

# Valorización bursátil y valor contable de principales empresas: un enfoque bibliométrico

*Market capitalization and book value of leading companies: a bibliometric approach*

Recibido: 21/08/2025 - Aceptado: 17/11/2025

**Manuel Hidalgo Tupia**

<https://orcid.org/0000-0002-9644-2406>

[mhidalgot@unmsm.edu.pe](mailto:mhidalgot@unmsm.edu.pe)

Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Lima, Perú

**Alberto Espinoza Valenzuela**

<https://orcid.org/0000-0001-8577-1717>

[aespinozav@unmsm.edu.pe](mailto:aespinozav@unmsm.edu.pe)

Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Lima, Perú

**Javier Melgarejo Morales**

<https://orcid.org/0000-0002-4008-8911>

[jmelgarejomo@unmsm.edu.pe](mailto:jmelgarejomo@unmsm.edu.pe)

Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Lima, Perú

## Resumen

El objetivo de este estudio fue mapear y evaluar la producción científica que estudia la relación entre la valorización bursátil (valor de mercado) y el valor contable (*market-to-book*), identificando su evolución temática, redes de colaboración y vacíos; y contrastar estos hallazgos con evidencia del mercado peruano. Se utilizó una metodología de carácter descriptivo-exploratorio sobre Scopus (2005–2024), sin restricción de idioma. Se aplicaron *performance analysis* (producción, citación, autores y revistas) y *science mapping* (coautoría por autores y países, cocitación y co-ocurrencia de palabras clave) con Bibliometrix/Biblioshiny y VOSviewer; el flujo de selección siguió una adaptación de PRISMA. El corpus final incluyó 317 documentos. Los resultados muestran que la producción está en tendencia creciente y consolidación reciente. El mapa temático revela cinco clústeres: (i) *value relevance* con IFRS, *earnings*, modelo de Ohlson y *book value*; (ii) finanzas corporativas (apalancamiento, dividendos, tamaño); (iii) desempeño de mercado (*stock returns*, Tobin's *q*); (iv) capital intelectual/activos intangibles y *disclosure*; y (v) gobierno corporativo/estructura de propiedad. La red internacional está concentrada en Estados Unidos y Reino Unido, con puentes hacia India, Asia-Pacífico y Medio Oriente. Los artículos más influyentes se centran en relevancia del valor y *reporting* integrado/IFRS. Sustantivamente, persiste una amplia brecha VM/VL explicada por intangibles no reconocidos y expectativas. En el contraste peruano, un mercado poco profundo y concentrado sectorialmente exhibe ratios VM/VL elevadas y volátiles sensibles a factores macro. Como conclusión, el campo de investigación está maduro y consistente: sin una mejor medición y revelación de intangibles, los estados financieros seguirán subestimando el valor económico de las firmas y manteniendo la brecha VM/VL.

**Palabras clave:** valorización bursátil, valor contable, mercado

## Abstract

The objective of this study was to map and evaluate scientific production that studies the relationship between market value (market value) and book value (*market-to-book*), identifying its thematic evolution, collaboration networks, and gaps; and to contrast these findings with evidence from the Peruvian market. A descriptive-exploratory methodology was used on Scopus (2005–2024), with no language restrictions. Performance analysis (production, citations, authors, and journals) and science mapping (co-authorship by authors and countries, co-citation, and co-occurrence of keywords) were applied using Bibliometrix/Biblioshiny and VOSviewer; the selection flow followed an adaptation of PRISMA. The final corpus included 317 documents. The results show that production is on an upward trend and has recently consolidated. The thematic map reveals five clusters: (i) value

relevance with IFRS, earnings, Ohlson model, and book value; (ii) corporate finance (leverage, dividends, size); (iii) market performance (stock returns, Tobin's q); (iv) intellectual capital/intangible assets and disclosure; and (v) corporate governance/ownership structure. The international network is concentrated in the United States and the United Kingdom, with bridges to India, Asia-Pacific, and the Middle East. The most influential articles focus on value relevance and integrated reporting/IFRS. Substantively, there remains a wide gap between market value and book value, explained by unrecognized intangibles and expectations. In contrast, Peru's shallow and sectorally concentrated market exhibits high and volatile VM/VL ratios that are sensitive to macro factors. In conclusion, the field of research is mature and consistent: without better measurement and disclosure of intangibles, financial statements will continue to underestimate the economic value of firms, maintaining the MV/LV gap.

**Keywords:** market capitalization, book value, market

## Introducción

Se presenta un estudio bibliométrico sobre la diferenciación entre el Valor de mercado (bursátil) – VM, y el Valor contable (en libros) – VL de las empresas que cotizan en el mercado de capitales de cada país, incluyendo una comparación con el mercado de capitales peruano (Medina, 2021; Castro, 2014; Vilchez Olivares, 2014).

La importancia del tema radica en la relevancia del mercado de capitales como vehículo para convertir el ahorro nacional en inversión. Es importante conocer los condicionantes del incremento de la intermediación bursátil en los países en vías de industrialización (P.V.I.) en comparación con los países industrializados (P.I.), con mercados bursátiles maduros, y los países de industrialización reciente (P.I.R.). En especial, interesa conocer sus prácticas por su similitud contextual con los P.V.I. y por los logros obtenidos en menos tiempo que los P.I. Las diferencias entre estos grupos pueden resultar elocuentes para proponer políticas de inversión en los P.V.I. En tal sentido, analizar la diferencia entre el VM y el VL puede generar resultados pertinentes para evaluar y rediseñar la promoción del mercado de capitales mediante políticas de nuevo cuño.

La discrepancia entre el valor de mercado y el valor contable (ratio VM/VL) surge principalmente de la volatilidad del valor de mercado, dado que el valor contable cambia con más lentitud y bajo normativas específicas. Esta discrepancia se explica por la rentabilidad de cada empresa, la política de dividendos, la estructura y riesgos sectoriales, y los *shocks* macroeconómicos que impactan en el crecimiento (Carhuamaca-Flores et al., 2021; Gómez et al., 2014; Huaman-Ñope et al., 2023; Ramírez-Rondán, 2019). También influye la dinámica sectorial, donde en Perú predomina la minería, mientras que la manufactura y la agricultura presentan valoraciones y vulnerabilidades particulares (Sovero Rivera, 2022). Para los P.V.I., especialmente los latinoamericanos, el desajuste de divisas en deuda denominada en dólares (riesgo cambiario) y la baja diversificación exportadora (Monja Carranza et al., 2023) amplifican la volatilidad bursátil. En este sentido, Lust (2019) discute los límites de una economía poco diversificada como la peruana.

El mercado de capitales del Perú, como punto comparativo, es pequeño, con baja penetración respecto a los P.I., P.I.R. y países de América Latina. La discusión de los factores que influyen en el valor de mercado, como elemento estratégico del sistema capitalista, permite inferencias sobre la naturaleza y funcionamiento de la economía de mercado peruana, buscando claves sobre su desempeño económico y crecimiento.

Medina (2021) se propone determinar los factores internos y especialmente los externos que determinan las variaciones del valor de mercado de las empresas de la BVL. Analiza la ratio valor en libros/valor de mercado de 25 empresas que cotizan en la BVL durante 10 años, relacionándola con variables internas y del entorno. En teoría, el valor de mercado debería converger al valor en libros y correlacionarse con las dimensiones internas, pero los resultados del estudio señalan que la estabilidad y sostenibilidad de la economía nacional es un factor cambiante y aleatorio que incide en el valor de mercado.

Es cierto que Medina (2021) presenta un sesgo en la muestra, integrada por empresas con transacciones regulares, es decir, acciones “líquidas”, que constituyen un nicho privilegiado respecto a las más de 260 empresas listadas. La valoración de mercado de estas 25 empresas es mayor que su valor en libros. Aun así, representa un punto de partida para analizar el mercado en su conjunto.

**Tabla 1**

*Clasificación de Empresas de la BVL*

| Número de Empresas                                                                     |      |
|----------------------------------------------------------------------------------------|------|
| Total de empresas con valores inscritos en la BVL – BVL                                | 260  |
| (-) Empresas que no tienen acciones de capital inscritas                               | -71  |
| Total de empresas con acciones de capital inscritas en la BVL                          | 189  |
| (-) Empresas que teniendo acciones inscritas no cotizan en la BVL                      | -129 |
| Total de empresas con acciones de capital inscritas que negocian sus valores en la BVL | 60   |

|                                                                      |     |
|----------------------------------------------------------------------|-----|
| (-) Empresas de Seguros, que se excluyen para el estudio             | -3  |
| (-) Empresas que no tienen frecuencia de negociación de sus acciones | -32 |
| Total de empresas materia de Estudio                                 | 25  |
| Total de ejercicios económicos incluidos: 2010-2019                  | 10  |
| Total de data que constituye la Muestra                              | 250 |

*Nota.* Tabla extraída de Medina (2021)

La muestra de empresas (25) tuvo la siguiente conformación:

- Bancos y Financieras 4
- Industriales 7
- Mineras 6
- Servicios Públicos 5
- Diversos 3

Medina (2021), confirmó la relación entre las variables internas como liquidez, rentabilidad patrimonial, endeudamiento patrimonial, activos intangibles y tamaño de la empresa con el indicador de valor en bolsa y valor empresa con variables externas o de mercado como tipo de cambio, producto bruto interno sectorial, inflación, devaluación y riesgo país.

## Tabla 2

*Ratio: VM / VL: 2010-2019*

| Sector               | Máximo | Promedio | Mínimo |
|----------------------|--------|----------|--------|
| Bancos y Financieras | 4      | 2.73     | 1.86   |
| Industriales         | 2.67   | 1.39     | 0.83   |
| Mineras              | 7.22   | 2.46     | 0.7    |
| Servicios Públicos   | 3.7    | 2.41     | 1.37   |
| Diversas             | 2.63   | 1.4      | 0.61   |

Medina (2021) halla que la ratio es bastante elevada, volátil y heterogénea, considerando que la ratio teórica es 1. Por ello, no se debería a factores coyunturales ni estacionales, sino que, puede inferirse, la volatilidad responde tanto a *shocks* externos identificados como a rasgos estructurales de la economía y el mercado de capitales peruanos. Es posible considerar que, si se tratara solo de un problema de percepción transitoria sobre el valor de la empresa, a largo plazo el valor en libros y el valor de mercado tenderían a confluir; es decir, la ratio VM/VL tendería a 1. Sin embargo, las tendencias muestran lo contrario, especialmente en la región latinoamericana.

Una dificultad aún más presente en el análisis temático es que el registro contable no incorpora los valores o activos intangibles de la empresa, como la reputación, el valor de marca o el talento humano. Estos activos intangibles se integran en modelos teóricos cualitativos como el Cuadro de Mando Integral, pero no se registran en el valor en libros. Esto constituye una especie de “cuadratura del círculo” renacentista que obliga a profundizar en la naturaleza de la actividad económica registrada contablemente.

El objetivo central de esta investigación es analizar, desde un enfoque bibliométrico, la producción científica que examina la relación entre la VM/VL con el fin de comprender su desarrollo, principales corrientes y utilidad para la toma de decisiones financieras. De manera específica, se busca caracterizar la evolución temporal de las publicaciones y su impacto; identificar los autores, revistas, instituciones y países más influyentes y la estructura de sus redes de colaboración; cartografiar los frentes de investigación mediante coautoría, cocitación y coocurrencia de términos para reconocer clústeres temáticos, tendencias emergentes y vacíos; evaluar el peso de enfoques como la *value relevance*, el modelo de Ohlson, las IFRS y la medición/divulgación de intangibles en la explicación de la brecha entre valor de mercado y valor en libros; y contrastar críticamente la evidencia internacional con el mercado peruano, señalando implicancias, limitaciones y oportunidades para futuras investigaciones y para la práctica en contextos bursátiles de economías emergentes (Figari et al., 2022; Lafont et al., 2020).

## Metodología

Este estudio adopta un diseño descriptivo–exploratorio con técnicas de *performance analysis* y *science mapping*, en línea con buenas prácticas ampliamente difundidas en la literatura especializada (Zupic y Čater, 2015; Donthu et al., 2021).

La fuente de datos fue Scopus (Elsevier), seleccionada por su alto nivel de curación y amplia cobertura de literatura arbitrada internacional (Baas et al., 2020). La búsqueda se ejecutó el 1 de octubre de 2025. No se

impusieron restricciones de idioma. La estrategia se desarrolló mediante un proceso iterativo de refinamiento terminológico, identificando variantes léxicas y sinónimos utilizados en la literatura financiera y contable internacional.

La cadena inicial en Scopus fue: TITLE-ABS-KEY(("market value" OR "market capitalization" OR "market cap" OR "equity value" OR "market price" OR "stock price" OR "share price" OR "market valuation" OR "market-to-book" OR "M/B ratio" OR "MTB" OR "price-to-book" OR "P/B ratio") AND ("book value" OR "accounting value" OR "carrying value" OR "net asset value" OR "shareholders\* equity" OR "stockholders\* equity" OR "net worth" OR "book equity" OR "accounting equity" OR "equity book value")).

Se emplearon truncamientos () para capturar variantes ortográficas británicas/americanas y variantes de número (*shareholders/stockholders\**), maximizando la sensibilidad sin perder especificidad. La búsqueda en TITLE-ABS-KEY aseguró la inclusión de documentos donde estos conceptos son centrales.

La ecuación final fue: TITLE-ABS-KEY(("market value" OR "market capitalization") AND ("book value" OR "accounting value")). Desde la interfaz de Scopus se aplicaron filtros para acotar el corpus: (i) 2005–2024 (PUBYEAR > 2004 y < 2025), (ii) Articles y Reviews, y (iii) áreas: *Business, Management and Accounting*; y *Economics, Econometrics and Finance*.

La búsqueda inicial del 1 de octubre de 2024 recuperó 528 registros, que tras aplicar los filtros anteriores resultaron en 317 documentos, conformando el corpus final. Se registró el flujo de identificación, selección e inclusión siguiendo la guía PRISMA 2020 (Page et al., 2021), adaptada al contexto bibliométrico. Dado que los datos provinieron de una única base, no se identificaron duplicados tras el control por DOI/título-año.

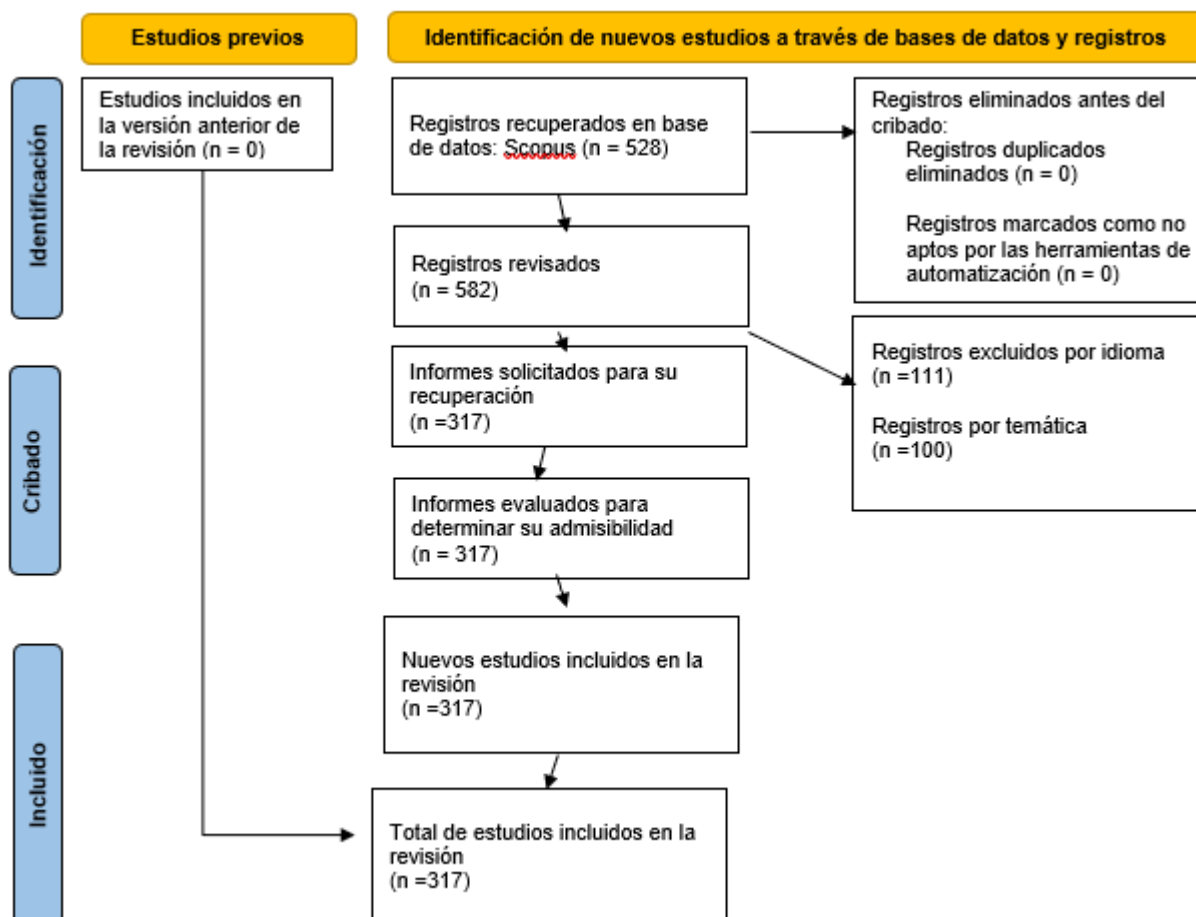
Los registros se exportaron en formato CSV (opción "*Full record and cited references*"). La depuración incluyó: control de duplicados por DOI (primario) y por combinación título–primer autor–año (secundario); normalización de nombres de autores, instituciones y países (ISO-3166); y estandarización de palabras clave (unificación de variantes léxicas y ortográficas US/UK, singular/plural).

Se calcularon indicadores descriptivos: producción anual (documentos/año) y tasa de crecimiento, artículos más citados (top 10), autores más productivos (top 10) e impacto (p. ej., h-index por autor), revistas más productivas y distribución de productividad de autores mediante la ley de Lotka.

Para el mapeo científico se estimaron redes de coautoría (autores y países), co-ocurrencia de palabras clave (*author keywords*) y cocitación (autores/referencias). Las visualizaciones y el cálculo de clusters se realizaron con VOSviewer v1.6.20 empleando normalización por *association strength* y conteo *full counting* (Van Eck y Waltman, 2010). Se aplicaron umbrales de inclusión para legibilidad (p. ej., *keywords* ≥ 5 ocurrencias; autores ≥ 3 documentos; países ≥ 5 documentos), ajustables en análisis de sensibilidad. El procesamiento se efectuó con R/bibliometrix–Biblioshiny v4.0 (Aria y Cuccurullo, 2017) y VOSviewer v1.6.20 (Van Eck y Waltman, 2010). El estudio emplea exclusivamente metadatos bibliográficos y no involucra datos personales ni investigación con sujetos humanos.

El uso de una sola fuente (Scopus) puede omitir literatura no indexada en dicha base; asimismo, el enfoque TITLE-ABS-KEY puede no capturar documentos cuyo contenido relevante no esté reflejado en estos campos. Las métricas de citación deben interpretarse con cautela dado su carácter acumulativo y dependiente del campo (Donthu et al., 2021).

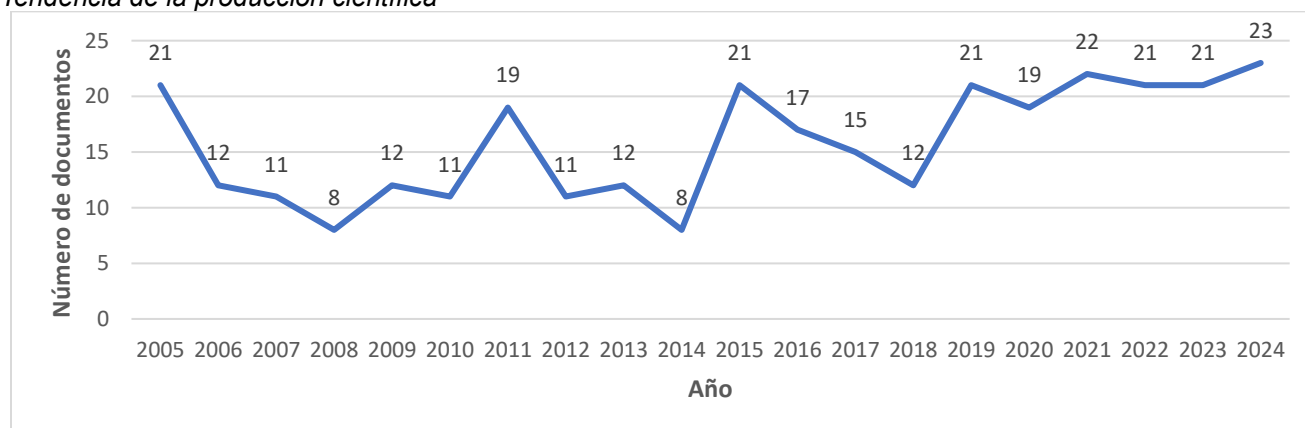
**Figura 1**  
Diagrama de flujo PRISMA



## Resultados y discusión

**Figura 2**

*Tendencia de la producción científica*

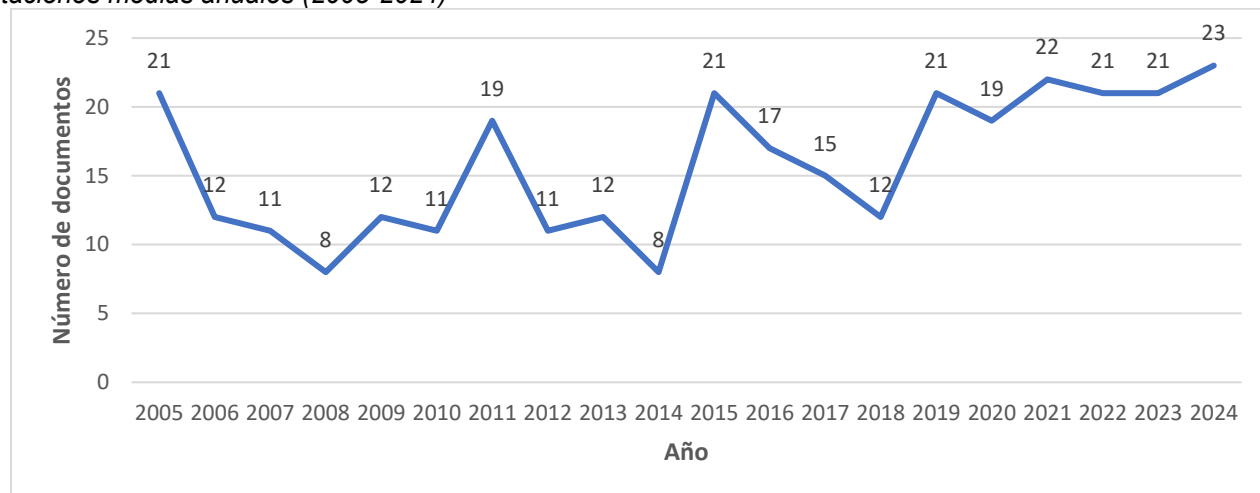


Entre 2005 y 2024 se publicaron 317 documentos, con un promedio global de 15,85 y mediana 16 artículos/año. La serie presenta dos subperíodos diferenciados: una fase exploratoria 2005–2014 con 12,50 documentos/año y una fase de expansión 2015–2024 con 19,20 documentos/año. El ajuste lineal muestra tendencia ascendente (pendiente = +0,52 documentos/año;  $R^2 = 0,359$ ), y el máximo histórico se registra en 2024

(23). Desde 2019 la producción se mantiene estructuralmente alta ( $\geq 19$ ), lo que sugiere consolidación del campo y ampliación de la base de autores y revistas.

**Figura 2**

*Citaciones medias anuales (2005-2024)*



La intensidad anual de citación (MeanTCperYear) promedia  $\sim 1,8$  citas/artículo/año en 2005–2024. Destacan picos en 2005 (3,83), 2012 (3,12) y 2016 (3,19), lo que sugiere cohortes especialmente influyentes. Los mínimos de 2010 (0,67) y 2013 (0,59) reflejan menor tracción relativa. En 2020–2024 los valores (1,67–1,18) deben leerse con cautela por el citation lag propio de las cohortes más recientes. Estos resultados indican que el área combina estabilidad de base con episodios de alta visibilidad, y que el impacto de los trabajos recientes probablemente aumente en los próximos años. Se destaca el interés permanente en un tema presente.

**Tabla 3**

*Top 10 de artículos más citados*

| N° | Paper                                                                                                                         | Autor(es)                                                                               | Año  | Total Citations | TC per Year | Normalized TC |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|------|-----------------|-------------|---------------|
| 1  | An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance | Ming-Chin Chen; Shu-Ju Cheng; Yuhchang Hwang Lars                                       | 2005 | 890             | 42.38       | 11.08         |
| 2  | The value relevance of environmental performance                                                                              | Hassel, Henrik Nilsson y Siv Nyquist                                                    | 2005 | 344             | 16.38       | 4.28          |
| 3  | Scale Effects in Capital Markets-Based Accounting Research                                                                    | Mary E. Barth, Greg Clinch                                                              | 2009 | 245             | 14.41       | 6.70          |
| 4  | How Does the Market Value Corporate Sustainability Performance?                                                               | Isabel Costa Lourenço, Manuel Castelo Branco, José Dias Curto y Teresa Eugénio Diogenis | 2011 | 234             | 16.71       | 5.36          |
| 5  | Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note                             | Baboukardos; Gunnar Rimmel                                                              | 2016 | 208             | 20.80       | 6.51          |

|    |                                                                                                  |                                                                               |      |     |       |      |
|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|------|-----|-------|------|
| 6  | Asset Pricing Implications of Nonconvex Adjustment Costs and Irreversibility of Investment       | Cooper, Ilan                                                                  | 2006 | 177 | 8.85  | 3.90 |
| 7  | Lean and performance measurement                                                                 | Bhasin, Sanjay                                                                | 2008 | 153 | 8.50  | 6.73 |
| 8  | Deflating profitability                                                                          | Ray Ball; Joseph Gerakos; Juhani T. Linnainmaa; Valeri V. Nikolaev Athanasios | 2015 | 142 | 12.91 | 6.43 |
| 9  | Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting         | Pavlopoulos; Chris Magnis; George Emmanuel Iatridis                           | 2019 | 114 | 16.29 | 8.12 |
| 10 | Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia | Keryn Chalmers; Greg Clinch                                                   | 2011 | 107 | 7.13  | 4.71 |

De los 10 artículos más citados se desprende una alta concentración de influencia científica: en total suman 2 614 citas (media = 261,4 citas/artículo) y los cinco primeros concentran el 73,5 % del total. El año de publicación va de 2005 a 2019 (mediana = 2010), predominando artículos de contabilidad y finanzas —*Journal of Intellectual Capital, European Accounting Review, Journal of Business Finance & Accounting, Journal of Business Ethics, Journal of Accounting and Public Policy, Journal of Finance, Journal of Financial Economics*, etc.— que tratan sobre todo la "value relevance" de la información contable (la relación entre el VM y el VL), informes integrados/IFRS (Normas Internacionales de Información Financiera) y desempeño en sostenibilidad.

Los patrones de citación indican que en las ciencias económicas la agenda que une divulgación financiera (IR/IFRS), sostenibilidad y "value relevance" concentra el impacto reciente, mientras algunas contribuciones seminales de mediados de los 2000 siguen sustentando el área. Los indicadores de intensidad (mediana TC/year = 15,35) e impacto normalizado (mediana Normalized TC = 6,47) confirman esta dualidad: artículos clásicos muy citados y, más recientemente, estudios sobre *reporting* integrado y desempeño ESG con citas crecientes.

**Tabla 4**

*Top 10 de autores más productivos*

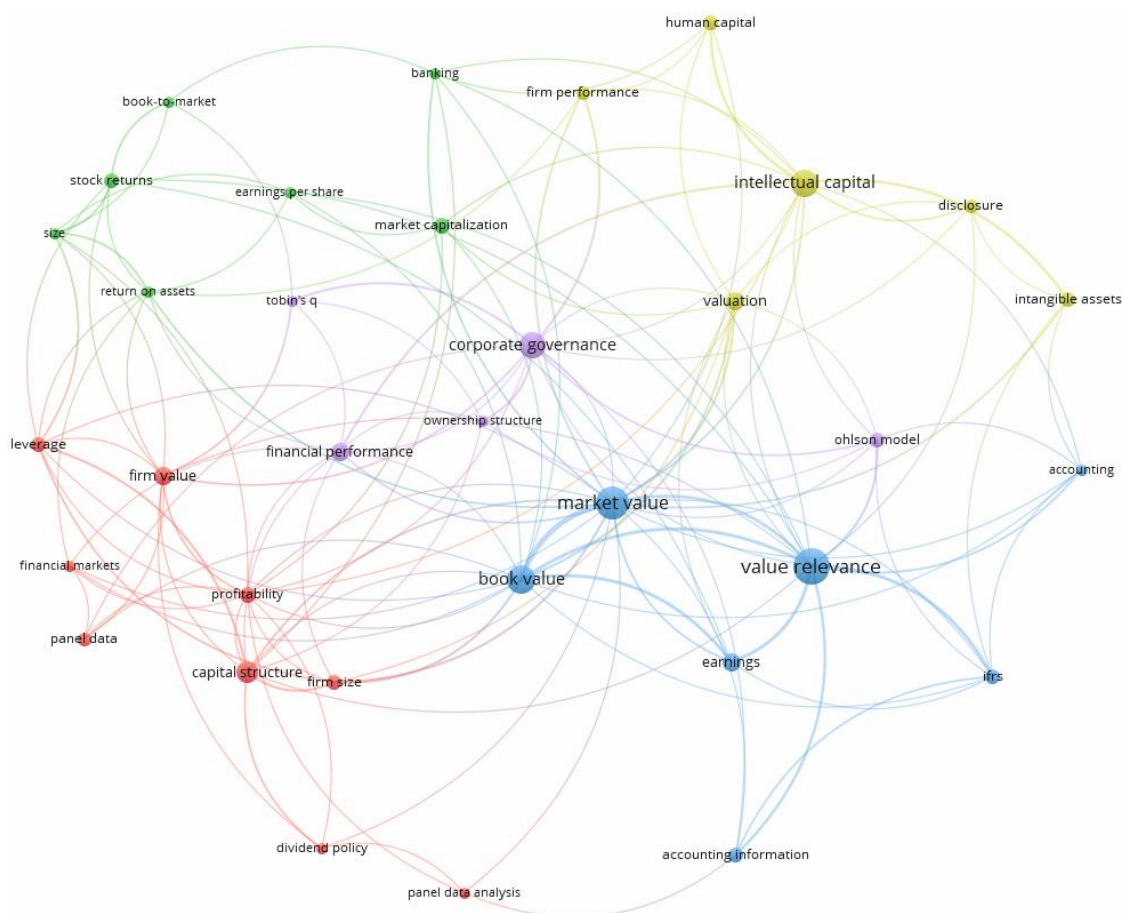
| N° | Autores                | N° de artículos | Artículos Fraccionados |
|----|------------------------|-----------------|------------------------|
| 1  | Willett, Roger J.      | 4               | 1.83                   |
| 2  | Kumar, B. Rajesh       | 3               | 2.00                   |
| 3  | Lee, Shihcheng         | 3               | 1.00                   |
| 4  | Al-Debi'e, Mamoun M.   | 2               | 1.00                   |
| 5  | Aladwan, Mohammad      | 2               | 0.50                   |
| 6  | Albuja, Cristian Diego | 2               | 0.50                   |
| 7  | Appiah, Kingsley Opoku | 2               | 1.00                   |
| 8  | Ashraf, Dawood         | 2               | 1.25                   |
| 9  | Chang, Yulin           | 2               | 0.67                   |
| 10 | Chen, Jian             | 2               | 0.83                   |

El “top-10” de autores reúne 24 artículos (media = 2,4 por autor; mediana = 2). Al corregir por coautoría usando conteo fraccional —crédito  $1/n$  por artículo de  $n$  coautores— el bloque equivale a 10,58 artículos efectivos, lo que indica un tamaño promedio efectivo  $\approx 2-3$  autores por artículo en este subconjunto.

En conjunto, estos resultados apuntan a un ecosistema donde la productividad convive con estrategias de colaboración diferenciadas: conviven líderes con alto peso relativo por artículo y autores con mayor inserción en equipos grandes. Esta dualidad explica la tracción del grupo superior y perfila núcleos de coautoría que estructuran la producción del campo.

### Figura 3

Mapa de co-ocurrencias de palabras clave del corpus: *value relevance*, *market value* y ejes asociados

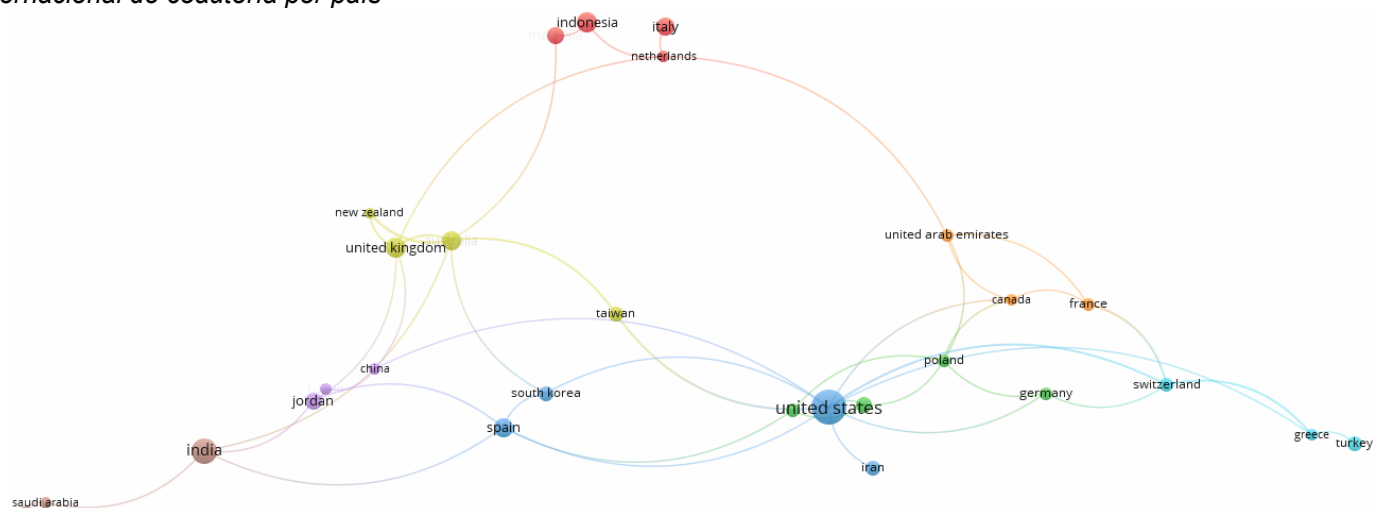


El mapa de co-ocurrencias muestra una estructura temática en cinco clústeres. El núcleo azul reúne el hilo principal de la literatura —*value relevance*— con *market value*, *book value*, *earnings*, información contable, IFRS, modelo de Ohlson, demostrando un enfoque muy arraigado en la contabilidad de mercado y medición bajo estándares internacionales. El clúster rojo aborda tópicos de corporate finance —estructura de capital, apalancamiento, rentabilidad, tamaño de la empresa, política de dividendos y datos de panel— relacionados con el valor de la empresa y los mercados financieros. El clúster verde agrupa métricas de desempeño de mercado (*stock returns*, *return on assets*, *earnings per share*, *market capitalization*, *Tobin's q*, *firm performance*), y el clúster amarillo combina *intellectual capital*, *intangible assets*, *disclosure* y *valuation*. Finalmente, el clúster morado de *corporate governance* y *ownership structure* emerge como nodo puente hacia financial performance y el núcleo de mercado.

Comparando con el análisis temático previo, las palabras claves coinciden, incluyendo los sinónimos, con las relaciones teóricas entre el valor de mercado, el valor en libro, la relación o ratio VM/VL, la tipología y la valoración de los activos intangibles; los enfoques metodológicos utilizados para enfocar el tema, como por ejemplo los datos de panel; y los modelos teóricos o métricos, como el q de Tobin y el modelo de Ohlson. Se demuestra así una convergencia temática muy importante.

**Figura 4**

*Red internacional de coautoría por país*



En el mapa de coautoría por país se observa una red marcadamente asimétrica, con pocos nodos de alto grado y alta fuerza de enlace. Estados Unidos es el centro de conexión con Europa occidental (Alemania, Suiza, Francia), Europa del Este (Polonia), el Mediterráneo (Grecia, Turquía), Canadá e Irán. Un segundo polo es el Reino Unido, conectado con Nueva Zelanda y que actúa como puente hacia Taiwán, Corea del Sur y España, configurando la clásica articulación anglosajona proyectada hacia Asia-Pacífico. En la cima del grafo, Italia se conecta con Países Bajos e Indonesia; Emiratos Árabes Unidos con Canadá y Francia, formando subredes regionales separadas pero vinculadas al núcleo. En el extremo izquierdo, la India se agrupa débilmente con Jordania y Arabia Saudita, mostrando menor densidad de conexiones. En el centro, entonces, los P.I., con mercados bursátiles maduros, conectados con los P.I.R., con mercados en crecimiento.

Gran parte de la diferencia VM-VL reside en la dificultad para la medición precisa de estos activos intangibles. Hulten y Hao (2008) sostienen que la brecha entre VM y VL se explica por los intangibles, y proponen como solución modelos de capital intangible que incluyan investigación y desarrollo, software y capital organizacional, así como el cálculo de un capital intangible estimado para ajustar el valor en libros (VL). Por su parte, Canibano et al. (2004) señalan que el problema es que las normas contables actuales excluyen los activos generados internamente —como la marca, el *know-how* y el capital relacional—, por lo cual proponen reformar los criterios de reconocimiento contable.

Eisfeldt y Papanikolaou (2014) afirman que una parte del valor intangible no es reconocible contablemente, particularmente el capital organizacional, pues depende de personas con libertad contractual, lo cual impide considerarlas activos de la empresa aun cuando exista un contrato de trabajo. Eisfeldt et al. (2022) indican que las empresas más intensivas en activos intangibles presentan mayor diferenciación en la brecha VM-VL, por lo cual dicho índice debería recalcularse apropiadamente para mejorar la toma de decisiones. Zambon et al. (2020) también reconocen que los registros de intangibles son insuficientes, señalando que una solución sería reforzar las revelaciones (hechos de interés) e incorporar indicadores narrativos adjuntos a los estados financieros.

Los hallazgos apoyan el modelo de “capital intelectual” como justificación de la brecha contable-bursátil: el valor de mercado incluye primas por capacidades organizacionales, conocimiento, reputación y relaciones con los clientes no reconocidas bajo las reglas actuales de la IAS 38 (Canibano et al., 2004; Zambon et al., 2020). Esta “materia intangible” se convierte en capital productivo, genera flujos futuros y, por lo tanto, se espera una divergencia creciente entre VM y VL a medida que aumentan los intangibles (Hulten y Hao, 2008; Eisfeldt et al., 2022).

La disminución de la relevancia de los estados financieros se relaciona con la magnitud de intangibles no reconocidos y la calidad de las revelaciones complementarias: mejores divulgaciones —como desgloses de gastos en I+D/SG&A y marcos de reporte sobre intangibles— se asocian con mayor “*value relevance*” (Zambon et al., 2020). En esa dirección, los estudios de *value relevance* y gobierno corporativo actúan como eslabones entre la información contable y los precios de las acciones, fortaleciendo el rol de la revelación y la estructura de propiedad en la transmisión de información hacia el valor (Eisfeldt y Papanikolaou, 2014; Eisfeldt et al., 2022).

Bibliométricamente, la coocurrencia de “market value”, “book value”, “IFRS” e “intangible assets” evidencia un núcleo contable-financiero que une medición, revelación y valuación. La red global de coautoría se concentra en nodos anglosajones con conexiones hacia Asia y economías emergentes, lo que abre oportunidades para estudios comparados en mercados menos profundos o con grandes diferencias VM/VL (Aria y Cuccurullo, 2017; Donthu et al., 2021; Van Eck y Waltman, 2010; Baas et al., 2020). Finalmente, la comparación con Perú muestra sensibilidades macrosectoriales —profundidad de mercado, estructura sectorial, riesgo cambiario— consistentes con una brecha VM/VL atribuible a intangibles y expectativas incluso en condiciones de baja liquidez (Medina, 2021).

## Conclusiones

La brecha entre el valor de mercado y el valor en libros se debe a que la contabilidad financiera no refleja adecuadamente el capital intangible (Canibano et al., 2004; Hulten y Hao, 2008; Zambon et al., 2020). La brecha VM/VL no es una anomalía, sino una característica estructural, sobre todo en los sectores intensivos en conocimiento, donde el precio refleja activos no reconocidos en la contabilidad.

Metodológicamente, el campo está consolidado y maduro: el corpus crece en producción, coautoría internacional y convergencia temática en “value relevance”, IFRS y divulgaciones sobre intangibles, validando los enfoques de *performance analysis* y *science mapping* (Aria y Cuccurullo, 2017; Donthu et al., 2021; Van Eck y Waltman, 2010; Zupic y Čater, 2015; Baas et al., 2020). En términos prácticos, el contraste con el caso peruano indica que, incluso en mercados menos desarrollados, la razón VM/VL es alta y variable (Medina, 2021). En resumen, los resultados confirman la hipótesis principal: sin más información sobre intangibles, los estados financieros subvaloran sistemáticamente el valor económico de las empresas, lo que justifica la existencia y magnitud de la brecha VM/VL (Canibano et al., 2004; Hulten y Hao, 2008; Zambon et al., 2020).

Finalmente, esta investigación muestra la necesidad de cambios en las políticas contables corporativas, especialmente en la divulgación de activos intangibles que explican la diferencia entre valor de mercado y valor en libros. La futura investigación debe llenar tres vacíos importantes: primero, crear indicadores narrativos para medir el valor de intangibles, más allá de las métricas cuantitativas tradicionales, cuya arbitrariedad depende de supuestos inverificables; segundo, construir modelos híbridos que incorporen información contable con señales de mercado, combinando fundamentos financieros con las expectativas de los inversionistas; y tercero, generar estudios comparativos actualizados de la brecha VM/VL en países latinoamericanos, para determinar cómo factores institucionales, macroeconómicos y de desarrollo del mercado de capitales afectan estas diferencias. Esta agenda es especialmente pertinente para mercados emergentes como el peruano, donde la mayor sofisticación del mercado de valores requiere un mejor conocimiento de los procesos de valoración y sus factores explicativos locales.

## Referencias

- Aria, M., y Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix : An R-tool for comprehensive science mapping analysis. *Journal of Informetrics*, 11(4). <https://doi.org/10.1016/j.joi.2017.08.007>
- Baas, J., Schotten, M., Plume, A., Côté, G., y Karimi, R. (2020). Scopus as a curated, high-quality bibliometric data source for academic research in quantitative science studies. *Quantitative Science Studies*, 1(1). [https://doi.org/10.1162/qss\\_a\\_00019](https://doi.org/10.1162/qss_a_00019)
- Canibano, L., Garcia-Ayuso, M., y Sánchez, P. (2004). Accounting for Intangibles: A Literature Review. *Journal of Accounting Literature*, 19. <https://ssrn.com/abstract=479701>
- Carhuamaca-Flores, A., Almonacid-Carranza, V. M., Santillan-Zapata, N. A., Venegas-Rodriguez, P. B., y Deza-Quispe, J. A. (2021). The effects of financial factors on Peruvian mining companies share price. *Accounting*. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.11.015>
- Castro, W. B. (2014). The impact of intangible assets on the company's market value: A comparative analysis in the listed companies on Latin America and USA. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2496118>
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., y Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Eisfeldt, A. L., Kim, E. T., y Papanikolaou, D. (2022). Intangible value. *Critical Finance Review*, 11(2). <https://doi.org/10.1561/104.00000113>

- Eisfeldt, A. L., y Papanikolaou, D. (2014). The Value and Ownership of Intangible Capital. *American Economic Review*, 104(5). <https://doi.org/10.1257/aer.104.5.189>
- Figari, A. K. P., Costa, G. A., Portulhak, H., y Azevedo, S. U. de. (2022). Value drivers: Scientific knowledge advances and research avenues. *BAR - Brazilian Administration Review*, 19(4). <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2022220082>
- Gómez, G., Mena Rivas, A., y Lizarzaburu Bolaños, E. R. (2014). The determinants of capital structure in Peru. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 27(3). <https://doi.org/10.1108/arla-01-2014-0007>
- Huaman-Ñope, A. G., Serrato-Cherres, A. G., Ramos-Cavero, M. J., y Cordova-Buiza, F. (2023). Reputational risk and stock price: a corporate management analysis. *Managerial Finance*, 49(7). <https://doi.org/10.1108/mf-11-2021-0559>
- Hulten, C., y Hao, X. (2008). *What is a company really worth? Intangible capital and the "market to book value" puzzle*. National Bureau of Economic Research (NBER). <https://doi.org/10.3386/w14548>
- Lafont, J., Ruiz, F., Gil-Gómez, H., y Oltra-Badenes, R. (2020). Value creation in listed companies: A bibliometric approach. *Journal of Business Research*, 115. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.012>
- Lust, J. (2019). Objective and subjective conditions for the continuity of the Peruvian extractive development model. *Globalizations*, 16(7). <https://doi.org/10.1080/14747731.2019.1586115>
- Medina de la Cruz, C. A. (2021). *Relación entre el valor según estados financieros y el valor de mercado: empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 2010-2019*, [Tesis de Doctorado, Universidad Nacional Mayor de San Marcos]. <https://hdl.handle.net/20.500.12672/17280>
- Monja Carranza, M. S., Estela García, M. M., Pantaleón Santa María, A. L., Heredia Llatas, F. D., Montes Ninaquispe, J. C., y Pintado Damian, M. del P. (2023). Diversificación de las exportaciones de Espárragos en conserva, del Perú 2013-2022. *Proceedings of the 3rd LACCEI International Multiconference on Entrepreneurship, Innovation and Regional Development (LEIRD 2023)*, 1–11. [https://laccei.org/LEIRD2023-VirtualEdition/papers/Contribution\\_255\\_final\\_a.pdf](https://laccei.org/LEIRD2023-VirtualEdition/papers/Contribution_255_final_a.pdf)
- Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., Shamseer, L., Tetzlaff, J. M., Akl, E. A., Brennan, S. E., Chou, R., Glanville, J., Grimshaw, J. M., Hróbjartsson, A., Lalu, M. M., Li, T., Loder, E. W., Mayo-Wilson, E., McDonald, S., ... Alonso-Fernández, S. (2021). Declaración PRISMA 2020: una guía actualizada para la publicación de revisiones sistemáticas. *Revista española de cardiología*, 74(9). <https://doi.org/10.1016/j.recesp.2021.06.016>
- Ramírez-Rondán, N. R. (2019). Balance sheet and currency mismatch: evidence for Peruvian firms. *Empirical Economics*, 57(2). <https://doi.org/10.1007/s00181-018-1459-y>
- Sovero Rivera, L. E. (2022). Comparative analysis of efficiency in the economic sectors of Lima stock exchange. 2022 *The 9th International Conference on Industrial Engineering and Applications (Europe)*. <https://doi.org/10.1145/3523132.3523139>
- Van Eck, N. J., y Waltman, L. (2010). Software survey: VOSviewer, a computer program for bibliometric mapping. *Scientometrics*, 84(2). <https://doi.org/10.1007/s11192-009-0146-3>
- Vilchez Olivares, P. A. (2014). Análisis de la relación entre el valor bursátil / valor contable y la aplicación de la norma contable (Por deterioro de Activos). *Quipukamayoc*, 18(35), 43. <https://doi.org/10.15381/quipu.v18i35.3698>
- Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M., y D'Albore. (2020). Academic Report: A literature review on the reporting of intangibles. *European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)*. <https://www.efrag.org/sites/default/files/2023-11/A%20literature%20review%20on%20the%20reporting%20of%20intangibles.pdf?>
- Zupic, I., y Čater, T. (2015). Bibliometric methods in management and organization. *Organizational Research Methods*, 18(3). <https://doi.org/10.1177/1094428114562629>