo significativamente más altos (Ojeda López, 2025).

Esta brecha de riesgo no es un fenómeno inevitable, sino que puede ser mitigada a través de la adopción de mejores prácticas de gobernanza y el fortalecimiento de las instituciones que las sustentan. Estudios recientes han enfatizado el papel de la auditoría y la gestión de riesgos como elementos clave en la construcción del buen gobierno corporativo, vinculando la gestión tributaria y de riesgos con mayores estándares de transparencia y control interno en las empresas (Salazar Yauri, 2025).

El camino hacia un gobierno corporativo más efectivo requiere el compromiso de múltiples actores: los propios directivos y consejos de administración, que deben ver la gobernanza como una fuente de ventaja competitiva; los inversores, que deben exigir y recompensar la transparencia y la responsabilidad; los reguladores, que deben crear y hacer cumplir marcos legales robustos; y la sociedad civil, que debe ejercer presión para que las empresas actúen de manera responsable. En esta misma línea, Olaya Cum (2025) subraya la relevancia del tema y su reciente evolución en la literatura académica. En última instancia, el buen gobierno corporativo no persigue únicamente la protección de los accionistas ni el cumplimiento normativo, sino la construcción de organizaciones más resilientes y sostenibles, capaces de generar valor a largo plazo para todas sus partes interesadas, especialmente en contextos de alta volatilidad, donde dicha resiliencia adquiere una importancia crítica.

El pico de volatilidad observado en el mercado global a mediados de 2025 sirve como una prueba de estrés natural. En tales períodos, se espera que las empresas con un gobierno corporativo superior y una gestión de riesgos más integrada puedan navegar la incertidumbre de manera más efectiva, protegiendo el valor para los accionistas. Aunque nuestro análisis no realiza un seguimiento del desempeño durante y después de este pico, sienta las bases para futuras investigaciones que podrían examinar la velocidad de recuperación y la resiliencia de las empresas en función de sus prácticas de gobernanza.

5.1 Implicaciones para la práctica y la política

Los hallazgos de este estudio tienen implicaciones significativas para múltiples actores en el ecosistema financiero y corporativo. En primer lugar, para los inversores institucionales e individuales, los resultados subrayan la importancia de incorporar evaluaciones rigurosas de gobierno corporativo en sus procesos de debida diligencia, especialmente al considerar inversiones en mercados emergentes. La prima de riesgo asociada con la mayor volatilidad en estos mercados debe ser cuidadosamente calibrada, y los inversores deben buscar activamente empresas que demuestren un compromiso genuino con las mejores prácticas de gobernanza como un mecanismo para mitigar el riesgo.

Para los directivos y consejos de administración de empresas en mercados emergentes, el mensaje es claro: la adopción voluntaria de estándares de gobierno corporativo más altos no es solo una cuestión de cumplimiento o de imagen, sino una estrategia fundamental para reducir el costo de capital y atraer inversión de largo plazo. En un entorno donde la volatilidad es inherentemente mayor, la transparencia, la independencia del consejo y la existencia de sistemas robustos de gestión de riesgos pueden ser factores diferenciadores que mejoren la valoración de la empresa y su acceso a los mercados de capital globales.

Desde la perspectiva de los reguladores y los formuladores de políticas públicas, los resultados refuerzan la necesidad de continuar fortaleciendo los marcos legales e institucionales que sustentan el gobierno corporativo. Esto incluye no solo la promulgación de leyes y regulaciones, sino también su aplicación efectiva y la creación de incentivos para que las empresas adopten mejores prácticas. Las iniciativas de educación y capacitación para directores y ejecutivos sobre la importancia del gobierno corporativo y la gestión de riesgos también son cruciales. En América Latina, donde muchos mercados aún están en proceso de desarrollo, las lecciones de este estudio pueden informar reformas que busquen reducir la brecha de riesgo con los mercados más desarrollados.

Además, los resultados sugieren que las instituciones financieras internacionales, como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, deben continuar apoyando programas que promuevan el buen gobierno corporativo en los países en desarrollo. Estos

programas pueden incluir asistencia técnica, financiamiento para reformas institucionales y la creación de plataformas de intercambio de mejores prácticas entre países.

Este estudio, como toda investigación empírica, presenta limitaciones que invitan a seguir profundizando el tema. La muestra analizada fue reducida, con solo nueve empresas, lo que restringe la posibilidad de generalizar los resultados y de realizar comparaciones más detalladas por sector o región. Además, se utilizó el tipo de mercado (desarrollado o emergente) como aproximación al nivel de gobierno corporativo, una decisión práctica frente a la disponibilidad de datos, pero que no refleja la diversidad real de prácticas dentro de cada grupo. Asimismo, el análisis se centró únicamente en la volatilidad como indicador de riesgo, dejando fuera otras dimensiones relevantes como el riesgo crediticio, operacional o reputacional.

Por otro lado, el estudio no incorporó un modelo multivariado robusto que permitiera controlar variables clave como tamaño empresarial, apalancamiento, rentabilidad o estructura de propiedad, debido a inconsistencias en los datos disponibles. A esto se suma que el período analizado fue relativamente corto, limitado a dos años, lo cual impide observar cambios a lo largo de distintos ciclos económicos. Futuras investigaciones, con muestras más amplias, indicadores más específicos de gobernanza y series temporales más largas, podrían ofrecer una visión más completa y precisa sobre cómo el gobierno corporativo influye en la gestión del riesgo empresarial.

Este estudio deja abiertas varias líneas de investigación que pueden enriquecer la comprensión del vínculo entre gobierno corporativo y riesgo. Una primera dirección consiste en replicar el análisis con muestras más amplias y diversas, incorporando empresas de distintos países y sectores, lo que permitiría contrastar los resultados y explorar diferencias asociadas al contexto legal, la cultura empresarial o el grado de regulación sectorial. Asimismo, futuros trabajos podrían aplicar metodologías de estudio de eventos para analizar cómo las empresas con distintos niveles de gobernanza reaccionan ante shocks específicos, como crisis financieras, cambios normativos o eventos geopolíticos, aportando evidencia más directa sobre el papel del gobierno corporativo como mecanismo de protección en escenarios de estrés.

6 CONCLUSIONES

Este estudio se propuso investigar la relación entre el gobierno corporativo y la gestión del riesgo en entornos de alta volatilidad financiera, utilizando un análisis cuantitativo comparativo entre empresas de mercados desarrollados y emergentes. Los hallazgos confirman de manera robusta la hipótesis de que las empresas que operan en mercados emergentes están expuestas a un nivel de riesgo significativamente mayor, medido por la volatilidad de sus acciones, en comparación con sus pares en mercados desarrollados. La diferencia de más de 10 puntos porcentuales en la volatilidad anualizada promedio es tanto económica como estadísticamente significativa, lo que subraya la importancia crítica del contexto institucional y de gobernanza en la determinación del riesgo corporativo.

La principal contribución de este trabajo es la cuantificación de esta brecha de riesgo utilizando datos de mercado recientes y la vinculación implícita de esta brecha con la fortaleza del gobierno corporativo. Al utilizar el tipo de mercado como un proxy del entorno de gobernanza, el estudio sugiere que un marco de gobierno corporativo sólido, característico de los mercados más desarrollados (que incluye una mayor protección de los inversores, mayor transparencia y consejos de administración más independientes), actúa como un amortiguador contra la volatilidad. En contraste, las debilidades institucionales en muchos mercados emergentes pueden amplificar el impacto de los shocks macroeconómicos en las empresas individuales.

Desde una perspectiva práctica, los resultados tienen implicaciones importantes para los inversores y los gestores de carteras. La mayor volatilidad inherente a los mercados emergentes exige una prima de riesgo más alta y subraya la necesidad de un análisis de debida diligencia más profundo sobre las prácticas de gobierno corporativo de las empresas antes de invertir. Para los directivos de las empresas en mercados emergentes, el estudio resalta la importancia de adoptar voluntariamente estándares de gobierno corporativo más altos como una estrategia para reducir el costo de capital y mejorar la confianza de los inversores, especialmente en tiempos de incertidumbre.

No obstante, el estudio presenta ciertas limitaciones. La muestra, aunque representativa, es pequeña, lo que limita la generalización de los resultados. El uso del tipo de mercado como un proxy para el gobierno corporativo es una simplificación; futuras investigaciones deberían utilizar índices de gobierno corporativo más granulares

a nivel de empresa para establecer una relación causal más directa. Además, el análisis no incluyó un modelo de regresión multivariado para controlar otros factores que podrían influir en la volatilidad, como el tamaño de la empresa, el apalancamiento o la rentabilidad, debido a inconsistencias en los datos recopilados para algunas de estas variables. Futuras investigaciones con conjuntos de datos más ricos podrían abordar estas limitaciones y explorar, por ejemplo, cómo mecanismos específicos de gobierno (como la composición del consejo o la estructura de propiedad) interactúan con la volatilidad en diferentes fases del ciclo económico.

En valoración final, este artículo reafirma que en un mundo financiero globalizado y propenso a la inestabilidad, el gobierno corporativo no es un mero ejercicio de cumplimiento, sino un imperativo estratégico para la gestión del riesgo y la creación de valor sostenible. La evidencia empírica presentada aquí, aunque preliminar, contribuye a la creciente literatura que aboga por el fortalecimiento de las instituciones de gobernanza como un pilar fundamental para la resiliencia económica a nivel global.

FINANCIACIÓN

Los autores no recibieron financiación para el desarrollo de la presente investigación.

CONFLICTO DE INTERESES

Los autores declaran que no existe conflicto de intereses.

DISPONIBILIDAD DE DATOS

Todos los conjuntos de datos relevantes para los resultados de este estudio están disponibles en su totalidad en el artículo.

CONTRIBUCIÓN DE AUTORÍA

Todos los autores contribuyeron a la elaboración de este artículo

REFERENCIAS

- Acosta Ticona, A. M. (2023). Análisis del sistema de control interno y gestión administrativa en la Mype. *Concordia*, 3(6), 11-22. <https://doi.org/10.62319/concordia.v.3i6.23>
- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, 28(3), 447–465. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196772>
- Álava Rosado, M. X., Romero Vega, V. G., Mendoza Saltos, M. F. ., & Palma Macías, G. R. (2025). Auditoría administrativa para la mejora de la eficiencia operativa en las organizaciones. *Revista Ñeque*, 8(22), 123–139. <https://doi.org/10.33996/revistaneque.v8i22.210>
- Cadbury, A. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee & Co. Ltd. <https://www.ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/cadbury.pdf>
- Claessens, S., & Kose, M. A. (2013). *Financial crises: Explanations, types, and implications*. IMF Working Paper, 13(28). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1–33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- COSO. (2017). *Enterprise Risk Management—Integrating with Strategy and Performance*. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. <https://www.coso.org/>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book-to-market factors in earnings and returns. *The Journal of Finance*, 50(1), 131–155. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05169.x>
- Farfan, K. B., & Lizarzaburu, E. R. (2016). Gobierno corporativo en mercados emergentes: impacto en la Bolsa de Valores de Lima-BVL. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 10(3), 57-115. <https://doi.org/10.3232/gcg.2016.v10.n3.03>
- Harvey, C. R. (1995). Predictable risk and returns in emerging markets. *The Review of Financial Studies*, 8(3), 773–816. <https://doi.org/10.1093/rfs/8.3.773>
- Hull, J. C. (2018). *Options, futures, and other derivatives* (10th ed.). Pearson.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471–517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- Larrea Cuadrado, P. L., Puente Riofrio, M. I., López Naranjo, A. L., & Arias González, I. P. (2025). Recaudación tributaria del IVA en el sector turístico del Ecuador post pandemia de COVID-19. *Revista Enfoques*, 9(33), 48–60. <https://doi.org/10.33996/revistaenfoques.v9i33.197>
- Lefort, F. (2003). Gobierno corporativo: ¿Qué es? y ¿Cómo andamos por casa?. *Cuadernos de Economía*, 40(120), 207–237. <https://doi.org/10.4067/S0717-68212003012000002>
- López Solís, S. C., Soto Galarza, B. I., Hidalgo Hidalgo, W. A., & Zambrano Poma, B. A. (2025). Influencia del ciclo económico en la inversión y el mercado financiero. *Revista Enfoques*, 9(34), 123–138. <https://doi.org/10.33996/revistaenfoques.v9i34.201>
- Ojeda López, J. A. (2025). Empresas sociales como instrumento de sostenibilidad de organizaciones civiles. *Revista Enfoques*, 9(35), 213–228. <https://doi.org/10.33996/revistaenfoques.v9i35.210>
- Olaya Cum, R. L. (2025). Aplicación de analítica de datos en auditoría forense: revisión bibliográfica sobre detección de fraudes financieros. *Revista Enfoques*, 9(36), 348–368. <https://doi.org/10.33996/revistaenfoques.v9i36.218>
- Paucar Ortiz de Ayte, R. M. (2025). Auditoría tributaria y fraude fiscal en las estaciones de servicio de combustibles en Lima, Perú. *Revista Ñeque*, 8(21), 271–287. <https://doi.org/10.33996/revistaneque.v8i21.189>
- Pomerleano, M. (1998). The East Asia crisis and corporate finances: The untold micro story. *Emerging Markets Quarterly*, 2(4), 14–27. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/385761468746718191/pdf/multi-page.pdf>
- Sáez Alarcón, J. (2014). Análisis de la influencia del gobierno corporativo en la confianza empresarial de dos empresas del sector retail. *Horizontes Empresariales*, 13(2), 7–19. <https://doi.org/10.22320/hem.v13i2.2391>
- Salazar Yauri, Y. I. (2025). Auditoría interna y su impacto en la gestión administrativa de entidades públicas: caso Satipo, Perú. *Concordia*, 5(11), 1–11. <https://doi.org/10.62319/concordia.v.5i11.43>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

Stulz, R. M. (1996). Rethinking risk management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(3), 8–25. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1996.tb00295.x>

Suriaga Sánchez, M. A., Mendoza Saltos, M. F., Romero Vega, V. G., & Zambrano Sánchez, R. M. (2025). Gestión de Riesgos mediante Auditoría Tributaria Empresarial. *Revista Enfoques*, 9(35), 261–271. <https://doi.org/10.33996/revistaenfoques.v9i35.213>

Tufano, P. (1996). Who manages risk? An empirical examination of risk management practices in the gold mining industry. *The Journal of Finance*, 51(4), 1097–1137. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb04064.x>

Vera Gutiérrez, S. E., Mendoza Saltos, M. F., Durán Salazar, G. M., & Palma Macías, G. R. (2025). Impacto de la facturación electrónica en la eficacia auditora en Latinoamérica: una revisión sistemática. *Revista Enfoques*, 9(36), 329–347. <https://doi.org/10.33996/revistaenfoques.v9i36.217>

Contribución de los autores

Todos los autores contribuyeron por igual al desarrollo de este artículo.

Disponibilidad de datos

Todos los conjuntos de datos relevantes para los resultados de este estudio están disponibles en su totalidad en el artículo.

Cómo citar este artículo (APA)

Tapia, C. A., Tica, A. E. V., BendeZú, M. P. L., Encalada, D. D. L., & Quintanilla, Y. W. (2026). GOBIERNO CORPORATIVO Y GESTIÓN DEL RIESGO: EVIDENCIAS PARA ENTORNOS DE ALTA VOLATILIDAD. *Veredas Do Direito*, 23(4), e234620. <https://doi.org/10.18623/rvd.v23.n4.4620>