

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Transparencia Corporativa en Internet (e-ITC) y Variables
Corporativas en Empresas que Cotizan en la Bolsa de Valores de
Lima (BVL)**

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

PRESENTADO POR:

Anel Santos Arteaga Villarroel

Carla del Alba Cabrera Loayza

Christian Edward Huaynate Güere

Arturo Alejandro Pacheco Zapata

Asesora: Beatrice Elcira Avolio Alecchi

Surco, diciembre 2019

Agradecimientos

A nuestros profesores de CENTRUM PUCP, por su dedicación y valiosas enseñanzas impartidas durante nuestros años de estudio del MBA Gerencial Internacional CX.

A nuestra asesora Beatrice Avolio, por darnos valiosos consejos y orientaciones para lograr una tesis de alta calidad.



Dedicatorias

A mi esposa e hijas por su apoyo y motivación.

Anel Arteaga

A Dios por la bendición de estudiar, a mi padre por su apoyo incondicional, a mi madre por su motivación y a mis hermanas por su ejemplo.

Carla Cabrera

A mi esposa Paola y a mi hijo Ignacio, por su apoyo y paciencia durante estos años de estudio.

Arturo Pacheco

A mi esposa Julissa y mis hijos Amélie y Leonardo por su apoyo constante y ser mi fuente de inspiración y motivación. A mis padres Julio y Haydeé por sus enseñanzas.

Christian Huaynate

Resumen Ejecutivo

La transparencia corporativa en internet se considera un pilar fundamental para las empresas que cotizan en el mercado de capitales. A través de ella, las empresas transmiten información importante a sus grupos de interés, los cuales incluyen a los inversionistas y público en general (Briano & Rodríguez, 2013) y es un factor clave para que los inversionistas cuenten con información confiable y puedan realizar un buen análisis del entorno económico - financiero y finalmente puedan tomar las mejores decisiones.

Asimismo, las políticas adecuadas de transparencia corporativa contribuyen a la generación de valor, solidez y eficiencia tanto en su sector, como para la sociedad. Además, facilitan el acceso al mercado de capitales, reducen el costo de capital y mejoran el acceso a diversas fuentes de financiamiento y a las inversiones a largo plazo (Superintendencia de Mercado de Valores [SMV], 2013).

El presente trabajo de investigación comprende la transparencia corporativa de todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) a mayo 2019. El estudio ha tenido un propósito correlacional dado que analizó las posibles relaciones entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las dimensiones de gobierno corporativo. La estrategia de estudio tiene un enfoque cuantitativo porque determinará si existe una relación entre el tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio, la presencia de un comité de auditoría y el nivel de dualidad COB – CEO con respecto al índice de transparencia corporativa. Para ello, se ha determinado aplicar el instrumento de medición planteado por Briano y Rodríguez (2013), el cual se basa en la recolección de la información divulgada voluntariamente por las empresas en sitios web o en páginas relacionadas a temas de gobierno corporativo de las empresas.

Según los resultados de la investigación, el nivel de transparencia corporativa en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) medido con el índice de

transparencia corporativa (e-ITC) fue de 54.8%. Este valor muestra claramente que existe una amplia oportunidad de mejora en la transparencia corporativa de las empresas que componen la población en estudio. Al respecto, los sectores con mayor participación de número de empresas son Diversas con el 27%, Industriales 18% y Bancos y Financieras con el 16%; mientras que el resto de los sectores representan el 39%. Con respecto a los sectores con el indicador e-ITC más alto son las AFP, Servicios Públicos y Mineras; mientras que los sectores con menor índice son Agrario, Fondos de Inversión y Diversas.

Finalmente, a partir de los resultados cuantitativos, se puede determinar la existencia o no de las relaciones entre el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las variables corporativas de las empresas que cotizan en la BVL. Respecto a ello, se puede afirmar que existe una relación positiva entre el e-ITC con el tamaño de la empresa (ventas) y el comité de auditoría; una relación negativa entre el e-ITC con la dualidad COB-CEO; y, no se puede afirmar que existe una relación positiva entre el e-ITC y la Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE). Por otra parte, el e-ITC se ve fuertemente afectado por las variables relacionadas al comité de auditoría, medianamente afectado por el tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento y la dualidad COB-CEO, mientras que la variable de rentabilidad sobre el patrimonio no es significativa en el modelo.

Abstract

Corporate transparency on the internet is considered a fundamental pillar for companies listed on the capital market. Through it, companies transmit important information to their interest groups, which includes investors and the general public (Briano & Rodríguez, 2013) and is a key factor for investors to have reliable information and to make a good analysis of the economic - financial environment, and finally they can make the best decisions. Likewise, adequate corporate transparency policies contribute to the generation of value, strength and efficiency both in its sector and for society. In addition, they facilitate access to the capital market, reduce the cost of capital and improve access to various sources of financing and long-term investments (Superintendencia de Mercado de Valores [SMV], 2013).

This research paper includes the corporate transparency of all companies listed on the Lima Stock Exchange as of May 2019. The study has had a correlational purpose since it analyzed the possible relationships between the corporate transparency index on the internet (e- ITC) and its corporate governance dimensions. The study strategy has a quantitative approach because it will determine if there is a relationship between the size of the company, the level of indebtedness, the profitability on equity, the presence of an audit committee and the level of duality COB - CEO regarding the corporate transparency index. To this end, it has been determined to apply the measuring instrument proposed by Briano and Rodríguez (2013), which is based on the collection of information voluntarily disclosed by companies on websites or on pages related to corporate governance issues of the companies.

According to the results of the investigation, the level of corporate transparency in the companies listed on the Lima Stock Exchange, measured with the Corporate Transparency Index (e-ITC) was 54.8%. This value clearly shows that there is ample opportunity for improvement in the corporate transparency of the companies that make up the population

under study. In this regard, the sectors with the highest participation in the number of companies are Diverse with 27%, Industrial 18%, Banks and Financial with 16%; while the rest of the sectors represent 39%. Likewise, the sectors with the highest e-ITC indicator are the AFPs, Public Services and Mining; while the sectors with the lowest index are Agrarian, Investment Funds and Miscellaneous.

Finally, based on the quantitative results, the existence or not of the relationship between the level of corporate transparency on the internet (e-ITC) and the corporate variables of the companies listed on the Lima Stock Exchange can be determined. Regarding this, it can be affirmed that there is a positive relationship between the e-ITC with the size of the company (sales) and the audit committee; a negative relationship between the e-ITC with the duality COB-CEO; and, it cannot be affirmed that there is a positive relationship between e-ITC and the Return on Equity (ROE). On the other hand, the e-ITC is strongly affected by the variables related to the audit committee, moderately affected by the size of the company, the level of indebtedness and the duality COB-CEO, while the variable of return on equity is not significant in the model.

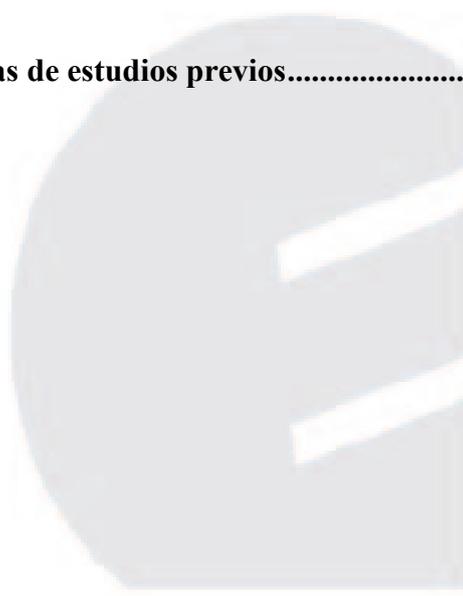
Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	vi
Lista de Figuras.....	viii
Capítulo I: Introducción	1
1.1 Antecedentes	2
1.2 Definición del Problema.....	5
1.3 Propósito de la Investigación	5
1.4 Preguntas de la Investigación.....	6
1.5 Hipótesis.....	7
1.5.1 Tamaño de la empresa.	7
1.5.2 Nivel de endeudamiento.	8
1.5.3 Rentabilidad sobre patrimonio (ROE).	8
1.5.4 Comité de auditoría.....	9
1.5.5 Dualidad COB-CEO.	9
1.6 Importancia.....	10
1.7 Marco Teórico	10
1.8 Definiciones de Términos	12
1.9 Supuestos de la Investigación	14
1.10 Limitaciones de la Investigación.....	15
1.11 Delimitaciones de la Investigación	15
1.12 Resumen.....	16
Capítulo II: Revisión de la Literatura	18

2.1	Mapa de Literatura	18
2.2	Definición de Transparencia Corporativa	20
2.2.1	Evolución del concepto de transparencia corporativa	20
2.2.2	Campos de estudio de la Transparencia Corporativa.....	21
2.2.3	Perspectivas de la Transparencia Corporativa	24
2.2.4	Modelos de Transparencia Corporativa	26
2.3.	Resumen.....	46
2.4.	Conclusiones	49
Capítulo III: Método.....		52
3.1.	Diseño de la Investigación	52
3.2.	Justificación del Diseño	53
3.3	Población.....	54
3.4	Instrumento de Investigación	54
3.5	Procedimientos de Recolección de Datos	56
3.6	Análisis e Interpretación de Datos	57
3.7	Validez y Confiabilidad	58
3.8	Resumen.....	59
Capítulo IV: Presentación de Resultados		62
4.1.	Medición de la Transparencia Corporativa: Global y Sector	62
4.1.1	Medición de la transparencia corporativa: sector AFP	66
4.1.2	Medición de la transparencia corporativa: sector Agr	66

4.1.3	Medición de la transparencia corporativa: sector ByF	69
4.1.4	Medición de la transparencia corporativa: sector Dvr	69
4.1.5	Medición de la transparencia corporativa: sector FdI.....	72
4.1.6	Medición de la transparencia corporativa: sector Ind	72
4.1.7	Medición de la transparencia corporativa: sector Mnr	75
4.1.8	Medición de la transparencia corporativa: sector Sgr.....	75
4.1.9	Medición de la transparencia corporativa: sector SPb.....	78
4.2.	Medición de la Transparencia Corporativa: Índice y Subíndice	79
4.2.1	Medición de la transparencia corporativa: Subíndice 1	81
4.2.2	Medición de la transparencia corporativa: Subíndice 2	82
4.2.3	Medición de la transparencia corporativa: Subíndice 3	83
4.3.	Determinación de la Relación entre Factores de Tamaño de Empresa (Ventas), Nivel de Endeudamiento, Rentabilidad (ROE), Comité de Auditoría, y Dualidad COB-CEO y el Índice de Transparencia Corporativa	83
4.4.	Resumen.....	88
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....		90
5.1.	Conclusiones	90
5.2.	Recomendaciones.....	92
5.2.1	Recomendaciones para el estudio	92
5.2.2	Recomendaciones para las empresas que cotizan en la BVL	93
5.3.	Contribuciones sobre las Variables de Investigación.....	94
5.4.	Propuestas para futuras investigaciones.....	94

Referencias.....	95
Apéndices.....	107
Apéndice A: Relación de empresas evaluadas de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) ..	107
Apéndice B: Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada elemento.	114
Apéndice C: Variables en estudio de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).....	135
Apéndice D: Modelos de Transparencia Corporativa.....	140
Apéndice E: Relación de las variables corporativas de estudios previos.....	140



Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Componentes más usados en los modelos de transparencia corporativa.</i>	33
Tabla 2	<i>Dimensiones del modelo de índice de transparencia corporativa de las empresas del IBEX 35</i>	34
Tabla 3	<i>Dimensiones del modelo de índice de transparencia corporativa de las empresas alemanas</i>	36
Tabla 4	<i>Dimensiones del modelo de transparencia corporativa en empresas kenianas</i> ..	39
Tabla 5	<i>Variables del Modelo de Transparencia Corporativa en Empresas de la Unión Europea del Este</i>	41
Tabla 6	<i>Variables del Modelo de Transparencia Corporativa en Empresas Españolas</i> ..	44
Tabla 7	<i>Comparativo de modelos de transparencia corporativa presentados</i>	49
Tabla 8	<i>Elementos del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC)</i>	55
Tabla 9	<i>Número de empresas por sector</i>	65
Tabla 10	<i>Índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) total y por subíndice.</i> ..	80
Tabla 11	<i>Cumplimiento de divulgación de los elementos del subíndice e-ITC - S1 (Información corporativa).</i>	82
Tabla 12	<i>Cumplimiento de divulgación de los elementos del subíndice e-ITC – S2 (Información financiera / Relación con inversores).</i>	82
Tabla 13	<i>Cumplimiento de divulgación de los elementos del subíndice e-ITC – S3 (Gobierno corporativo).</i>	83
Tabla 14	<i>Regresión múltiple entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las variables en estudio.</i>	84
Tabla 15	<i>Correlación entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las variables en estudio.</i>	85
Tabla 16	<i>Interpretación de los coeficientes de correlación</i>	85

Tabla 17	<i>Regresión y correlación entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y cada una de las variables en estudio.</i>	86
Tabla A1	<i>Relación de empresas evaluadas de la BVL</i>	107
Tabla B1	<i>Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos</i>	114
Tabla C1	<i>Variables en estudio de las empresas que cotizan en la BVL</i>	135
Tabla E1	<i>Comparación de las variables corporativas con la literatura previa</i>	140



Lista de Figuras

<i>Figura 1.</i> Índice de transparencia corporativa en el Perú del 2012. Tomado de “Transparencia corporativa Perú 2012” por Inteligencia de Negocios (IdN), 2012. (http://www.transparenciacorporativa.cl/docs/Reporte%20ITC%202012%20PE.pdf).....	4
<i>Figura 2.</i> Elementos que integran el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC).	12
<i>Figura 3.</i> Mapa de la literatura sobre transparencia corporativa.	19
<i>Figura 4.</i> Tendencias sobre los conceptos de transparencia corporativa. Adaptado de “ <i>A Survey of Transparency: An Intrinsic Aspect of Business Strategy</i> ” por E. Baraibar, M. D. Odriozola, y J. L. Fernández, 2013, Universidad de Cantabria, p.486.....	21
<i>Figura 5.</i> Campos de estudio de la transparencia corporativa. Adaptado de “ <i>A Survey of Transparency: An Intrinsic Aspect of Business Strategy</i> ,” por E. Baraibar, M. D. Odriozola, y J. L. Fernández 2013, Universidad de Cantabria, p.481.	22
<i>Figura 6.</i> Resultado global del e-ITC aplicado a las empresas que cotizan en la BVL.	63
<i>Figura 7.</i> Número de empresas por nivel de e-ITC.	64
<i>Figura 8.</i> Resultado por sector del e-ITC aplicado a las empresas que cotizan en la BVL. ...	65
<i>Figura 9.</i> Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector AFP, que cotizan en BVL.	67
<i>Figura 10.</i> Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector AGR, que cotizan en BVL.....	68
<i>Figura 11.</i> Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector BYF, que cotizan en BVL.....	70

<i>Figura 12.</i> Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector DVR, que cotizan en BVL.....	71
<i>Figura 13.</i> Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector FDI, que cotizan en BVL.	73
<i>Figura 14.</i> Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector IND, que cotizan en BVL.	74
<i>Figura 15.</i> Resultado del e-ITC aplicado a empresas, del sector MNR, que cotizan en BVL.	76
<i>Figura 16.</i> Resultado del e-ITC aplicado a empresas, del sector SEG, que cotizan en BVL..	77
<i>Figura 17.</i> Resultado del e-ITC aplicado a empresas, del sector SPB, que cotizan en BVL. .	78
<i>Figura 18.</i> Resultado del e-ITC aplicado a empresas, del sector SPB, que cotizan en BVL. .	79
<i>Figura 19.</i> Índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) en las empresas que cotizan en la BVL.	81
<i>Figura 20.</i> Curva de regresión ajustada del e-ITC con cada una de las cinco (5) variables en estudio.	87
<i>Figura 21.</i> Estudios Previos en Transparencia Corporativa	140

Capítulo I: Introducción

Las buenas prácticas de gobierno y transparencia corporativa son de vital importancia para que las organizaciones de cualquier sector económico puedan potenciarse. Un buen gobierno corporativo y políticas adecuadas de transparencia corporativa son fundamentales para el financiamiento de las empresas en el mercado de capitales, ya que la aplicación de ambos en las organizaciones les genera beneficios como la contribución a la generación de valor, solidez y eficiencia tanto en su sector como para la sociedad. Asimismo, facilitan el acceso al mercado de capitales, reducen el costo de capital y mejoran el acceso a diversas fuentes de financiamiento y a las inversiones a largo plazo (SMV, 2013).

La transparencia corporativa tiene un impacto positivo al mejorar la credibilidad, la confianza y la reputación corporativa (Agencia de comunicación especializada en la consultoría estratégica y asuntos públicos [Kreab], 2016). Actualmente los inversionistas exigen que las empresas tengan un alto nivel de transparencia en sus actividades y en los reportes de resultados tanto financieros como no financieros (operacionales). En el caso del Perú, durante años, la información que las empresas que cotizaban en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) brindaban era muy escueta, lo cual no permitía recabar información confiable para que los inversionistas puedan hacer un buen análisis y tomar decisiones adecuadas. En la actualidad se tiene conocimiento que mientras más información sea accesible a los inversionistas, serán mejores las decisiones que podrán tomar, dado que las probabilidades de éxito serán mayores y se basarán en una mejor ponderación y juicio (Quiroga, 2017).

Adicional a ello, en línea con la tendencia global en las prácticas de buen gobierno corporativo y la transparencia corporativa, y siguiendo los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), en el Perú la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) publicó en el año 2013 el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (SMV,

2013). Este código tiene entre sus principales pilares la transparencia de información, la cual reconoce que para el desarrollo del mercado de capitales se requiere una mayor transparencia empresarial, ya que está directamente relacionada con la confianza que desarrollan los inversionistas en los mercados. También, rescata la importancia de que la empresa mantenga una política de información, la cual debe definir lineamientos, estándares y criterios relacionados a la gestión de la información que reciben y generan las empresas (Rocca, 2017).

Al respecto, la presente investigación tiene un enfoque cuantitativo, en el cual se determina y se analiza el índice de transparencia corporativa en internet de todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), ya que el internet es uno de los canales más importantes que tienen las empresas para comunicarse con sus stakeholders.

En este capítulo introductorio se establecen el problema de la investigación, el propósito, las preguntas de investigación, la hipótesis y la importancia. Además, el marco conceptual, las definiciones, los supuestos, las limitaciones y las delimitaciones del presente trabajo.

1.1 Antecedentes

A nivel mundial, la divulgación de la información financiera a través del internet es de carácter común para las organizaciones que cotizan en la bolsa o en el mercado de valores debido a diversas razones (Marston & Polei, 2004). Primero, reemplaza y mejora las formas tradicionales de comunicación entre la empresa y los interesados e inversionistas debido a que este medio puede divulgar información financiera ya sea a nivel nacional como internacional a un muy bajo coste y de forma rápida favoreciendo el diálogo y las relaciones con los grupos de interés (Alonso, 2009). Segundo, las empresas están usando este canal de comunicación universal en reemplazo del sistema de informes en papel que se usaba como medio de información (Puspitaningrum & Atmini, 2012) en comparación con los informes

anuales en papel, el internet permite publicar diferentes tipos de información en sus sitios web provocando una revolución en la transparencia tanto para las empresas que cotizan en bolsa como para los inversionistas (Gajewski & Li, 2015).

La transparencia corporativa se define como la disponibilidad de información confiable acerca de las empresas que cotizan en la bolsa (Stiglbauer, 2010). Además, se refiere al nivel de divulgación de información de una empresa hacia terceros (Briano & Saavedra, 2015), así como también, a la disponibilidad de información relevante sobre el desempeño, la posición y el valor de la empresa (Han, Lai & Ho, 2018). Finalmente, la transparencia viene a ser el acceso a la información respecto a las intenciones y decisiones de la organización (Saraite, Gálvez & Haro, 2018).

La transparencia corporativa, para algunos, tiene un efecto positivo sobre el desempeño de las empresas (Stiglbauer, 2010), mientras que, para otros, la transparencia es el resultado de un buen gobierno corporativo. Según, Briano y Saavedra (2015) entidades como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Federación Internacional de Contadores y la Corporación Financiera Internacional adoptan la transparencia como un principio rector del buen gobierno corporativo.

Bonson y Escobar (2006) realizaron un estudio sobre el índice de divulgación a 266 empresas de Europa del Este y se obtuvo un resultado promedio de 8.66 puntos con una variación promedio entre sectores de 6.19 (bienes de consumo cíclicos) y 16.17 (financiero). La variación entre empresas obtuvo 0 como el valor más bajo y el más alto fue de 32. En cuanto a la variación entre países, el más bajo fue de 3 (Rumania) y el más alto fue de 16 (Estonia). Se concluyó que las empresas de Europa del Este están participando en la tendencia hacia el aumento de la transparencia de sus finanzas.

De igual forma, en el año 2009, se realizó un estudio de transparencia en internet a 95 empresas de distintos sectores que cotizan en el mercado español obteniéndose un total de

transparencia promedio de 10 puntos con valores que variaron entre 2 y 18 confirmándose que las empresas con un buen modelo de gobierno electrónico son más transparentes que aquellas empresas que no lo tienen (Alonso, 2009).

En el Perú, en el año 2012, la empresa Inteligencia de Negocios realizó un estudio del índice de transparencia corporativa a 40 organizaciones y se obtuvo como resultado promedio sectorial 25.2 puntos de un total de 40 puntos porcentuales con variación entre 4.6 (agroindustria) y 36.1 (telecomunicaciones) (Figura 1) (Inteligencia de Negocios [IDN], 2012). En base a estos resultados se concluyó que el Perú es débil en temas relacionados a la transparencia corporativa y se encuentra en desventaja frente a distintos mercados internacionales.

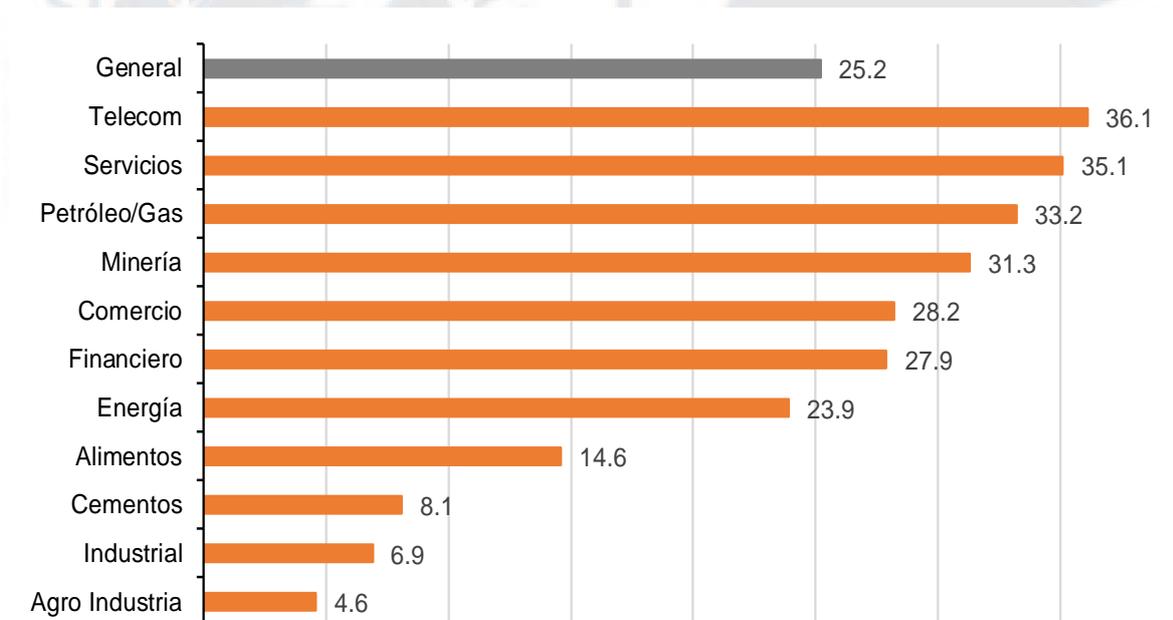


Figura 1. Índice de transparencia corporativa en el Perú del 2012. Tomado de “Transparencia corporativa Perú 2012” por Inteligencia de Negocios (IdN), 2012. (<http://www.transparenciacorporativa.cl/docs/Reporte%20ITC%202012%20PE.pdf>)

Estos estudios dan una idea clara de cómo en el mundo el índice de la transparencia corporativa ha ido incrementando con el transcurrir de los años; por el contrario, en el Perú no se puede afirmar lo mismo, dado que a la fecha se han realizado muy pocos estudios de transparencia corporativa en los diferentes sectores económicos.

1.2 Definición del Problema

El Perú en el año 2019 se ubica en el puesto 55 de 63 empresas en el Ranking de Competitividad Mundial (CENTRUM PUCP, 2019) principalmente por tener un gobierno estático, por realizar incorrectas prácticas gerenciales y por tener un avance pausado en proyectos de infraestructura. Asimismo, respecto al índice de percepción de corrupción el Perú en el año 2018 ocupó el puesto 105 de 180 empresas a nivel mundial (Transparency International, 2019) esto se evidencia en el gran descontento de la población y en la percepción generalizada de que la corrupción está fuertemente arraigada tanto en el sector público como en el privado. Ambos resultados cooperan a una reflexión y denotan una problemática que afecta al desarrollo del país. Al respecto, las empresas tendrían que enfocarse en el cumplimiento de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, ya que de esta manera se incrementaría la confianza de los inversionistas para que inviertan en el país. Por lo descrito anteriormente, el problema de investigación consiste en analizar si las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) son transparentes o no basándose en una posible relación con factores organizacionales como determinantes del nivel de transparencia corporativa.

1.3 Propósito de la Investigación

El presente estudio tiene como propósito general analizar las posibles relaciones entre el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las dimensiones de gobierno corporativo (variables corporativas: tamaño de empresa, nivel de endeudamiento, rentabilidad sobre el patrimonio, comité de auditoría y dualidad COB-CEO) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en el año 2019. Para ello, se han planteado los siguientes objetivos específicos que ayudarán a alcanzar el propósito general:

1. Estudiar si existe una relación positiva entre el tamaño de la empresa con el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas que cotizan en la

- BVL.
2. Estudiar si existe una relación positiva entre el nivel de endeudamiento y el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas que cotizan en la BVL.
 3. Estudiar si existe una relación positiva entre la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas que cotizan en la BVL.
 4. Estudiar si existe una relación positiva entre la presencia de un comité de auditoría y el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas que cotizan en la BVL.
 5. Estudiar si existe una relación negativa entre la dualidad COB-CEO y el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas que cotizan en la BVL.

1.4 Preguntas de la Investigación

La pregunta principal de la presente investigación es: ¿cuál sería la relación entre el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las dimensiones de gobierno corporativo (variables corporativas) de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima (BVL) en el año 2019?

Las preguntas secundarias son las siguientes:

1. ¿Existe una relación positiva entre el tamaño de la empresa (ventas) y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)?
2. ¿Existe una relación positiva entre el nivel de endeudamiento (ratio deuda/patrimonio) y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)?

3. ¿Existe una relación positiva entre la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)?
4. ¿Existe una relación positiva entre la presencia de un comité de auditoría y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)?
5. ¿Existe una relación negativa entre la dualidad COB-CEO y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)?

1.5 Hipótesis

Estudios anteriores sugieren que algunas variables corporativas influyen sobre el nivel de transparencia corporativa de las empresas que cotizan en bolsa; a pesar de que en algunos casos no se ha encontrado una influencia significativa, muchos estudios asocian un efecto significativo de variables como el tamaño de empresa, el nivel de endeudamiento, la rentabilidad, el comité de auditoría y la dualidad COB (presidente de consejo) – CEO (director general) sobre el nivel de transparencia. Es por esto, que las hipótesis planteadas en el siguiente trabajo de investigación son las siguientes:

1.5.1 Tamaño de la empresa.

Según Briano y Rodríguez (2013), la mayoría de los estudios de transparencia corporativa han mencionado que el tamaño de la empresa influye en el nivel de divulgación de información corporativa. Además, Haro, Sánchez y Caba (2013) y Alonso (2009) concluyeron que el tamaño de la empresa influye positivamente sobre la transparencia. Asimismo, Bonsón y Escobar (2006) indicaron que las empresas grandes requieren presentar un nivel de información más completo a sus inversionistas para la toma de decisiones. A su vez, indicaron que estas empresas al tener una mayor visibilidad en el mercado enfrentan

riesgos relacionados a su imagen que les podrían generar un alto costo político mediático por lo que prefieren cumplir solo con la publicación de la información necesaria para los inversionistas. Por lo tanto, la hipótesis propuesta es la siguiente:

H1: Existe una relación positiva entre el tamaño de la empresa (ventas) y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

1.5.2 Nivel de endeudamiento.

Haro, Sánchez y Caba (2013) concluyeron que el endeudamiento influye positivamente en el índice de transparencia global de las empresas. Es más, Barako, Hancock, y Izan (2006) sugirieron que las empresas con mayor endeudamiento están generalmente bajo mayor escrutinio por parte de sus acreedores, por lo que de manera implícita deberían tener un mayor nivel de divulgación de información de su gestión. Más aún, estas empresas tienden a preparar información más detallada para conseguir capital de las empresas financieras y de la banca de inversiones. Por lo tanto, la hipótesis propuesta es la siguiente:

H2: Existe una relación positiva entre el nivel de endeudamiento (ratio deuda/patrimonio) y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

1.5.3 Rentabilidad sobre patrimonio (ROE).

Gandía (2008), y Marston y Polei (2004) precisaron que habría una relación positiva entre la performance de las empresas y el nivel de divulgación de información por parte de las empresas. Esto se podría deber a que los gerentes estarían motivados a divulgar más información detallada para sustentar sus remuneraciones y la continuidad en sus puestos. En cambio, Stiglbauer (2010) no pudo hallar evidencia suficiente de una relación entre el desempeño de una empresa (ROE, ROA) y el cumplimiento de la transparencia y divulgación del gobierno corporativo. Por otro lado, Briano y Rodríguez (2013) sostuvieron que habría

una tendencia general a que esta relación se cumpla. Por lo tanto, la hipótesis propuesta es la siguiente:

H3: Existe una relación positiva entre la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

1.5.4 Comité de auditoría.

Barako et al. (2006) afirma que la existencia de un comité de auditoría está asociada a un alto nivel de confiabilidad de los reportes financieros y de buenas prácticas corporativas. Adicional a ello, mencionaron que los comités de auditoría son vistos como mecanismos de control interno que aseguran un correcto nivel de confiabilidad y de calidad en la información divulgada por las empresas. Por el contrario, Alonso (2009) en un estudio de transparencia en internet, concluyó que la auditoría externa no afecta la transparencia de las empresas que cotizan en el mercado español. Por lo tanto, la hipótesis propuesta es la siguiente:

H4: Existe una relación positiva entre la presencia de un comité de auditoría y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

1.5.5 Dualidad COB-CEO.

Gandía (2008) señala que es muy importante que las funciones de gerenciamiento a cargo del comité ejecutivo y las funciones de gobernanza a cargo del comité de supervisión estén bajo la dirección de personas distintas para evitar cualquier tipo de conflicto de intereses. Al respecto, Briano y Rodríguez (2013) dan a entender que la eficiencia y la eficacia del consejo se pueden ver comprometidas si las posiciones del presidente de consejo (COB) y del director general (CEO) son sostenidas por la misma persona. También, para Barako et al. (2006) la dualidad COB-CEO es perjudicial porque permite que el CEO pueda ejercer cierta influencia a su conveniencia sobre las decisiones que se tomen respecto al

monitoreo, disciplina y compensación, funciones que están a cargo del comité del directorio.

Por lo tanto, la hipótesis propuesta es la siguiente:

H5: Existe una relación negativa entre la dualidad COB-CEO y el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

1.6 Importancia

Estudiar la transparencia corporativa en internet es importante por varias razones. En primer lugar, debido a la transformación digital, las grandes empresas han adoptado al internet como uno de los principales medios para la disseminación de información con sus grupos de interés, los cuales incluyen a los inversionistas y público en general (Briano & Rodríguez, 2013). En segundo lugar, la transparencia corporativa de las empresas es el elemento esencial en los mercados de capitales y es un factor fundamental que tiene relación directa con la confianza de los inversores. Asimismo, la transparencia de la información ya sea financiera o no es un factor clave para la confianza de las partes interesadas de una empresa (Kundeliene & Leitoniene, 2015). En tercer lugar, el presente estudio permitirá identificar qué variables tienen mayor influencia en el nivel de transparencia corporativa y de esta manera se podrá identificar qué variables se deben reforzar para incrementar el índice de transparencia corporativa (Briano & Rodríguez, 2013). Y en cuarto lugar, la relevancia de este estudio se alinea con los esfuerzos de la SMV y de la BVL en difundir el valor asociado a la adopción de las prácticas del Buen Gobierno Corporativo y su contribución con el desarrollo y el fortalecimiento del mercado de capitales (Gal“lino, Trucios, Huaranga & Reyes, 2017).

1.7 Marco Teórico

La transparencia corporativa es el resultado de un sistema de mecanismos legales, políticos e institucionales que se relacionan con la finalidad de brindar información para

terceros, es decir, las partes interesadas que no pertenecen a la organización; por lo tanto, corresponde a cada empresa divulgar y hacer pública su información con el propósito de generar confianza a sus stakeholders (Lindstedt & Naurin, 2010).

Asimismo, la información que las organizaciones comparten de manera pública se categoriza como información financiera y no financiera, ambos son considerados componentes dimensionales básicos de la transparencia corporativa (Kundeliene & Leitoniene, 2015). Cabe señalar que, dicha información debe ser confiable y verdadera, ya que de ser lo contrario, podría perjudicar en la toma de decisiones de los usuarios (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], 2016).

En la Figura 2 se presenta el marco teórico que Briano y Rodríguez (2013) utilizaron para el análisis del nivel de transparencia corporativa mediante el uso de un índice de 41 elementos; aparte de ello, esta información debe ser de acceso público, por lo tanto, debe estar disponible en el internet.

Estos 41 elementos se distribuyen en tres dimensiones: a) información corporativa, esta primera dimensión está compuesta por 14 elementos, éstos se relacionan con el core del negocio, principales involucrados como cliente y proveedor; y las áreas de soporte como recursos humanos, tecnología, calidad, medio ambiente y comunidad, b) información financiera / relación con inversores, esta segunda dimensión está compuesta por 9 elementos, éstos se relacionan con los estados e indicadores financieros, información bursátil e información que permita a los inversores tomar decisiones relevantes, y c) información sobre gobierno corporativo, esta tercera dimensión está compuesta por 18 elementos, éstos se relacionan a códigos, regulaciones, políticas, informes y estatutos sobre la ética de la empresa, códigos de conducta y gobierno corporativo (Briano & Rodríguez, 2013).

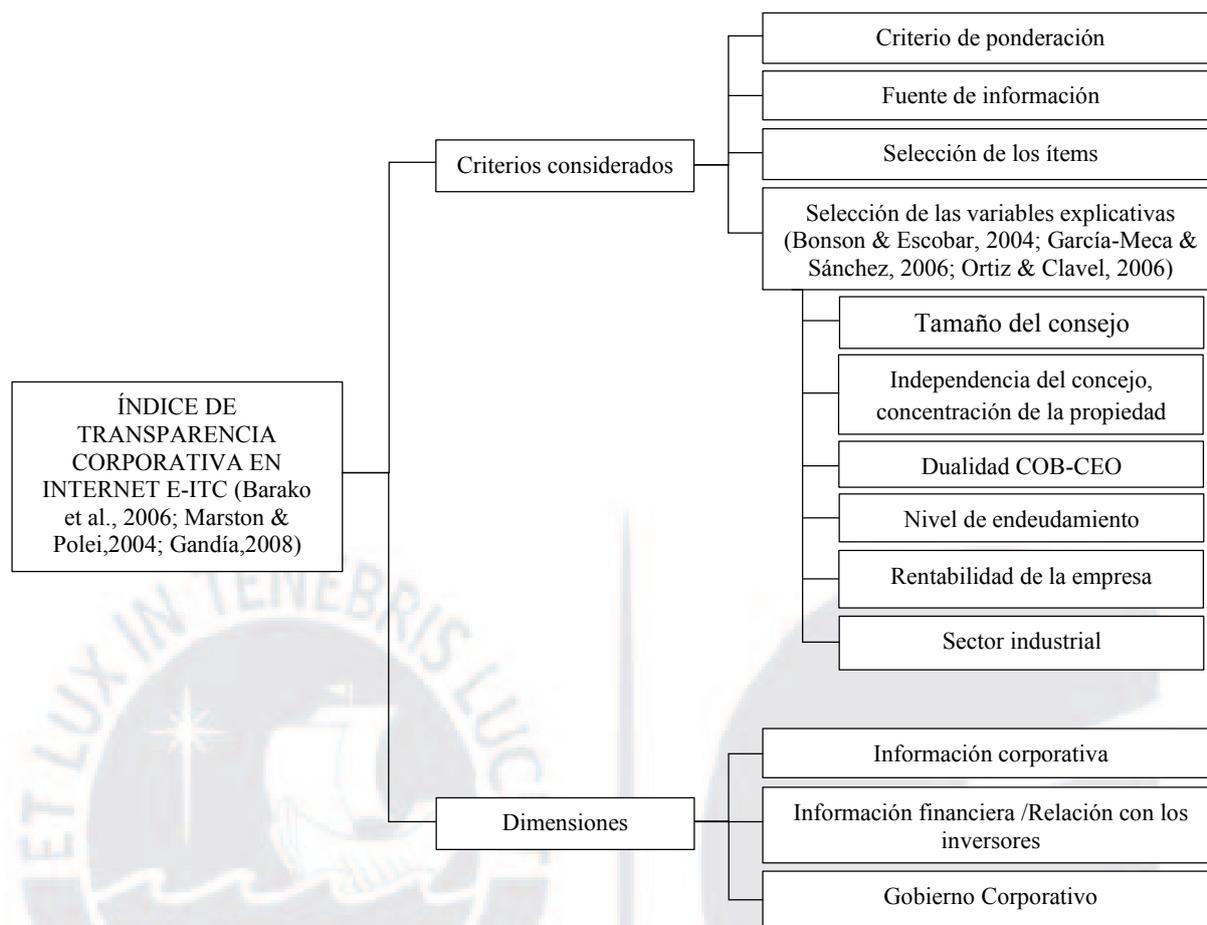


Figura 2. Elementos que integran el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC). Adaptado de “Transparencia de la información corporativa en internet de las empresas del IBEX 35,” por G. Briano, & L. Rodríguez, 2013, *Revista de Contabilidad y Dirección*, 16, p. 187.

1.8 Definiciones de Términos

El estudio utiliza los siguientes términos:

Bolsa de Valores de Lima (BVL). Según Rocca (2017), la BVL es la institución que facilita la negociación de valores mobiliarios que se encuentran registrados en ella brindando sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de los valores de oferta pública en forma justa, competitiva, ordenada, continua y transparente.

Buen Gobierno Corporativo. Según la OCDE (2016), el buen gobierno corporativo es el conjunto de principios y normas que regulan las relaciones dinámicas entre la propiedad y la administración, y que además contribuye con la estabilidad de los mercados financieros, la

inversión y el crecimiento económico basándose en la generación de confianza con los grupos de interés.

Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Según la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV, 2013), el código es el conjunto de estándares de buen gobierno corporativo basados en los Principios para el Gobierno de las Sociedades emitidos por la OCDE, y que son aplicables a la realidad peruana. Para su elaboración se han considerado las características particulares de las sociedades, su estructura accionaria y el marco legal en el que se desarrollan.

Comité de auditoría. Según Barako et al. (2006) la existencia de un comité de auditoría en una empresa permite que ésta adopte un mecanismo de control interno asegurando de esta forma un mayor nivel de confiabilidad y de calidad en la información que comparte.

Dualidad COB-CEO. Según Gandía (2008) los cargos de gerencia del comité ejecutivo y del comité de supervisión no deben estar al mando de la misma persona, es decir, el presidente de consejo (COB) y el director general (CEO) deben ser distintas personas a fin de no generar conflictos de intereses en una organización.

Nivel de endeudamiento. Según Campos, De la Fuente, Silva y Díaz (2014), el nivel de endeudamiento es un factor relacionado también a la revelación de información, en la que se espera que el nivel de endeudamiento afecte negativamente a la revelación de la información que se proporciona al mercado, entre ellos, a aquellas instituciones que proveen los fondos. Este nivel de endeudamiento se obtiene de la relación entre la deuda y el patrimonio.

Rentabilidad. Según Stickney, Weil, Schipper, Francis y Avolio (2012) es la capacidad de generar utilidades y de obtener rendimiento sobre la inversión.

ROE. Es la rentabilidad neta del patrimonio, indicador financiero que mide el

rendimiento que obtienen los accionistas sobre los recursos propios. Según Love (2011), el ROE es utilizado frecuentemente para medir el desempeño operativo.

ROA. Es la rentabilidad del activo, indicador financiero que mide el rendimiento sobre los activos. Según Love (2011), el ROA también es utilizado frecuentemente para medir el desempeño operativo.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Según Rocca (2017), la SMV es la institución pública del sector Economía y Finanzas que tiene entre sus principales funciones: (a) dictar las normas legales que regulan materias del mercado de valores, (b) supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores por parte de personas naturales y jurídicas que participan en él, y (c) promover y estudiar el mercado de valores.

Tamaño de la empresa. Según Stickney et al. (2012) es el dimensionamiento de la organización en términos económicos, es decir, se refiere a los recursos económicos, cuyo costo en el acto de compra se puede medir a través de la valorización de los activos o los incrementos de éstos a través de las ventas a clientes. Para el presente trabajo de investigación, el tamaño de la empresa se basa en el nivel de ventas (soles).

Transparencia corporativa. Según Bushman, Piotroski y Smith (2004), es el nivel de divulgación de información específica de una empresa que cotiza en la bolsa y todos aquellos interesados que son ajenos a la misma. Asimismo, esta información se clasifica dentro de tres categorías: información que reporta la corporación de manera voluntaria o mandatoria, la adquisición y la comunicación de información privada, y la divulgación de la información.

1.9 Supuestos de la Investigación

La investigación supone que la información que está publicada en el internet, como la página web de la empresa, la de la Superintendencia de Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores de Lima muestran información verídica.

Asimismo, supone que, si el inversionista tiene conocimiento de mayor información

sobre la situación de la empresa, éste tomará mejores decisiones respecto a la gestión y a la operación de la misma (Quiroga, 2017).

Por otro lado, se considera que el directorio de cada empresa recibe la misma información que es divulgada al público para la toma de decisiones de monitoreo. Sin embargo, es probable que, en la realidad, el directorio de las empresas tenga información privilegiada, es decir, tenga acceso a información más completa que el público en general (Hermalin & Weisbach, 2007).

1.10 Limitaciones de la Investigación

La limitación de la investigación es que se ha considerado solo la información que se encuentra disponible y que es pública en el internet de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

1.11 Delimitaciones de la Investigación

Las delimitaciones del estudio son: (a) Se consideran las empresas de distintos sectores económicos que cotizan en la BVL a mayo del 2019; (b) dentro de las empresas que cotizan en la BVL se ha omitido aquellas que se encuentran de baja, que están en liquidación, y las empresas que no tengan publicado sus estados financieros en las páginas de la SMV, en la BLV y en su página corporativa; (c) para la recolección de datos se utilizó la información que se encuentra divulgada y con acceso al público en el internet; (d) respecto a la información no financiera se ha utilizado la publicada a mayo del 2019 y respecto a la información financiera corresponde a la publicada y auditada al mes de diciembre del 2017; y (e) se han seleccionado cinco variables para determinar si existe alguna relación con el nivel de transparencia corporativa en internet de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, ya que éstas podrían ser las variables más significativas para la toma de decisiones de los stakeholders.

1.12 Resumen

En el Perú, el índice de transparencia corporativa en internet es un buen indicador que permite a los inversionistas tomar decisiones acertadas respecto al manejo de sus organizaciones, ya que las probabilidades de éxito serán mayores basándose en una mejor ponderación y juicio. Adicional a ello, la determinación del índice de transparencia corporativa contribuye con la generación de valor, solidez y eficiencia en la sociedad. No obstante, el índice de transparencia corporativa en el Perú no ha sido estudiado a profundidad, la información estadística y cuantitativa es muy escasa, lo que representa un problema para determinar si las empresas que cotizan en la bolsa son transparentes o no.

La presente investigación tiene por propósito analizar las posibles relaciones entre el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las dimensiones de gobierno corporativo de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima a mayo 2019 a través de un estudio correlacional con un enfoque cuantitativo a fin de verificar si el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC), planteado por Briano y Rodríguez (2013) es válido para la medición del nivel de transparencia corporativa en internet en las empresas que cotizan en bolsa en el Perú a mayo 2019.

El estudio tiene cinco propósitos, los cuales son la validación de las relaciones de cinco variables respecto al índice de transparencia corporativa en internet para determinar si éstas influyen en dicho índice en las empresas que cotizan en la bolsa; estas dimensiones son las siguientes: (a) el tamaño de la empresa, (b) el nivel de endeudamiento, (c) la rentabilidad sobre el patrimonio, (d) la presencia de un comité de auditoría y (e) la existencia de dualidad COB-CEO en dichas empresas a mayo 2019.

La revisión de la literatura previa ha permitido utilizar la herramienta propuesta por Briano y Rodríguez en el año 2013, quienes determinaron que el nivel de transparencia corporativa se basa en tres dimensiones: (a) información corporativa, (b) información

financiera / relación con inversores, y (c) información sobre gobierno corporativo.

El estudio es realizado en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y considera toda la información que se encuentra disponible y con acceso al público en el internet dado que éste medio es considerado uno de los canales más importantes que tienen las empresas para comunicarse con su grupo de interés.



Capítulo II: Revisión de la Literatura

Hernández, Fernández y Baptista (2014) indicaron que la revisión de la literatura implica detectar, consultar y obtener bibliografía o referencias que sean útiles para el propósito de la investigación que se requiere realizar. Asimismo, mencionaron que para ello se tiene que extraer y recopilar información relevante, teniendo como principal premisa el enfoque y objetivo de la investigación que se requiere realizar. Al respecto, el presente trabajo de investigación ha tomado en cuenta estas consideraciones y ha realizado la revisión de la literatura con un enfoque integral y holístico, basado en el marco teórico planteado en el primer capítulo del presente documento.

En este capítulo se expone la literatura existente sobre la transparencia corporativa. En primer lugar, se presenta el concepto de la transparencia corporativa y su evolución a través del tiempo. En segundo lugar, se exponen los campos en los cuales se desarrolla la transparencia corporativa. En tercer lugar, se presentan las perspectivas de la transparencia corporativa. Por último, se desarrolla la presentación de los modelos de transparencia corporativa; para ello se realiza la descripción de las investigaciones previas de la transparencia corporativa y posteriormente se examina el marco teórico de la presente tesis, que se basa en el modelo de la transparencia corporativa en internet de las empresas del IBEX, desarrollado por Briano y Rodríguez (2013), y finalmente, se analiza los cuatro modelos que han sido tomadas como fuente por dichos autores.

2.1 Mapa de Literatura

En la Figura 3 se presenta el mapa de exploración de la literatura utilizado en la presente investigación. El mapa busca reflejar la relación de los conceptos desarrollados con sus respectivas referencias y permite guiar al usuario de manera gráfica a través del trabajo realizado. La investigación se inicia en la búsqueda de la definición de transparencia desde su concepto físico y posteriormente presenta su evolución hacia un concepto de transparencia

corporativa. Por otro lado, la transparencia corporativa también se ha estudiado desde una perspectiva instrumental, así como de propósito. Finalmente, se muestran diferentes tipos de modelos de transparencia corporativa aplicadas según el contexto.

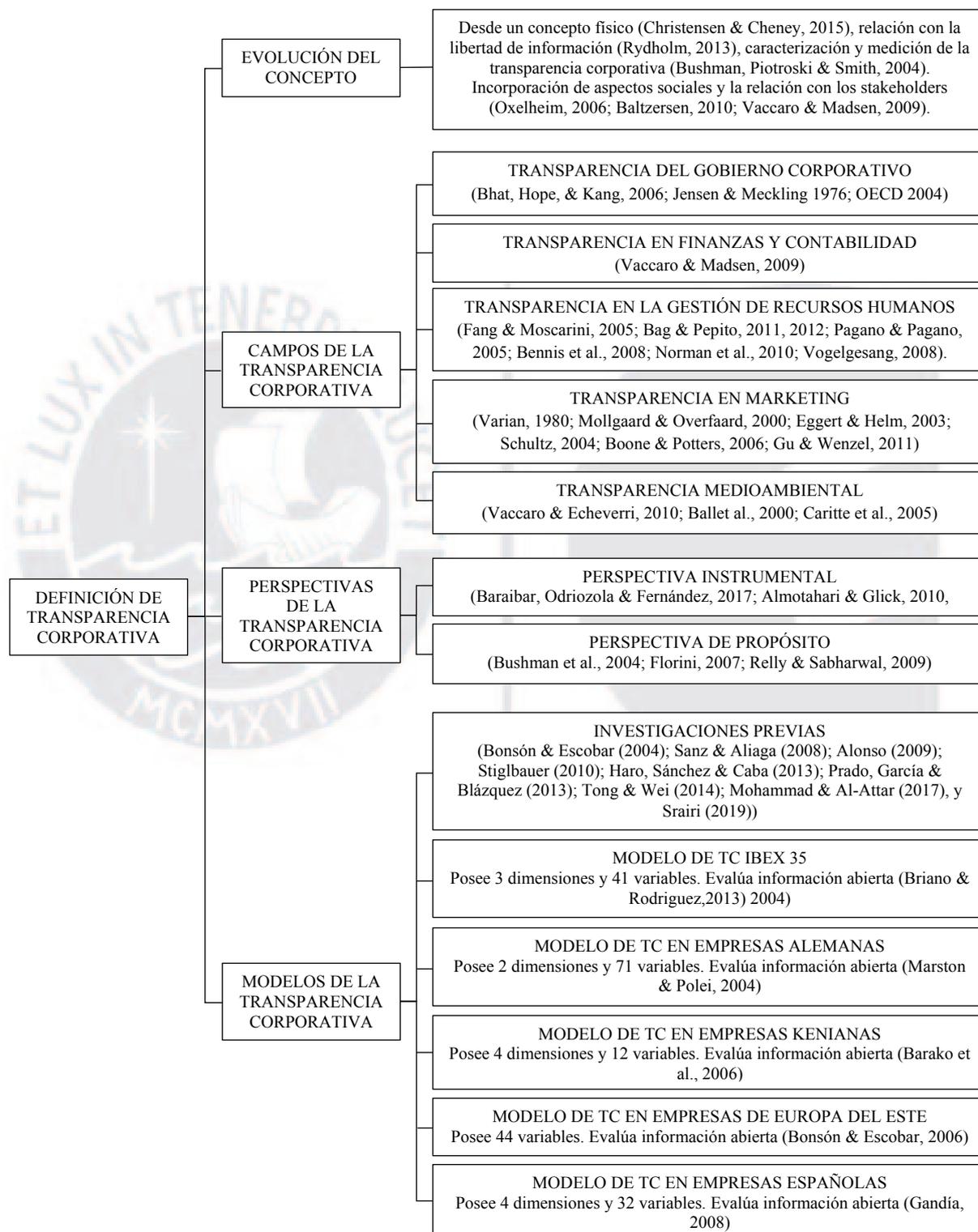


Figura 3. Mapa de la literatura sobre transparencia corporativa.

2.2 Definición de Transparencia Corporativa

En el presente acápite se desarrollará la definición de transparencia corporativa.

2.2.1 Evolución del concepto de transparencia corporativa

El término transparencia, a pesar de ser ampliamente estudiado y utilizado en múltiples investigaciones, ha sido definido según el contexto o enfoque aplicado, donde su concepto muestra su amplia naturaleza multidimensional. Según el Oxford English Dictionary (2019), etimológicamente, el término transparencia proviene del latín medieval *transparentia*, que procede del latín *transparere*, es decir, que se puede ver fácilmente a través de él; y que se registra en el siglo XVI. Por lo tanto, el concepto de transparencia estuvo ligado inicialmente a la propiedad física de la materia en el campo de la óptica, sin embargo, también se pudo inferir su relación con la apertura, revelación o claridad (Christensen & Cheney, 2015). En el año 1766, en Suecia, el mundo tuvo por primera vez un Acta de Libertad de Información, el cual permitió la libertad de prensa y la libertad a la información y acceso público a los documentos oficiales (Rydholm, 2013).

Por su parte, Bushman, Piotroski y Smith (2004) presentaron un marco para caracterizar y medir la transparencia corporativa, el cual analiza la evolución entre la intensidad de las revelaciones de gobernabilidad y la intensidad y puntualidad de las revelaciones financieras. Según Baraibar, Odriozola y Fernández (2017), la incorporación de aspectos como los cambios sociales y la transformación de las relaciones con los stakeholders a través de nuevas tecnologías (Vaccaro & Madsen, 2006; Vaccaro & Madsen, 2009), convergen hacia una nueva definición de transparencia corporativa que aún no se ha alcanzado. En ese sentido, se tienen las siguientes tendencias: a) la transparencia óptima, la cual surge del supuesto implícito de que siempre es mejor revelar más, y que se puede abordar a través de la perspectiva del receptor de la información, la perspectiva del emisor y la perspectiva de los intereses de la empresa (Oxelheim, 2006); b) la transparencia radical, la

cual aparece en el contexto del uso de las nuevas tecnologías de la información y la apertura donde idealmente se publica tanto como sea posible (Baltzersen, 2010); y, c) la transparencia dinámica, la cual realinea nuevamente la relación entre la transparencia corporativa y la realidad del ambiente de trabajo, es decir a la interacción entre las organizaciones y sus stakeholders a través de los medios disponibles en internet (Vaccaro & Madsen, 2009).

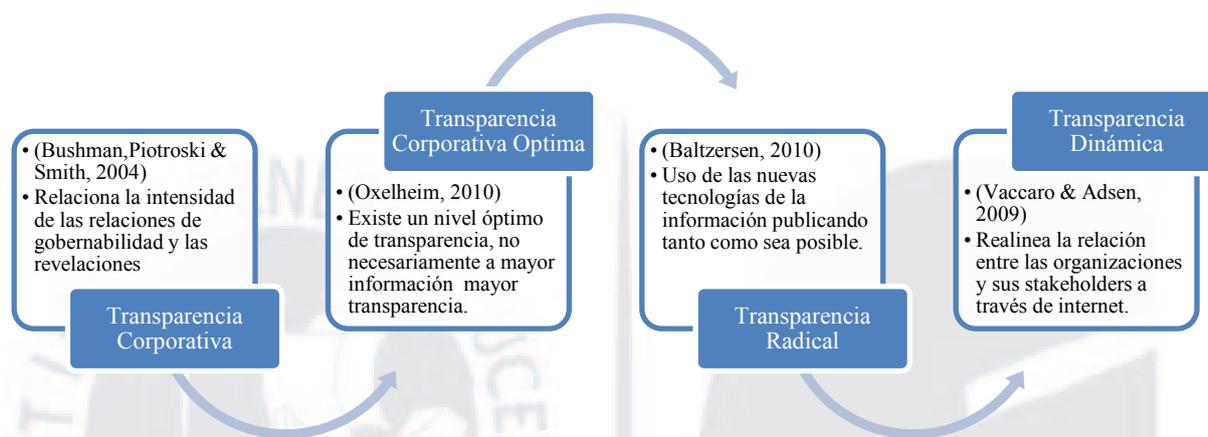


Figura 4. Tendencias sobre los conceptos de transparencia corporativa. Adaptado de “*A Survey of Transparency: An Intrinsic Aspect of Business Strategy*” por E. Baraibar, M. D. Odriozola, y J. L. Fernández, 2013, Universidad de Cantabria, p.486.

2.2.2 Campos de estudio de la Transparencia Corporativa

Los campos de estudio de la transparencia corporativa se definen de acuerdo al contexto, es decir, de acuerdo al conjunto de circunstancias o hechos que rodean una situación y que suministran información en la que el público interpreta dicha situación (Almotahari & Glick, 2010). A su vez, la transparencia se puede estudiar bajo dos perspectivas: a) desde la perspectiva colectiva, donde la globalización y la integración social y económica provoca una mayor inquietud y necesidad de transparencia, por lo tanto, se encuentra relacionada a la macroeconomía; y, b) desde la perspectiva individual, relacionada a la microeconomía, donde se pueden ubicar diferentes campos de estudio de la transparencia corporativa: gobierno corporativo, finanzas y contabilidad, gestión de los recursos humanos, marketing y medio ambiente. Es importante indicar que la transparencia corporativa cubre

todos los aspectos anteriormente indicados y paradójicamente, recientemente es el más estudiado y menos desarrollado (Baraibar et al., 2017). La Figura 5 muestra los campos de estudio de la transparencia corporativa, las cuales se describen más adelante.

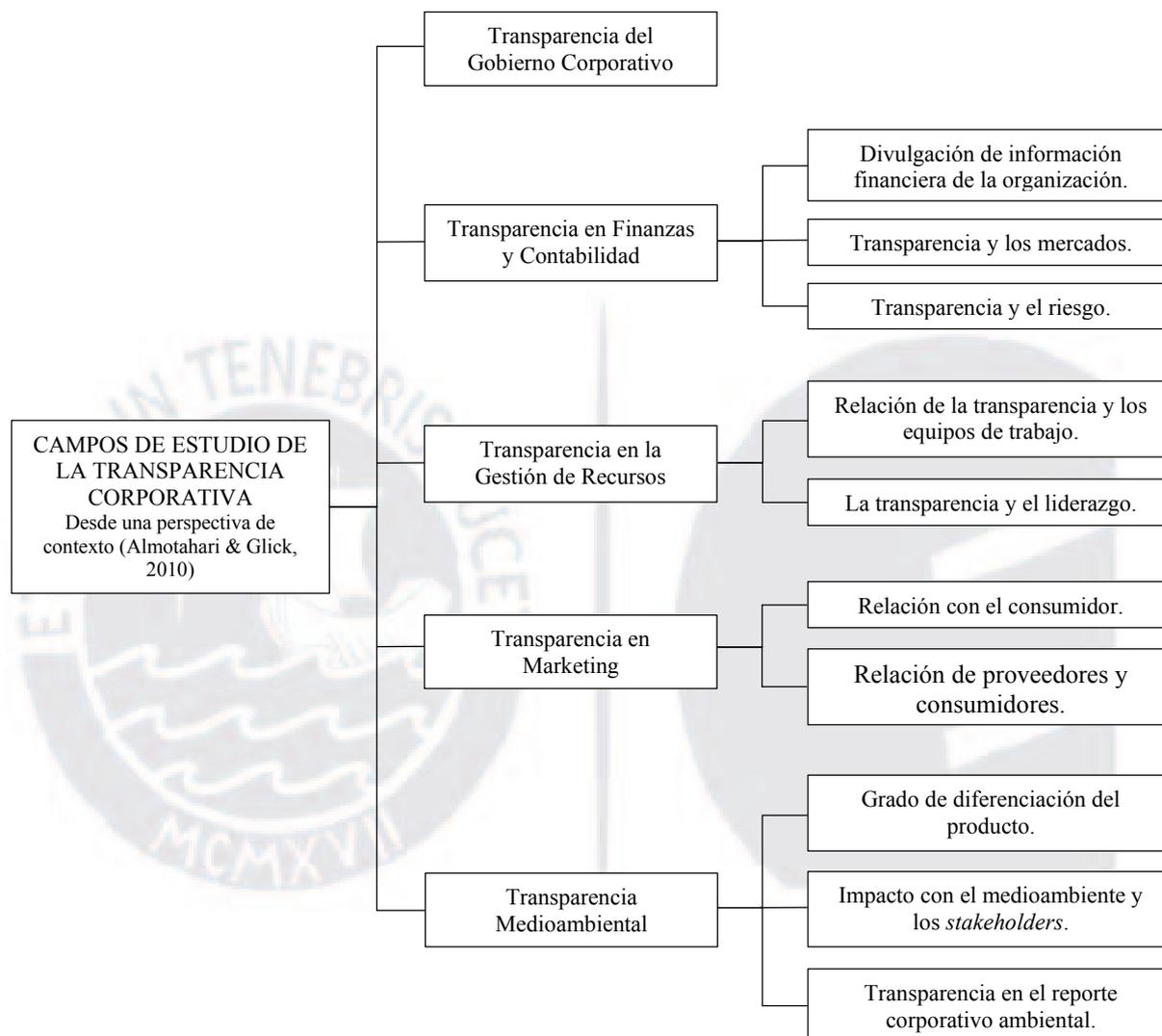


Figura 5. Campos de estudio de la transparencia corporativa. Adaptado de “*A Survey of Transparency: An Intrinsic Aspect of Business Strategy*,” por E. Baraibar, M. D. Odriozola, y J. L. Fernández 2013, Universidad de Cantabria, p.481.

2.2.2.1 Transparencia del Gobierno Corporativo

Es el campo que se encuentra relacionado principalmente con la disponibilidad de la información sobre temas del gobierno corporativo para aquellos que se encuentran fuera de la organización (Bhat, Hope, & Kang, 2006). Dentro de este campo también se puede considerar aquellos estudios que desarrollan la relación entre el gobierno corporativo y la

transparencia sin usar específicamente el término de transparencia del gobierno corporativo. Según Jensen y Meckling (1976), la transparencia es importante en el gobierno corporativo porque intenta asegurar la confiabilidad y precisión de la información hacia los stakeholders, así como evitar el problema de la teoría de la agencia. Por otro lado, la OCDE (2004) considera a la transparencia como parte del gobierno corporativo, mientras que según Bushman et al. (2004), la información del gobierno corporativo es parte del concepto de transparencia.

2.2.2.2 Transparencia en Finanzas y Contabilidad

Es el campo de estudio que más atención ha recibido y por lo tanto es el más desarrollado ya que se encuentra relacionado a la divulgación de información financiera, información que es usada por los participantes de los mercados para los procesos comerciales (Vaccaro & Madsen, 2009). Entre los diversos estudios realizados, se tienen aquellos que relacionan el precio de la transparencia sobre la eficiencia y liquidez de los mercados financieros (Rodríguez, Sáiz & Huerta, 2007), la relación entre transparencia y riesgo (Forssbäck, Oxelheim & MacKay, 2014), entre otros.

2.2.2.3 Transparencia en la Gestión de Recursos Humanos

Según Baraibar et al. (2017) la relación entre los equipos de trabajo y la transparencia es un campo de estudio muy reciente en la que se pueden diferenciar dos ramas. El primero, relacionado al análisis de la transparencia entre los componentes de un equipo (Fang & Moscarini, 2005; Bag & Pepito, 2011, 2012); y, el segundo sobre el análisis de la transparencia de los líderes y su relación con la confianza y credibilidad (Farrell, 2016; Norman, Avolio & Luthans, 2010). El estudio de la transparencia relacionado al equipo de trabajo se realizó a través de la diferenciación salarial y el desempeño del trabajador, mientras que el estudio de la transparencia de los líderes está ligado a la interacción que se caracteriza, entre otros, por compartir información relevante, abierto a proveer información y

recibir retroalimentación.

2.2.2.4 Transparencia en Marketing

Este campo de estudio está relacionado a los mercados de capital y mercados de bienes y servicios desde el punto de vista del consumidor, estrategia de precios en relación a la cantidad de consumidores informados y no informados (Varian, 1980), impacto de la transparencia para el cambio de proveedores (Kashmanian, 2017), la relación entre el proveedor y el comprador (Eggert & Helm, 2003), entre otros. También se estudia el grado de diferenciación de un producto, la variedad del producto o sustituto imperfecto y su relación con la transparencia (Boone & Pottersz, 2006; Schultz, 2004, 2009; Gu & Wenzel, 2011, 2012). Según Boone y Pottersz (2006) la transparencia propicia la competencia, la reducción de precios e incrementa el bienestar del consumidor en un contexto de productos sustitutos imperfectos.

2.2.2.5 Transparencia Medioambiental

En este campo se define la transparencia medioambiental como la percepción que tienen las personas del entusiasmo de una organización para revelar información sobre sus actividades que impactan directamente con el medioambiente y sus stakeholders (Vaccaro & Madsen, 2009; Vaccaro & Echeverri, 2010). Actualmente, se encuentra un mayor desarrollo sobre la relación de la transparencia y el reporte corporativo medioambiental (Ball, Owen & Gray, 2000; O'Dwyer & Owen, 2005; Caritte, Acha, & Shah, 2015).

2.2.3 Perspectivas de la Transparencia Corporativa

Según Baraibar, Odriozola y Fernández (2017), en el campo de las ciencias sociales, el concepto de transparencia puede ser clasificado bajo dos criterios diferentes, de acuerdo al contenido y de acuerdo al contexto. Con respecto al contenido, la transparencia se divide en dos dimensiones: bajo la perspectiva instrumental y la perspectiva de propósito, que se explicarán más adelante. Por otro lado, el significado de la transparencia varía según los

diferentes contextos, es decir, de acuerdo con el conjunto de circunstancias o hechos que rodean una situación y que suministran información en la que el público interpreta dicha situación (Almotahari & Glick, 2010), por lo tanto, la existencia de diferentes contextos da significado a cada definición de transparencia. Esto origina la variedad de conceptos que se obtienen sobre transparencia en la literatura. Con respecto a la transparencia corporativa, que también es conocida como transparencia organizativa o transparencia organizacional, esta se aborda desde la perspectiva microeconómica, es decir, desde la perspectiva de la empresa (Baraibar, 2013).

Desde la perspectiva instrumental, la transparencia corporativa se considera como un medio o una política que permite alcanzar un objetivo. De esta manera, el enfoque puede ser aplicado para reducir la corrupción e influir en la solución de conflictos (Finel & Lord, 1999), también, fortalecer la naturaleza democrática de las instituciones (Norman et al., 2010; Grimmelikhuijsen, Porumbescu, Hong, & Im, 2013), por otro lado, la calidad del mercado, el valor para el consumidor y competencia (Eggert & Helm, 2003; Krishnamurti, Šević & Šević, 2005; Hsieh, Chen & Ma, 2012; Sanusi, 2018), mejorar la reputación (Geraats, 2005), disminuir el riesgo (Marshall & Weetman, 2007) o reducir el costo de capital (Barth, Konchitchki & Landsman, 2013; Beigi, Hosseini & Qodsi, 2016).

Desde la perspectiva de propósito, el objetivo final es la transparencia, es decir, que los esfuerzos se centran en perseguir su propio bien al relacionarlo principalmente con: la disponibilidad de la información (Bushman et al., 2004; Relly & Sabharwal, 2009), la calidad y cantidad de información (Hyytunen & Takalo, 2001; Chen & Hasan, 2006), la apertura (Moya, Neria, & Corona, 2018) y la asimetría de la información (Geraats, 2005).

Según Bushman et al. (2004), la transparencia corporativa es la disponibilidad de información específica de la empresa para quienes se encuentran fuera de ella. Para Hess (2007), la transparencia organizacional representa el derecho a saber de los stakeholder. Para

DeBoskey y Gillett (2013), la transparencia corporativa no significa lo mismo para todos los usuarios ya que está compuesta por múltiples dimensiones, las cuales presentan 4 factores subyacentes: a) la revelación pública de la información, esta representa a la dimensión donde la organización revela información periódica de su desempeño financiero, inversiones, oportunidades, gobierno, valor y riesgo; b) la información de intermediarios, representa la información de la organización que se provee al mercado a través de intermediarios como los analistas y los medios; c) la calidad de la información sobre ganancias, se basa en la consistencia de la información sobre las ganancias reportadas y la correspondencia con las ganancias de su actividad principal, la cual se interpreta como una señal de la calidad de la revelación financiera; y finalmente, d) la información interna, representada por las proporciones de acciones que mantienen los inversionistas institucionales y grandes tenedores de bloque, los cuales se consideran que tienen el poder de hacer que las empresas les revelen mayor información de lo que revelaron públicamente, es decir, que tienen la posibilidad de contar con información privilegiada.

2.2.4 Modelos de Transparencia Corporativa

En el presente acápite se desarrollarán los modelos de transparencia corporativa.

2.2.4.1 Estudios Previos en Transparencia Corporativa

Actualmente, hay muchos estudios relacionados a la divulgación de información y la transparencia corporativa de las empresas en internet. Asimismo, la divulgación de la información se ha venido realizando en estas últimas dos décadas, ya sea de forma voluntaria u obligatoria. Al respecto, en la década pasada ya se realizaban estudios de divulgación de información, dado que algunas empresas ya consideraban el uso del internet como un nuevo medio de divulgación voluntaria de información económica y/o financiera. A continuación, se procede a describir los principales estudios identificados, los cuales se resumen de manera gráfica en el Apéndice D:

Bonsón y Escobar (2004) realizaron un estudio sobre las posibles relaciones e influencia del sector de la empresa, su localización geográfica y su tamaño sobre el nivel de contenido de información corporativa que estas empresas divulgaban por internet, por lo que consideraron a las empresas de mayor valor de capitalización bursátil en Estados Unidos, Europa del Este y la Unión Europea. El índice de transparencia (IT) que utilizaron estuvo conformado por 23 variables que reflejaban principalmente los contenidos divulgados, en las que las variables sólo tomaban valor de uno o cero, según sea o no suministrada la información. Finalmente, encontraron que el sector en el que compiten estas empresas influye en la cantidad de información que divulgan, también determinaron que la localización geográfica de las empresas influye en el nivel de información divulgada, por último, hallaron una relación positiva entre el tamaño de la empresa y la información divulgada por las empresas.

Sanz y Aliaga (2008) analizaron la transparencia informativa en las páginas web corporativas de las empresas que cotizan en el mercado español pertenecientes al IBEX-35; su objetivo fue analizar el grado de cumplimiento de los requerimientos informativos de Orden Ministerial ECO/3722/2003 y de la Circular 1 de 2004 de la CNMV; analizaron el grado de transparencia informativa elaborando un índice de transparencia (IT), relacionándolo con el grado de liquidez de los títulos de la empresa cotizada; elaboraron su propio índice de 31 ítems clasificados en 5 bloques, como información financiera, información bursátil, información corporativa, otra información, y estructura y accesibilidad de la página web, en la que para obtener su índice de transparencia consideraron asignar un punto por ítem cumplido y ningún punto en caso contrario; encontraron un índice de transparencia promedio de 5.90 con una varianza del 13%; concluyeron que no encontraron una relación positiva entre el índice de transparencia y el nivel de capitalización de las empresas.

Alonso (2009) realizó un estudio de transparencia, en internet, a un total de 95 empresas que cotizan en el mercado español, con el propósito de hallar un índice de transparencia que mida la confianza que las empresas transmiten a través de internet y su relación con el tamaño de la empresa, el sector de la empresa, el nivel tecnológico del sector, la cotización de la empresa en el mercado de capitales no nacionales, y si es auditada por una sociedad de auditoría; construyeron un índice de transparencia de 95 indicadores, agrupados en cinco dimensiones como, dimensión de legalidad, dimensión de información voluntaria, dimensión de credibilidad, dimensión de compromiso social y dimensión de diálogo, en donde calcularon los valores individuales de cada dimensión, considerando cada indicador una variable dicotómica que toma valor 1 si está presente en la web y valor 0 si no está, para finalmente obtener el índice total de transparencia; encontró que el índice de transparencia promedio fue de 10 con una desviación típica de 3.173. El estudio concluyó que el tamaño de la empresa y la cotización en mercados de capitales no nacionales influyen positivamente en la transparencia, por otro lado, sólo los sectores petróleo y energía afectaron positivamente la transparencia, y, por último, el nivel tecnológico y la auditoría externa no afectan la transparencia de la empresa.

Stiglbauer (2010) estudió la transparencia y divulgación sobre el gobierno corporativo y su relación con el rendimiento de la empresa (ROE, ROA), en una muestra de 113 empresas alemanas que cotizaban en el segmento Prime Standard de la Bolsa de Valores de Frankfurt; su declaración de cumplimiento de transparencia y divulgación fue el Código Alemán de Gobierno Corporativo (GCGC) del 2002, que consta de 94 reglas, codificado en código binario (cumple: 1; no cumple: 0) y en la que todas se ponderaron igual, y a su vez la transparencia y divulgación cubre 38 criterios adicionales agrupados en 6 categorías como i) declaración de cumplimiento (7 criterios), ii) informe de gobierno corporativo (5 criterios), iii) informes de gobernanza corporativa en internet (8 criterios), iv) sistema de compensación

(8 criterios), v) información sobre la calidad, independencia e integridad de los consejos (6 criterios), y vi) compromiso de gobierno corporativo y código de gobierno corporativo específico de la empresa (4 criterios); encontró una transparencia y divulgación de información sobre el gobierno corporativo de 0.652 con una desviación estándar de 0.102; concluyó que no se pudo encontrar evidencia sobre una relación significativamente positiva entre el cumplimiento del GCGC y el desempeño de la empresa.

Haro, Sánchez y Caba (2013) en el año 2011, vía página web, desarrollaron un estudio de transparencia en sociedades de garantía recíproca (SGR) miembros de la Conferencia Española de Sociedades de Garantía Recíproca, con el propósito de determinar el índice de transparencia en línea de las empresas que cotizan en bolsa y operan en territorio español; los autores elaboraron su propio índice de transparencia global (ITW), con un total de 55 ítems (con puntuación dicotómica, 1 si está la información y 0 en caso contrario), que a su vez se agrupan en tres subíndices como la transparencia organizativa (ITW_O) con 22 sub-ítems, la transparencia de la actividad (ITW_A) con 24 sub-ítems y la transparencia financiera (ITW_F) con 9 sub-ítems; además, realizaron un análisis de las variables independientes como reputación, estructura de propiedad y control, endeudamiento, capacidad de generar recursos, oportunidades de crecimiento, riesgo empresarial, tamaño, y riesgo vivo, que podrían influir en el índice de transparencia global (ITW); encontraron un nivel de transparencia de 38.68%, con subíndices 24.59% para la transparencia organizativa, un subíndice de 48.11% para la transparencia de la actividad, y un subíndice de 47.98% para la transparencia financiera; por último, concluyeron que la reputación, endeudamiento, capacidad de generar recursos, oportunidades de crecimiento y tamaño de la empresa influyen positivamente en el ITW, y no pudieron hallar evidencias suficientes para que la estructura de propiedad y control, riesgo empresarial y riesgo vivo influyan en el nivel de transparencia.

Prado, García y Blázquez (2013) en su estudio de transparencia corporativa, con el

propósito de evidenciar la influencia que los sistemas culturales de distintos países tienen sobre la transparencia corporativa; para tal fin analizaron una muestra de 1598 empresas ubicadas en 20 países; seleccionaron las 2000 empresas de mayor tamaño según el índice Forbes, con una métrica que pondera la cifra de ventas, los beneficios, el valor de los activos y el valor de mercado, la distribución geográfica porcentual de estas compañías fue 43.6% en Estados Unidos, 29.2% en la Unión Europea y 17.7% en Japón; los autores consideraron como variable dependiente el contenido informativo de los informes de responsabilidad social corporativa (RSC), que midieron como divulgación de información de cada ítem asignándole 1 si informa sobre cierto ítem y 0 en caso contrario, por el contrario, como variables independientes consideraron el colectivismo, feminismo, tolerancia a la incertidumbre y distancia jerárquica, y como variables de control consideraron el tamaño empresarial, la rentabilidad económica, las oportunidades de crecimiento, el sector de actividad y el ejercicio económico; concluyeron que las empresas que se ubican en países con sistema cultural colectivista y feminista divulgan memorias con información más relevante, ya que se caracterizan por ser sociedades que buscan el bienestar social común.

Tong y Wei (2014) en su estudio con el fin de conocer si la globalización induce o inhibe la transparencia corporativa en 4061 empresas listadas en sectores comerciales en 49 países [Argentina (15), Australia (133), Austria (38), Bélgica (30), Brasil (54), Canadá (273), Chile (23), China (112), Colombia (3), Croacia (1), República Checa (11), Dinamarca (51), Egipto, Rep. Árabe (2), Finlandia (52), Francia (166), Alemania (213), Grecia (42), Hong Kong, China (118), Hungría (13), India (109), Indonesia (48), Irlanda (13), Israel (11), Italia (58), Japón (1107), Corea, Rep. (189), Luxemburgo (1), Malasia (110), México (33), Países Bajos (50), Nueva Zelanda (20), Noruega (43), Pakistán (1), Perú (10), Filipinas (19), Polonia (17), Portugal (9), Federación de Rusia (9), Singapur (101), República Eslovaca (7), Eslovenia (2), Sudáfrica (53), España (42), Sri Lanka (5), Suecia (82), Suiza (84), Tailandia

(92) , Turquía (3), Reino Unido (383)]; encontraron que la globalización del comercio tiene efectos ambiguos en la transparencia corporativa, ya que al haber oportunidades para crecer por el comercio exterior las empresas que dependen del financiamiento se vuelven más transparentes, mientras que cuando hay una mayor competencia en el mercado por la globalización el efecto sobre la transparencia de las empresas no es significativo.

Mohammad y Al-Attar (2017) llevaron a cabo un estudio de divulgación corporativa en corporaciones multinacionales (122 compañías que operan en 23 países) sobre el posible efecto de los seis valores culturales de Hofstede sobre la divulgación; utilizaron como medida para el nivel de divulgación de estas empresas el índice de transparencia desarrollado por Transparency International; este índice consta de tres categorías: programas anticorrupción, transparencia organizativa, e informes país por país de los ingresos-transferencias-valor compartido, donde la evaluación es en una escala de 0 a 10, en la que 0 es menos transparente y 10 es más transparente, en la que índice de transparencia es el promedio de las tres categorías; el índice de divulgación promedio general que obtuvieron los autores fue 3.8 de 10 (con grandes diferencias entre las diferentes empresas), en la que la categoría que mejor desempeño tuvo fue programas anticorrupción con un nivel de divulgación de 70%, seguido por transparencia organizativa con su nivel de divulgación de 39% y la categoría con peor desempeño informes país por país logró sólo un 6%; por el lado de los valores culturales de Hofstede, concluyeron que la distancia de poder (-), el evitar la incertidumbre (+) y la masculinidad (-) están estadísticamente relacionadas con el nivel de divulgación, mientras que el individualismo, la orientación a largo plazo y la indulgencia no están estadísticamente relacionadas con el nivel de divulgación.

Srairi (2019) desarrolló un estudio del impacto de la transparencia corporativa en el riesgo bancario sobre una muestra de 29 bancos que operan en cinco países islámicos del Consejo de Cooperación del Golfo [Bahrein (8), Kuwait (8), Qatar (3), Arabia Saudita (3) y

los Emiratos Árabes Unidos (7)], con el objetivo de ver el impacto de la transparencia bancaria sobre la estabilidad del riesgo bancario, para lo cual construyó un índice de transparencia multidimensional basado en literatura bancaria y otros documentos regulatorios, este índice de divulgación de transparencia corporativa (CTDI) contenía 103 ítems con cinco categorías: divulgación de información corporativa general (22 ítems), divulgación de información financiera (30 ítems), divulgación de gobierno corporativo (12 ítems), divulgación de gobierno Sharia (7 ítems) y divulgación de gestión de riesgos (32 ítems), analizaron el contenido con un enfoque dicotómico y consideraron la divulgación de naturaleza binaria (presencia frente a ausencia), en donde cada ítem recibía el puntaje 1 si el banco revela la información y 0 en caso contrario; además del índice de transparencia corporativa incluyó variables de control que podrían explicar la variación del riesgo bancario tales como: el tamaño del banco (el logaritmo de los activos totales), el apalancamiento (la relación entre los depósitos del banco y los activos totales), la eficiencia (la relación costo-ingreso), el crecimiento de activos y el apalancamiento operativo (la relación de activos fijos a activos totales); encontró que el índice de divulgación de transparencia promedio fue de alrededor de 56 y varió entre 41 y 74, así como también una correlación significativamente negativa entre la transparencia y el riesgo bancario, además encontró que el tamaño del banco y el crecimiento de activos tienen un efecto negativo sobre el riesgo bancario y el apalancamiento tiene una asociación positiva y significativa con el riesgo.

2.2.4.2 Modelos de la transparencia de la información corporativa en la actualidad

Briano y Rodríguez (2013) indicaron que los modelos de transparencia corporativa constituyen una de las técnicas básicas para analizar la información proporcionada por las empresas y es uno de los principales medios para evaluar la transparencia corporativa a través de índices estadísticos basados en la información divulgada por las empresas. Asimismo, IdN (2012) indicó que los modelos de transparencia corporativa pretenden establecer la cantidad

de información relevante que una compañía pone a disposición de sus stakeholders. En general, los modelos de transparencia corporativa utilizan una metodología de búsqueda de información tipo “scanning”, revisándose o validándose la presencia o no de información relevante que contribuya a una mejor y más confiable estimación del valor de la compañía. En general, en los modelos de transparencia corporativa existentes, se tienen diferentes temáticas informativas, entre las que resaltan las siguientes: 1) Presentación de la empresa y sus negocios, 2) gobierno corporativo, 3) información financiera, 4) servicios e información al inversionista, 4) sustentabilidad y 5) herramientas (ver Tabla 1).

Tabla 1

Componentes más usados en los modelos de transparencia corporativa.

Componentes	Atributos	Ejemplos
Presentación & Negocios	Descripción sobre el negocio de la empresa, sinopsis histórica, fortalezas, cobertura comercial, etc.	Historia corporativa Misión, visión y valores
Gobierno Corporativo	Descripción detallada de la organización y su forma de gobierno.	Estatuto social Remuneraciones de la Alta Dirección Responsabilidad del Directorio
Atención al Inversionista	Datos que un inversionista desea saber, desde los hechos esenciales hasta los planes estratégicos, pasando por los dividendos, la cotización bursátil, etc.	Hechos esenciales Calendario de eventos Política de dividendos
Información Financiera	Estándares contables, formatos de entrega, supervisores y periodicidad de entrega de la información	Memoria Anual EEFF Trimestrales
Sustentabilidad	Descripción y datos sobre políticas de sustentabilidad del negocio y relación con sus grupos de interés	Uso de energía y manejo de residuos Política de capacitación
Herramientas	Herramientas que facilitan la búsqueda y comprensión de la información	Contactemos Otros idiomas

Nota. Tomado de “*Transparencia corporativa Perú 2012*,” por Inteligencia de Negocios (IdN), 2012.

Finalmente, para esta investigación se ha tomado como marco teórico el modelo desarrollado por Briano y Rodríguez (2013), que a su vez toma como base cuatro modelos de

transparencia corporativa, los cuales son: (a) el modelo de Alemania (Marston & Polei, 2004), (b) el modelo de Kenia (Barako, Hancock & Izan, 2006), (c) el modelo de Europa del Este (Bonsón & Escobar, 2006) y (d) el modelo de España (Gandía, 2008). A continuación, se describe a detalle el modelo que ha sido tomado como marco teórico en la presente tesis y los cuatro modelos relacionados a dicho modelo:

2.2.4.3 Modelo de la transparencia de la información corporativa en internet de las empresas del IBEX (Briano & Rodríguez, 2013)

Este modelo está basado en la evaluación de la información abierta de las empresas que está publicada en internet. Su metodología consiste en calcular un índice de transparencia corporativa, que consta de 41 variables y tres dimensiones (Ver Tabla 2). Este índice no es ponderado, y evalúa las variables dicotómicas, dando valor de cero o uno, dependiendo de si muestran o no el tipo de información especificada por la variable. Asimismo, el puntaje de transparencia corporativa va de 0 a 100 puntos y evalúa principalmente la data relacionada a información financiera, gobierno corporativo, responsabilidad social corporativa, intangibles e información estratégica (Briano & Rodríguez, 2013).

Tabla 2

Dimensiones del modelo de índice de transparencia corporativa de las empresas del IBEX 35

Dimensiones	Descripción de la dimensión	Elementos
Información corporativa	Evalúa la divulgación de información relacionada a la empresa entorno a su perfil estratégico, clientes, proveedores, tecnología, calidad, y responsabilidad social y sustentabilidad.	1 Sitio web en inglés/castellano
		2 Perfil corporativo
		3 Estrategia
		4 Productos/Servicios/Negocios/Marcas
		5 Presencia/Cobertura/Subsidiarias
		6 Información sobre clientes
		7 Proveedores
		8 Calidad
		9 Innovación/Tecnología
		10 Comunidad/Medio ambiente
		11 Contactos/Mapa del sitio
		12 Recursos humanos
		13 Sala de prensa
		14 Responsabilidad social y sustentabilidad

(continúa)

Tabla 2

(continuación)

Dimensiones	Descripción de la dimensión	Elementos
Información financiera / Relación con inversores	Evalúa la divulgación de información financiera de un determinado periodo a través de indicadores. Se evalúa información relevante para la toma de decisiones de los inversores.	15 Informe anual
		16 Informes trimestrales
		17 Cifras relevantes/Indicadores financieros
		18 Registros (SEC, 20F, NYSE-NASDAQ, AMX 10U, Latibex)
		19 Servicios e información para los inversores
		20 Presentaciones corporativas
		21 Información bursátil
		22 Eventos relevantes/Noticias
		23 Bolsas de valores internacionales en las que cotiza
		Gobierno corporativo
25 Políticas de gobierno corporativo		
26 Informes de Gobierno corporativo		
27 Asamblea de accionistas		
28 Composición del consejo de administración		
29 Compensación del consejo de administración		
30 Comités de apoyo (Auditoría)		
31 Comités de apoyo (Gobierno corporativo)		
32 Comités de apoyo (Nombramientos y remuneración)		
33 Comités de apoyo (Planeación y finanzas)		
34 Comités de apoyo (Otros)		
35 Equipo directivo		
36 Composición accionarial		
37 Estatutos sociales		
38 Derechos de los accionistas minoritarios		
39 Política de distribución de dividendos		
40 Ofertas públicas de adquisiciones		
41 Factores de riesgo		

Nota. Tomado de “Transparencia de la información corporativa en internet de las empresas del IBEX 35” por G. Briano y L. Rodríguez, 2013, *Revista de Contabilidad y Dirección*, 16, 187-208.

Briano y Rodríguez (2013) encontraron que la transparencia corporativa es influenciada por la independencia del consejo y por el tamaño de la empresa; mientras que el tamaño del consejo, la dualidad COB-CEO y la concentración de la propiedad no influyen en el nivel de transparencia de las empresas.

2.2.4.4 Modelo de transparencia corporativa en empresas alemanas (Marston & Polei, 2004)

La metodología de este modelo de Índice de transparencia corporativa se basó en un estudio realizado en empresas alemanas que listaban en la Bolsa de Valores de Frankfurt. El propósito de este estudio fue proporcionar información sobre el uso de internet para la difusión de información financiera a los inversores y explicar la variabilidad en las prácticas de presentación de informes de las empresas alemanas. La lista de verificación que se utilizó para la evaluación de los sitios web se dividió en dos secciones principales: contenido y presentación. Este modelo no solo se examinó el tipo de información contenida en las páginas web de las empresas, sino también cómo se presentó esta información y qué opciones tecnológicas se utilizaron para hacer que la página de internet fuera fácil de usar. Es decir, metodología tomó en cuenta el hecho de que los inversores, además de necesitar adquirir información de la empresa, quieren encontrar dicha información en una plataforma de fácil navegación y amigable con el usuario, que les permita encontrar la información requerida de manera simple y rápida. Finalmente, la metodología consistió de un check list simple de 71 variables, en las cuales se tenía que responder en función del cumplimiento del criterio de cada variable con un sí o no y colocando respectivamente puntajes de unos o ceros (Tabla 3)

Tabla 3

Dimensiones del modelo de índice de transparencia corporativa de las empresas alemanas

Dimensiones	Sub - dimensión	Variables
Contenido	Información relacionada a los inversionistas: Información contable y financiera de la empresa	1 Hoja de balance
		2 Estado de ganancias y pérdidas
		3 Flujo de caja
		4 Estado de situación financiera
		5 Notas a los estados financieros
		6 Reporte/ análisis gerencial
		7 Reporte del auditor
		8 Declaraciones interinas
		9 Reportes anuales de los últimos 3 años

(continúa)

Tabla 3

		(continuación)	
Dimensiones	Sub - dimensión	Variables	
Contenido	Información relacionada a los inversionistas: Información contable y financiera de la empresa	1	Hoja de balance
		2	Estado de ganancias y pérdidas
		3	Flujo de caja
		4	Estado de situación financiera
		5	Notas a los estados financieros
		6	Reporte/ análisis gerencial
		7	Reporte del auditor
		8	Declaraciones interinas
		9	Reportes anuales de los últimos 3 años
		10	Historia del precio de la acción
		11	Performance del precio de la acción con respecto al Índice de la bolsa de valores
	Información del Gobierno Corporativo	12	Resumen de los ratios principales de los últimos 5 años
		13	Resumen de los datos financieros de los últimos 5 años
		14	Reporte de segmento según la línea del negocio
		15	Reporte del segmento por región
		16	Estructura del accionariado
		17	Memoria anual
		18	Resultados de la votación de la reunión anual de accionistas
		19	Discursos de la gerencia en la reunión anual de accionistas
		20	Artículos de asociación
		21	Código de ética
		22	CV de los miembros del directorio y de la gerencia
		23	Evaluación de los análisis
		24	Proyecciones de los analistas
		25	Compensaciones de los miembros del directorio de gerencia
		26	Compensaciones de los miembros del directorio de supervisión
		27	Información de los negocios de los directores
		28	Información de los programas de opciones de acciones
	29	Actividades relacionadas de los miembros del directorio de gerencia	
	Información actualizada	30	Documentación de prensa y conferencias de analistas.
		31	Noticias y lanzamientos de prensa actualizados
		32	Precio de la acción actualizado
		33	Calendario financiero
		34	Página web indicando la última actualización
		35	Información de las ventas y operaciones semanales y mensuales

(continúa)

Tabla 3

		(continuación)	
Dimensiones	Sub - dimensión		Variables
Presentación	Comunicaciones de responsabilidad social	36	Reporte ambiental
		37	Reporte de salud y seguridad de los empleados
		38	Patrocinio comercial
		39	Involucramiento no comercial con la comunidad
		40	Reporte de responsabilidad corporativa
	Datos de contacto y otras informaciones	41	E-mail para comunicaciones con los inversionistas
		42	Número telefónico para comunicaciones con los inversionistas
		43	Código postal para comunicaciones con los inversionistas
		44	Versión en inglés de la página web
		45	Preguntas frecuentes
	Características tecnológicas	46	Tiempo de carga de la página web < 10 segundos
		47	Alternativa de solo texto disponible
		48	Reporte anual con hiper-vínculos
		49	Información financiera en formato editable
		50	Reporte anual en formato PDF
		51	Reporte anual en formato HTML
		52	Imágenes gráficas
		53	Flashes
		54	Archivos de sonido
		55	Archivos de video
		Conveniencia y facilidad de uso de la Pagina web	56
57	Mapa del sitio / Tabla de contenidos		
58	Menú pull-down		
59	Menú click over		
60	Máquina de búsqueda interna		
Servicios de envío de información y contacto	61	Botones de navegación secuencial	
	62	Link directo con el correo de contacto para inversionistas	
	63	Orden de servicio en línea para inversionistas	
Estructura	64	Lista de correos	
	65	Página dividida por marcos	
	66	Botón para llegar a la información para inversionistas	
	67	Botón para llegar a las noticias y novedades de prensa	
	68	Reporte anual separado claramente de otra información	
	69	Formato fácil de imprimir	
	70	Botón para recomendar la página web	
	71	Servicio en línea que permita cambiar registros del usuario	

Nota. Tomado de "Corporate reporting on the internet by German companies," por C. Marston & A. Polei, 2004, *International Journal of Accounting Information Systems*, 5, 285-311.

Los resultados de Marston y Polei, (2004) indicaron que el tamaño de empresa explica significativamente la cantidad de información divulgada por las empresas en el tiempo; por otro lado, encontraron que el riesgo sistemático y la rentabilidad no pudieron predecir los informes en internet de las empresas.

2.2.4.5 Modelo de transparencia corporativa en empresas kenianas (Barako et al., 2006)

El estudio investigó en qué medida el gobierno corporativo, sus atributos, la estructura de propiedad y las características de las organizaciones influyen en la divulgación voluntaria de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de un país en desarrollo, en este caso Kenia, en el periodo comprendido entre 1992 hasta el 2001. Asimismo, el propósito de este estudio fue demostrar que esta información que se encuentra disponible al público en el internet representa una herramienta estratégica, dado que repercute positivamente en la percepción pública de potenciales inversionistas locales y extranjeros.

La metodología de este modelo se basó en la revisión de elementos de divulgación financieros como no financieros que pueden ser relevantes para la toma de decisiones de inversión. Finalmente, esta metodología consiste en la medición de cuatro dimensiones, que a su vez comprenden en total 12 variables (ver Tabla 4), a las cuales se les asignó un determinado valor de ponderación de acuerdo a su nivel de relevancia (Barako, Hancock & Izan, 2006).

Tabla 4

Dimensiones del modelo de transparencia corporativa en empresas kenianas

Nº	Dimensión	Variables	Descripción de las Variables
1	Gobierno Corporativo	Composición del directorio	Evalúa la proporción de directores no ejecutivos respecto al número total de directores
		Estructura del directorio	Evalúa de forma dicotómica (0 ó 1)
		Tamaño del directorio	Evalúa el número total de directores
		Comité de auditoría	Evalúa de forma dicotómica (0 ó 1)

(continúa)

Tabla 4

			(continuación)
Nº	Dimensión	Variables	Descripción de las Variables
2	Estructura de Propiedad	Concentración de accionistas	Evalúa el porcentaje de acciones de propiedad de los 20 accionistas top respecto al número total de acciones emitidas
		Propiedad extranjera	Evalúa el porcentaje de acciones de propiedad de extranjeros respecto al número total de acciones emitidas
		Propiedad institucional	Evalúa el porcentaje de acciones de propiedad de inversionistas institucionales respecto al número total de acciones emitidas
3	Características de la firma	Tamaño de la empresa	Evalúa el total de activos
		Apalancamiento	Evalúa la relación entre la deuda neta y el patrimonio neto
		Rentabilidad	Evalúa la relación entre la utilidad neta y el patrimonio
		Liquidez	Evalúa la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente
4	Control	Tipo de industria	Evalúa información económica de las industrias que participan del estudio

Nota. Tomado de "Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies," por D. G. Barako et al., 2006, *Corporate Governance*, 14(2), 107-125.

Barako et al. (2006) encontraron que los atributos de gobierno corporativo, la estructura de propiedad y las características de la empresa influyen en la divulgación voluntaria de información por parte de las empresas. Además, el nivel de divulgación voluntaria está asociado directamente a la presencia de un comité de auditoría; sin embargo, una proporción de directores no ejecutivos en el consejo influye negativamente en la divulgación voluntaria de información. Es más, la divulgación voluntaria de información es influenciada positivamente por los niveles de propiedad institucional y extranjera. Finalmente, esta divulgación voluntaria de información también es influenciada por empresas grandes y con alta deuda. Por el contrario, el nivel de divulgación voluntaria no fue influenciado por la estructura de liderazgo de la junta, ni por la liquidez, ni tampoco por la

rentabilidad ni por el tipo de firma de auditoría externa.

2.2.4.6 Digital reporting in Eastern Europe: An empirical study (Bonsón & Escobar, 2006)

El estudio investigó qué factores influyen en la determinación de la transparencia corporativa de los siguientes trece países de la Unión Europea del Este: Bulgaria, Chipre, República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Rumania, Eslovaquia, Eslovenia y Turquía, cuyas empresas cotizan en el mercado de valores y tengan página web. Los propósitos de este estudio fueron: (a) identificar las diferencias entre la información suministrada por estos países de la Unión Europea del Este respecto a la información normada de la Unión Europea para que sea calificada dicha empresa como transparente, y (b) identificar las variables que influyen en la cantidad de información divulgada, dado que se busca que las empresas incrementen la cantidad y calidad de su información por internet a fin de ofrecer una imagen corporativa y de modernidad para facilitar el movimiento de capitales en el mercado financiero europeo y a la vez aumentar la seguridad de dicho movimiento.

La metodología se basó en la revisión de 44 variables (ver Tabla 5), donde a cada una se le asigna el valor de 0 ó 1 respectivamente de acuerdo a si la empresa proporciona o no la información que especifica dicha variable, finalmente se realiza la sumatoria de todos estos valores, siendo el valor máximo del ITC 44 y el mínimo 0 (Bonsón & Escobar, 2006).

Tabla 5

Variables del Modelo de Transparencia Corporativa en Empresas de la Unión Europea del Este

Nº	VARIABLES
1	Balance del año en curso.
2	Balance de los últimos años (al menos los últimos 2 años)
3	Estado de resultados del año en curso
4	Estado de resultados de los últimos años (al menos los últimos 2 años)
5	Estado de flujo de efectivo del año en curso
6	Estado de flujo de efectivo de los últimos años (al menos los últimos 2 años)

(continúa)

Tabla 5

(continuación)

Nº	Variables
7	Notas de los estados financieros del año en curso
8	Notas de los estados financieros de los últimos años (al menos los últimos 2 años)
9	Informe trimestral del año en curso
10	Informe trimestral de los últimos años (al menos los últimos 2 años)
11	Informe semestral del año en curso
12	V12 Informe semestral de los últimos años (al menos, los últimos 2 años)
13	Ratios financieros V13
14	Informe de auditoría V14 del año en curso.
15	Informe de auditoría de los últimos años (al menos los últimos 2 años)
16	Informes segmentados por línea de negocio en el año en curso
17	Informes segmentados por línea de negocio en los últimos años (al menos los últimos 2 años)
18	Informe anual del año en curso
19	Informe anual de los últimos años (al menos los últimos 2 años)
20	Número de acciones
21	Clases de acciones (si hay diferentes tipos)
22	Mercados de valores en los que cotiza
23	Esquema gráfico con la evolución del capital autorizado
24	Estructura del accionista (composición)
25	Canales de comunicación utilizados para llegar a los accionistas / inversores (correo electrónico, teléfono)
26	Calendario del inversor V26 (fechas de eventos principales)
27	Información sobre dividendos
28	Sección de eventos relevantes
29	Comunicados de prensa - Información actualizada sobre la presencia de la empresa en medios informativos
30	Información sobre directivos, por lo menos la identidad y el currículum vitae de los ejecutivos
31	Información ambiental
32	Información sobre el capital intelectual
33	Información sobre estrategia corporativa
34	Responsabilidad social corporativa
35	Enlace directo a relaciones con inversionistas (artículo específico para acceder a la información para inversionistas y accionistas)
36	Discusión y análisis de la gerencia (cambios en las cifras financieras)
37	Información proyectada
38	Preguntas frecuentes
39	Enlace a la información de la empresa en bases de datos de organismos supervisores

(continúa)

Tabla 5

(continuación)

Nº	Variables
40	Datos financieros en formato procesable (como Excel)
41	Mapa del sitio
42	Buscador interno
43	Listas de correo
44	Fecha de la última actualización de la página web

Nota. Tomado de “Digital reporting in Eastern Europe: An empirical study. *International Journal of Accounting Information Systems*,” por E. Bonsón & T. Escobar, 2006, *International Journal of Accounting Information Systems* 7, 299–318.

Bonsón y Escobar (2006) encontraron una relación estadísticamente significativa entre el nivel de divulgación de información de las empresas con el tamaño de empresa, la actividad de la empresa financiera y la contratación de cualquiera de las cuatro firmas de contabilidad más grandes del mundo para auditarlas contablemente.

2.2.4.7 Determinants of internet-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies (Gandía, 2008)

El estudio investigó el alcance y la influencia de variables corporativas de la información publicada de forma voluntaria a través del internet, pues este canal permitirá mejorar el índice de transparencia corporativa de las empresas que cotizan en el mercado de valores. El propósito de este estudio fue analizar la información referente a la transparencia corporativa divulgada por las empresas españolas que cotizan en el mercado de valores, ya que éste representa un indicador de confianza para los inversionistas en la toma de decisiones, además de ser un punto de referencia para la evaluación del cumplimiento de las prácticas comerciales y de transparencia de las empresas.

La metodología del estudio se basó en la medición de cuatro dimensiones, que a su vez comprenden en total 32 variables (ver Tabla 6), donde a cada una se le asigna el valor de 0 ó 1 respectivamente de acuerdo a si la empresa proporciona o no la información que especifica la variable. Asimismo, dado que se divide en cuatro dimensiones, primero se calcula el índice parcial y luego el índice total; por otro lado, tanto los índices parciales como

los totales se puntuaron entre un valor mínimo de cero y un máximo de diez (Gandía, 2008).

Fórmula para obtener el índice parcial (I^P)

$$I^P = \frac{\text{Puntaje obtenido de cada dimensión}}{\text{Máximo puntaje total obtenible}} \times 10$$

Fórmula para obtener el índice total (IT)

$$I^T = \sum_{i=1}^n I_i^P \times P_i^T$$

I^T = Índice total

I_i^P = Índice parcial de cada dimensión

P_i^T = Proporción de la puntuación global total del índice representada por el índice parcial "i"

Tabla 6

Variables del Modelo de Transparencia Corporativa en Empresas Españolas

Nº	Dimensión	Variables
1	Información relacionada al directorio	Miembros del directorio Estructura del directorio Reglas para la organización y funcionamiento del directorio y sus comisiones Funciones de cada director Procedimientos de selección, salida y reelección Reglas de conducta para los directores Responsabilidad del directorio por la información divulgada al mercado Descripción explícita de las relaciones entre los miembros del directorio y accionistas Intereses del capital social del directorio Información sobre qué directores tienen poderes ejecutivos, cuáles son independientes y cuáles son miembros de comités de supervisión Descripción explícita de las condiciones que determinan la independencia de los directores Cualificaciones profesionales de los directores independientes Divulgación pública de las oficinas de los directores independientes en otras empresas Remuneración de los directores

(continúa)

Tabla 5

(continuación)

Nº	Dimensión	Variables
2	Junta general anual	Resoluciones aprobadas en la última junta general Notificación de la junta general anual Divulgación de información sobre la agenda Divulgación de información relativa a la redacción de resoluciones propuestas
3	Estructura de la empresa	Desglose de los intereses porcentuales de los accionistas Divulgación de información sobre acuerdos de la empresa para con sus directores, altos ejecutivos y bajo qué condiciones se realizaron las transacciones en el mercado Divulgación de operaciones significativas entre la empresa y sus principales accionistas y bajo qué condiciones se realizaron transacciones en el mercado Acciones y significativas variaciones realizadas en el área de tesorería
4	Otra información relacionada	Contenido de los estatutos Informes trimestrales e informes anuales de los últimos dos años sobre auditorías externas Publicación del informe anual del gobierno corporativo Criterios del buen gobierno corporativo y el cumplimiento de los mismos Honorarios de auditoría Honorarios pagados por servicios de auditoría no provistos Divulgación de información contenida en presentaciones elaborado para los agentes de mercado y accionistas Resumen de informes emitidos por importantes analistas, bancos y agencias de inversión que siguen a la empresa de forma continua Divulgación de informes de responsabilidad social (código de ética empresarial, ambiental, política y otros compromisos políticos públicos) Revelación de resultados y situación financiera basada en la aplicación de las normas vigentes cuando la compañía cotiza en otros mercados

Nota. Tomado de “Determinants of internet-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies.” por J. Gandía, 2008, *Emerald Group Publishing Limited*, 32(6), 791-817.

Gandía (2008) encontró que el nivel de divulgación de información depende cuanto seguimiento le hagan los analistas a las empresas, su antigüedad en las listas de cotización, su visibilidad en internet y el pertenecer al sector servicios de comunicación e información.

2.3. Resumen

Actualmente la transparencia está siendo considerada por casi la mayoría de las empresas, en especial las que cotizan en bolsa, con el propósito de ser vistos con buenos ojos por algunos inversionistas. Divulgación y/o transparencia pueden considerarse conceptos similares dependiendo de la perspectiva de análisis. Según Briano y Rodríguez (2013) la transparencia corporativa es básica para el análisis de la información que proporcionan las empresas y es medida a través de un índice; para IdN (2012) los modelos de transparencia corporativa establecen cuanta información relevante comparten las empresas con sus stakeholders, información compartida agrupada en seis componentes tales como: i) presentación y negocios, ii) gobierno corporativo, iii) atención al inversionista, iv) información financiera, v) sustentabilidad y vi) herramientas; en esta investigación se usará el modelo de transparencia desarrollado por Briano y Rodríguez (2013) que está basado en otros cuatro modelos de transparencia que se desarrollaran a continuación.

El primer modelo presentado por Marston y Polei (2004) hallaban el índice de transparencia corporativa, vía internet, en empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Frankfurt, cuya lista de verificación tiene dos secciones principales: contenido y presentación; es decir, consideran que los inversionistas no sólo necesitan la información de la empresa, sino que también dicha información debe ser fácil de encontrar y entender; el contenido de esta lista de verificación o check list consta de 71 variables, con su criterio de cumplimiento (puntaje 1) y no cumplimiento (puntaje 0), con el contenido agrupado en cinco subdimensiones: 1) información relacionada a los inversionistas, 2) información del gobierno corporativo, 3) información actualizada, 4) comunicaciones de responsabilidad social y 5) datos de contacto y otras informaciones; y la presentación agrupada en cuatro subdimensiones: 1) características tecnológicas, 2) convivencia y facilidad de usos de la página web, 3) servicios de envío de información y contacto y 4) estructura.

El segundo modelo fue presentado por Barako et al. (2006) cuyo nivel de transparencia corporativa, vía internet, de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Kenia incluyó elementos de divulgación financieros como no financieros que son relevantes para los inversionistas, este modelo cuenta con 12 variables de medición que están agrupadas en cuatro dimensiones: 1) gobierno corporativo, 2) estructura de propiedad, 3) características de la firma y 4) control.

El tercer modelo fue el presentado por Bonsón y Escobar (2006) cuyo reporte digital de la transparencia corporativa de las empresas de trece países de Europa del Este que cotizan en el mercado de valores y tienen página web; cuyo fin de ser transparentes es ofrecer una imagen corporativa que no sólo facilita el movimiento de capitales en el mercado financiero europeo, sino que también aumenta la seguridad de ese movimiento; la lista de verificación de este modelo tiene 44 variables, en la que dependiendo de si la empresa proporciona o no la información de dicha variable se le asigna el puntaje de 1 ó 0.

El cuarto modelo fue el presentado por Gandía (2008) basado en la divulgación voluntaria del gobierno corporativo en internet, con el propósito de conocer su mejora en el índice de transparencia corporativa de las empresas que cotizan en el mercado de valores español, ya que este índice es un indicador de confianza para la toma de decisiones de muchos inversionistas; este modelo cuenta con una lista de verificación de 32 variables a las que se le asigna el valor 1 ó 0 dependiendo si la empresa proporciona o no la información, y además estas variables están divididas en cuatro dimensiones: 1) información relacionada al directorio, 2) junta general anual, 3) estructura de la empresa y 4) otra información relacionada.

Briano y Rodríguez (2013) tomaron estos cuatro modelos para elaborar su propio modelo, que consiste en la evaluación de la información disponible que las empresas publican en internet, para el cálculo del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) utilizan

un lista de verificación o check list que consta de 41 variables dicotómicas (1 si cumple y 0 si no cumple) cuyo puntaje de transparencia iría de 0 hasta 100 puntos porcentuales, y además estas variables están agrupadas en tres dimensiones: 1) información corporativa, 2) información financiera / relación con inversores y 3) gobierno corporativo.

Por otro lado, también se hizo una revisión de otros estudios previos de divulgación y transparencia corporativa, en internet, desde hace dos décadas; hubo estudios de divulgación y transparencia corporativa realizados que sirvieron de guía para entender mejor las variables control y su relación con el índice de transparencia corporativa. Estudios como los realizados por Bonsón y Escobar (2004) que analizaron la posible influencia del sector, localización geográfica y tamaño de la empresa sobre el nivel de transparencia en empresas de mayor capitalización bursátil de Estados Unidos, Europa del este y la Unión Europea; la investigación realizada por Sanz y Aliaga (2008) que analizaron la transparencia informativa vía web en empresas que cotizan en el mercado español y la relación de este índice con el grado de liquidez; el estudio de transparencia en internet hecho por Alonso (2009) que midió la confianza que las empresas españolas transmiten y su relación con el tamaño de la empresa, el sector, el nivel tecnológico el sector y la cotización en el mercado externo; el estudio realizado por Stiglbauer (2010) en empresas alemanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Frankfurt, sobre transparencia y divulgación sobre el gobierno corporativo y su posible relación con el rendimiento de la empresa (ROA, ROE).

Por último, en esta década Haro, Sánchez y Caba (2013) realizaron una investigación vía web sobre transparencia en Sociedades de Garantía Recíproca españolas que cotizan en bolsa para determinar su índice de transparencia y como la reputación, la estructura de propiedad y control, el endeudamiento, la capacidad de generar recursos, las oportunidades de crecimiento, el riesgo empresarial, el tamaño y el riesgo vivo podrían influir en el índice de transparencia; Prado, García y Blázquez (2013) estudiaron la transparencia corporativa y

la influencia de los sistemas culturales como colectivismo, feminismo, tolerancia a la incertidumbre y distancia jerárquica sobre nivel de transparencia empresas ubicadas en 20 países; Tong y Wei (2014) realizaron un estudio para conocer si la globalización induce o inhibe la transparencia corporativa en 4061 empresas de 49 países; Mohammad y Al-Attar (2017) estudiaron la divulgación corporativa en 122 compañías que operan en 23 países y el posible efecto de los valores culturales de Hofstede (distancia de poder, evitar la incertidumbre, masculinidad, individualismo, orientación a largo plazo e indulgencia) sobre la divulgación; y finalmente, Srairi (2019) estudió el impacto de la transparencia corporativa en el riesgo bancario en 29 empresas que operan en cinco países islámicos, con el objetivo de ver el impacto de la transparencia sobre la estabilidad del riesgo bancario y el efecto del tamaño del banco, del apalancamiento, de la eficiencia del crecimiento de activos y del apalancamiento operativo sobre riesgo bancario.

Tabla 7

Comparativo de modelos de transparencia corporativa presentados

Modelo	Autores	Número de dimensiones	Variables estudiadas
Transparencia de la información corporativa en internet de las empresas del IBEX	(Briano & Rodríguez, 2013)	3	41
Transparencia corporativa en empresas alemanas	(Marston & Polei, 2004)	2	71
Transparencia corporativa en empresas kenianas	(Barako et al., 2006)	4	12
Transparencia corporativa en trece países de la Unión Europea del Este	(Bonsón & Escobar, 2006)	0	44
Transparencia corporativa divulgada por las empresas españolas que cotizan en el mercado de valores	(Gandia, 2008)	4	32

Nota: Elaboración propia

2.4. Conclusiones

El concepto de transparencia puede ser considerada bajo dos criterios, de acuerdo al

contenido y de acuerdo al contexto, siendo el contexto el que genera la diversidad de conceptos, mostrando su amplia naturaleza multidimensional. Según Briano y Rodríguez (2013) la transparencia corporativa analiza la información proporcionada o divulgada por las empresas, cuya medida es través de un índice estadístico, el cual puede ser afectado por algunas variables control como el tamaño de la empresa, entre otras. Así mismo, este índice de transparencia que se calcula en base a variables también puede ser calculado en base a la suma ponderada de los componentes en los que se agrupan las variables (IdN, 2012).

El índice de transparencia corporativa del modelo de Marston y Polei (2004) consideró que esta información es importante para el inversor, afirmación que debería ser considerada de confirmar para nuestra realidad, tal como lo considera también Barako et al. (2006) que estos elementos divulgados financieros y no financieros si son de importantes para los inversionistas; mientras que, para otros autores como Bonsón y Escobar (2006) este reporte de transparencia les sirve a los inversores como un indicador de seguridad en el movimiento de capitales hacia esas empresas , y para Gandía (2008) la divulgación voluntaria de información por parte de las empresas, es vista por los inversores como un indicador de confianza para la toma de decisiones; casi los cuatro coinciden en la misma afirmación sobre confianza y seguridad para la toma de sus decisiones de inversión.

En base a los estudios previos en los que se basó Briano y Rodríguez (2013) podríamos afirmar y corroborar que actualmente la transparencia debe medirse a través de las páginas web de las empresas como un índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC), con un check list o lista de verificación de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de un determinado país, independiente del sector en el que se encuentren.

En lo referente a la influencia de las variables corporativas en el nivel de transparencia; se encontró en la literatura que la divulgación de información es influenciada por el tamaño de empresa (Marston & Polei, 2004), (Bonsón & Escobar, 2006), (Alonso,

2009), (Briano & Rodríguez, 2013) y en algunos casos sólo por empresas grandes (Barako et al., 2006); también es influenciado por el alto nivel de endeudamiento (Barako et al., 2006) y cuando dependen de este financiamiento para crecer en el comercio exterior se vuelven más transparentes (Tong & Wei, 2014); y además es influenciada por la contratación de grandes auditores externos (Bonsón & Escobar, 2006). Por otro lado, la rentabilidad no explica la cantidad de información divulgada en internet (Marston & Polei, 2004) ni el cumplimiento de la transparencia y divulgación (Stiglbauer, 2010), asimismo la dualidad COB (Presidente del Consejo) –CEO (Director General) tampoco influye en el nivel de transparencia de las empresas (Briano & Rodríguez, 2013).



Capítulo III: Método

La investigación tiene un propósito correlacional, ya que analizará las posibles relaciones entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las dimensiones de gobierno corporativo de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en el año 2019. La estrategia de estudio está basada en un enfoque cuantitativo porque determinará si existe una relación entre el tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio, la presencia de un comité de auditoría y el nivel de dualidad COB – CEO con respecto al índice de transparencia corporativa en las empresas que cotizan en la BVL, para ello se ha escogido la metodología planteada por Briano y Rodríguez (2013), la cual se basa en la recolección de la información divulgada voluntariamente por las empresas en sitios web o en páginas relacionadas a temas de gobierno corporativo de las empresas.

Por otro lado, la muestra es el 100% de las empresas que cotizan en la BVL con excepción de los fondos de inversión, dado que no presentan una información completa para el cálculo de dicho índice. La recolección de datos se ha realizado mediante la búsqueda de información en internet, siendo éstas las páginas web de las empresas, la página de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la página de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Para el análisis de esta información se ha utilizado el programa ofimático Microsoft Excel 2017, a través del cual se ingresaron los datos, se almacenó la información y se calculó el índice de transparencia corporativa de dichas empresas, además, se presentan los datos y los resultados en tablas descriptivas, de contingencia y gráficos de tendencia.

3.1. Diseño de la Investigación

El propósito del estudio es correlacional, ya que se analizan las posibles relaciones entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las dimensiones de gobierno

corporativo de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima (BVL) en el año 2019. En ese sentido, se han revisado diferentes metodologías que miden el nivel de transparencia corporativa en las empresas que cotizan en la bolsa de valores y que han sido aplicadas en diferentes países. No obstante, la metodología escogida es la propuesta por Briano y Rodríguez en el año 2013, quienes analizaron las relaciones entre el nivel de transparencia corporativa en internet y diversas dimensiones del gobierno corporativo.

Es importante mencionar que el enfoque cuantitativo es necesario para este estudio porque determinará si existe una relación entre el tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio, la presencia de un comité de auditoría y el nivel de dualidad COB – CEO con respecto al índice de transparencia corporativa en las empresas que cotizan en la BVL. Finalmente, en el proceso del análisis estadístico, los resultados se plasman en: (a) tablas descriptivas, en las cuales se detallan las dimensiones y subdimensiones de la metodología utilizada; (b) tablas de contingencia, en las cuales se muestra la relación entre la dimensión del gobierno corporativo y índice de transparencia corporativa; y gráficos de tendencia, en los cuales se muestra la tendencia de dichos datos.

3.2. Justificación del Diseño

Hernández, Fernández y Baptista (2014) indicaron que en una investigación cuantitativa debe ser lo más objetiva posible, además, debe seguir un patrón o procedimiento predecible y estructurado. Al respecto, según Briano y Rodríguez (2013) la metodología generalmente utilizada, para poder construir un índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) está basada en la recolección de la información divulgada voluntariamente por las empresas en sitios web o en páginas relacionadas a temas de gobierno corporativo de las empresas. Posteriormente, a la recolección de información, se realiza un análisis de la existencia o la ausencia de un conjunto de ítems, con lo cual, se puede llegar a hacer una cuantificación dicotómica de diversas variables relacionadas a la transparencia corporativa de

la empresa en internet.

A parte de ello, la información recogida de las fuentes indicadas en internet permite asegurar que los datos son producto de mediciones, y que, por tanto, serán factibles de ser representados en números que podrán ser analizados por métodos estadísticos (Hernández, Fernández & Baptista, 2014). Finalmente, es importante resaltar que la elección de la metodología planteada por Briano y Rodríguez (2013) obedece a la necesidad de suministrar un método claro, objetivo y de agregación de datos, que permita valorar la cantidad de información divulgada por una empresa y posteriormente relacionarla con las dimensiones de gobierno corporativo y características a nivel empresa (Ortiz & Clavel, 2006).

3.3 Población

En el presente estudio la población está conformada por 274 empresas que pertenecen a diferentes sectores económicos que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. Con respecto a la población, se ha considerado el 100% de dichas empresas; no obstante, se han omitido aquellas que se encuentran de baja, que están en liquidación y las empresas que no tengan publicado sus estados financieros en las páginas de la SMV, de la BLV y en su página corporativa debido a que estas empresas no presentan información completa para el cálculo del índice de transparencia corporativa en internet. Por lo tanto, se ha calculado el e-ITC sobre una muestra total de 226 empresas.

3.4 Instrumento de Investigación

La investigación utiliza, como instrumento de medición, el modelo de la transparencia de la información corporativa en internet (e-ITC) de las empresas del IBEX, desarrollado por Briano y Rodríguez en el año 2013. Este modelo, a su vez, toma como base cuatro modelos de transparencia corporativa, los cuales son: (a) modelo de Alemania (Marston & Polei, 2004), (b) el modelo de Kenia (Barako, Hancock & Izan, 2006), (c) el modelo de Europa del Este (Bonsón & Escobar, 2006) y (d) el modelo de España (Gandía, 2008).

Respecto al modelo de Briano y Rodriguez (2013), éste consta de 41 elementos o variables dicotómicas, en la que cada variable toma el valor de 1 o 0, dependiendo de si divulga o no la información especificada en dicha variable. A su vez, estas variables están a su vez agrupadas en tres subíndices: (1) información de la empresa, que evalúa la divulgación de información relacionada a la empresa entorno a su perfil estratégico, clientes, proveedores, tecnología, calidad, y responsabilidad social y sustentabilidad, (2) información financiera /relación con los inversores, que evalúa la divulgación de información financiera de un determinado periodo a través de indicadores. Se evalúa información relevante para la toma de decisiones de los inversores, y (3) información de gobierno corporativo, que evalúa la divulgación de información relacionada a políticas, códigos y regulaciones de conducta relacionados a los accionistas, como público en general.

En la Tabla 8 se describe los elementos que integran cada subíndice adoptado para el cálculo del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC).

Tabla 8

Elementos del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC)

Dimensión	Elementos	%
Información corporativa	1. Sitio web en inglés/castellano	34.1
	2. Perfil corporativo	
	3. Estrategia	
	4. Productos/Servicios/Negocios/Marcas	
	5. Presencia/Cobertura/Subsidiarias	
	6. Información sobre clientes	
	7. Proveedores	
	8. Calidad	
	9. Innovación/Tecnología	
	10. Comunidad/Medio ambiente	
	11. Contactos/Mapa del sitio	
	12. Recursos humanos	
	13. Sala de prensa	
	14. Responsabilidad social y sustentabilidad	

(continúa)

Tabla 8

		(continuación)
Dimensión	Elementos	%
Información financiera / Relación con inversores	1. Informe anual	22.0
	2. Informes trimestrales	
	3. Cifras relevantes/Indicadores financieros	
	4. Registros (SEC, 2OF, NYSE-NASDAQ, AMX 10U, Latibex)	
	5. Servicios e información para los inversores	
	6. Presentaciones corporativas	
	7. Información bursátil	
	8. Eventos relevantes/Noticias	
	9. Bolsas de valores internacionales en las que cotiza	
Gobierno corporativo	1. Códigos de ética/Regulaciones internas de conducta	43.9
	2. Políticas de gobierno corporativo	
	3. Informes de Gobierno corporativo	
	4. Asamblea de accionistas	
	5. Composición del consejo de administración	
	6. Compensación del consejo de administración	
	7. Comités de apoyo (Auditoría)	
	8. Comités de apoyo (Gobierno corporativo)	
	9. Comités de apoyo (Nombramientos y remuneración)	
	10. Comités de apoyo (Planeación y finanzas)	
	11. Comités de apoyo (Otros)	
	12. Equipo directivo	
	13. Composición accionarial	
	14. Estatutos sociales	
	15. Derechos de los accionistas minoritarios	
	16. Política de distribución de dividendos	
	17. Ofertas públicas de adquisiciones	
	18. Factores de riesgo	

3.5 Procedimientos de Recolección de Datos

Dada la naturaleza del instrumento empleado para la investigación, la recolección de datos se realizó mediante una búsqueda de información en internet utilizando el método de análisis de contenido (Hernández, Fernández y Baptista, 2014). Adicionalmente, se ha tomado como fuente de evidencia las páginas web de las empresas analizadas, la página de la

Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la página de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). Los datos que se han recabado corresponden al cumplimiento o incumplimiento (presencia o ausencia) de la divulgación de los elementos que componen las tres dimensiones, información corporativa, información financiera / relación con inversores y gobierno corporativo del modelo establecido por Briano y Rodríguez (2013).

La recolección de datos para la aplicación de este modelo se realizó en el mes de mayo de 2019 y los resultados de éste corresponden únicamente a la información disponible que se encontró en el internet en las páginas antes mencionadas. Las empresas involucradas en esta investigación son todas las que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima a mayo 2019. Con respecto a la información corporativa y de gobierno corporativo se obtuvo de la página web de la empresa y de la BLV disponible hasta el mes de mayo 2019; mientras que la información financiera y los indicadores como el tamaño de la empresa (ventas en miles de soles), el nivel de endeudamiento (deuda/patrimonio) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) fueron calculados en base a los datos publicados en los estados financieros auditados del año 2017 extraídos de la SMV y la BVL.

3.6 Análisis e Interpretación de Datos

Para hallar el nivel de transparencia, en primer lugar, se calculan los índices parciales de transparencia de cada dimensión para finalmente consolidarlos en un índice global de transparencia (e-ITC). Los índices parciales son el cociente entre la suma de los puntos obtenidos respecto al total de cada punto que podría haber alcanzado la empresa si hubiese divulgado todos los elementos (variables). Posteriormente, el índice total se obtiene como una media ponderada de estos subíndices. De igual forma, de acuerdo al modelo de medición que estableció Briano y Rodríguez en el año 2013, el valor del índice global podría estar comprendido entre 0 y 100 puntos porcentuales.

Toda la información de las empresas se consolidó en una hoja de cálculo de Excel, en

la cual se listan todas las empresas que cotizan en la BVL a mayo 2019 siendo un total de 274 empresas además de los 41 elementos agrupados en 3 dimensiones contando por empresa el número de elementos con valor 1 y dividiéndolos entre el número total de preguntas de la respectiva dimensión y finalmente se suman los valores de estas dimensiones y se obtiene el índice global por empresa. Adicionalmente, se extrajo para cada empresa los valores de tamaño de empresa (ventas), el nivel de endeudamiento (ratio deuda/ patrimonio), la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), el comité de auditoría (si 1 / no 0) y la dualidad COB-CEO (si 1 / no 0).

Posterior a ello, se procedió a realizar la regresión y correlación en Microsoft Excel entre los indicadores (variables independientes) y el e-ITC obtenido de las empresas (variable dependiente) con la finalidad de analizar la posible relación y efecto que puedan tener estas variables control sobre el nivel transparencia corporativa de las empresas.

3.7 Validez y Confiabilidad

Cuando se realiza una medición o una recolección de datos, éstos deben cumplir tres requisitos indispensables, los cuales son: validez, confiabilidad y objetividad (Hernández et al., 2014). Adicional a ello, estos autores definieron a la validez como el grado de precisión en que un instrumento mide una variable determinada, a la confiabilidad como la medida en que los resultados son iguales al ser aplicados en dicho instrumento de manera repetitiva y a la objetividad como el grado en que el instrumento no genera sesgos de los investigadores.

En base a ello, el instrumento utilizado, planteado por Briano y Rodríguez (2013), para la medición del índice de transparencia corporativa en las empresas que cotizan en la BVL a mayo 2019 cumple con los tres requisitos debido a que considera a la transparencia corporativa como el grado de divulgación pública de la información financiera y no financiera, además que a este instrumento de medición lo respalda una sólida revisión de literatura.

Con respecto a la información corporativa y de gobierno corporativo obtenida de las páginas web de las empresas, de la BVL y de la SMV se consideran información válidas, ya que se encuentran disponible para sus stakeholders y porque es información brindada por entes reconocidos y con una intachable reputación. Con respecto a la información financiera se considera válida y confiable porque son datos que han sido auditados por organizaciones especializadas y reconocidas. Con respecto a las variables financieras que ameritan un cálculo, se consideran que los resultados son válidos, ya que estos ratios son obtenidos a partir de fórmulas conocidas y aceptadas académicamente, por lo tanto, a partir de ellas se obtienen resultados confiables y sin sesgo.

Con respecto a los datos para la generación del e-ITC de cada empresa se consideran que son válidos y confiables, ya que éstos se analizaron estadísticamente con la función estadística descriptiva del Microsoft Excel, a partir de la cual se calculó la media, la desviación estándar, la varianza y el coeficiente de variabilidad, entre otros, a un nivel de confianza del 95%. Asimismo, los resultados obtenidos para el cálculo del índice de transparencia corporativa fueron revisados por cada integrante del equipo de investigación con la finalidad de corroborar que los datos obtenidos sean objetivos y congruentes.

3.8 Resumen

La presente investigación es de carácter correlacional, dado que se ha realizado el análisis de las posibles correlaciones entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las dimensiones de gobierno corporativo de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Lima (BVL) a mayo 2019, lo cual está basado en la metodología propuesta por Briano y Rodríguez en el año 2013. Asimismo, se ha utilizado el enfoque cuantitativo en este estudio dado que se consideró que era necesario para determinar la existencia de una relación entre el tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio, la presencia de un comité de auditoría y el nivel de dualidad COB – CEO, con respecto al

índice de transparencia corporativa en las empresas que cotizan en la BVL.

Se considera que la metodología elegida sigue un patrón o procedimiento predecible y estructurado. Además, la información recolectada, de fuentes confiables en internet, permite asegurar que los datos son producto de mediciones, y que, por tanto, serán factibles de ser representados en números que podrán ser analizados por métodos estadísticos. Es importante resaltar que para la realización del presente estudio se consideró el 100% de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. No obstante, luego de haber realizado el análisis de la información divulgada en los medios formales de dichas empresas, se decidió omitir aquellas que se encuentran de baja, que están en liquidación y las empresas que no tengan publicado sus estados financieros en las páginas de la SMV, de la BLV y en su página corporativa, debido a que estas empresas no presentan información completa para el cálculo del índice de transparencia corporativa en internet. Por lo tanto, se ha calculado el e-ITC sobre una muestra final de 226 empresas de un total de 274 empresas que cotizan en la BVL.

El instrumento de investigación utilizado ha sido el modelo de la transparencia de la información corporativa en internet (e-ITC) de las empresas del IBEX, desarrollado por Briano y Rodríguez en el año 2013. Este modelo consta de 41 elementos o variables dicotómicas, en la que cada variable toma el valor de 1 o 0, dependiendo de si divulga o no la información especificada en dicha variable. A su vez, estas variables están a su vez agrupadas en tres dimensiones: la información de la empresa, la Información financiera /Relación con los inversores y la información de gobierno corporativo.

La recolección de datos se realizó mediante una búsqueda de información en internet utilizando el método de análisis de contenido las páginas web de las empresas analizadas, la página de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la página de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). Además, los resultados obtenidos luego de la aplicación de la herramienta establecida por Briano y Rodríguez (2013) se consideran que son válidos y confiables porque

dicha herramienta cuenta con una consistente literatura que la respalda, además de ello, los datos utilizados fueron obtenidos por instituciones reconocidas y de prestigio; también, se considera que la información que ha compartido cada una de las 274 empresas como válida debido a que dicha información es la que muestra a sus stakeholders y porque es información que ha sido previamente auditada.



Capítulo IV: Presentación de Resultados

En este capítulo se presentan los resultados de la investigación descriptiva de la transparencia corporativa en todas las empresas peruanas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), a través de un instrumento válido y confiable como es el IBEX-35 (Briano & Rodríguez, 2013). Asimismo, se presentan los análisis estadísticos de los datos recolectados para el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC), en tablas y en gráficos.

Adicionalmente, se incluyen los resultados de regresión y correlación entre el e-ITC y las variables operativas y/o financieras que afectan el nivel de transparencia (tamaño de empresa (ventas), nivel de endeudamiento, rentabilidad (ROE), comité de auditoría, y dualidad COB-CEO).

4.1. Medición de la Transparencia Corporativa: Global y Sector

El resultado global del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 54.8 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada dimensión, que fue de 16.8 puntos (de un total de 34.1%) para la dimensión „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 14.6 puntos (de un total de 22.0%) para la dimensión „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 23.5 puntos (de un total de 43.9%) para la dimensión „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); como se puede apreciar en la Figura 6.

Cabe señalar que la dimensión que más lograron cumplir las empresas en promedio fue „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), esto era de esperarse, ya que estas empresas cotizan en bolsa, y es lo que los inversionistas revisan previo a su decisión de invertir o comprar acciones en la bolsa; mientras que en las dimensiones „Información corporativa“ (e-ITC – S1) y „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3) el cumplimiento fue similar.

A nivel individual, la mayor cantidad de las empresas evaluadas (42%) logró alcanzar

un nivel de e-ITC Medio; seguido por una cantidad un poco menor de estas (35%) que lograron obtener un nivel de e-ITC Bajo; mientras que, la cantidad de empresas que logró un nivel de e-ITC Alto fue menor (19%); finalmente, la cantidad de empresas que pudo lograr un nivel de e-ITC Muy Alto fue mucho menor (2%) y también fueron muy pocas las empresas (2%) que obtuvieron un nivel de e-ITC Muy Bajo (Figura 7).

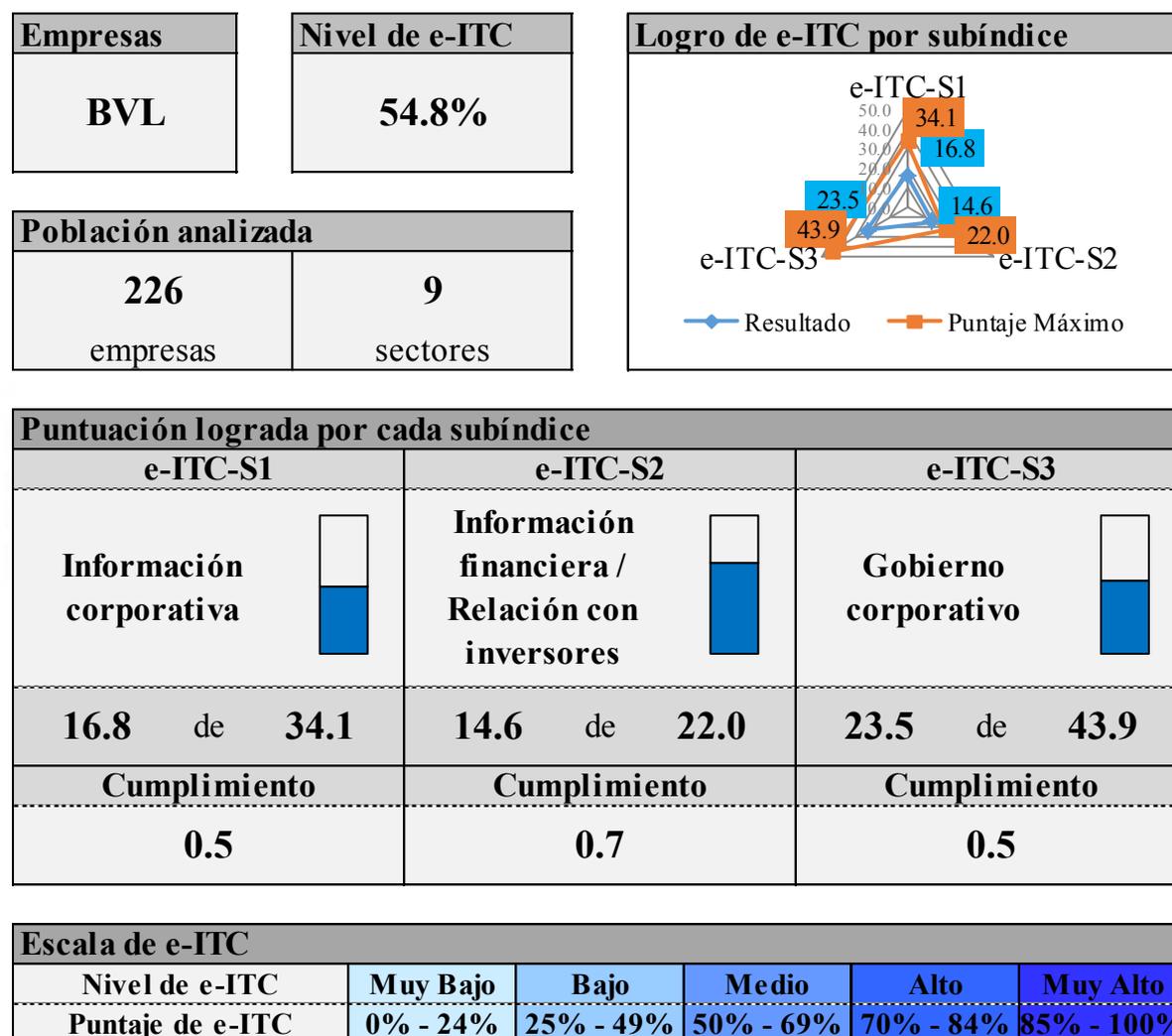


Figura 6. Resultado global del e-ITC aplicado a las empresas que cotizan en la BVL.

Por otro lado, a nivel sectorial, en la Figura 8 se pueden apreciar los respectivos promedios de e-ITC por sectores, en el que se muestra al sector Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) con el mayor índice de transparencia corporativa, alcanzando el 64.0% y al sector Diversas (Dvr) con el menor índice de transparencia corporativa, logrando alcanzar

el 46.8%, esto podría deberse a que en este sector (Dvr), aparte de ser el más numeroso, están consideradas empresas de diferentes rubros (Tabla 9).

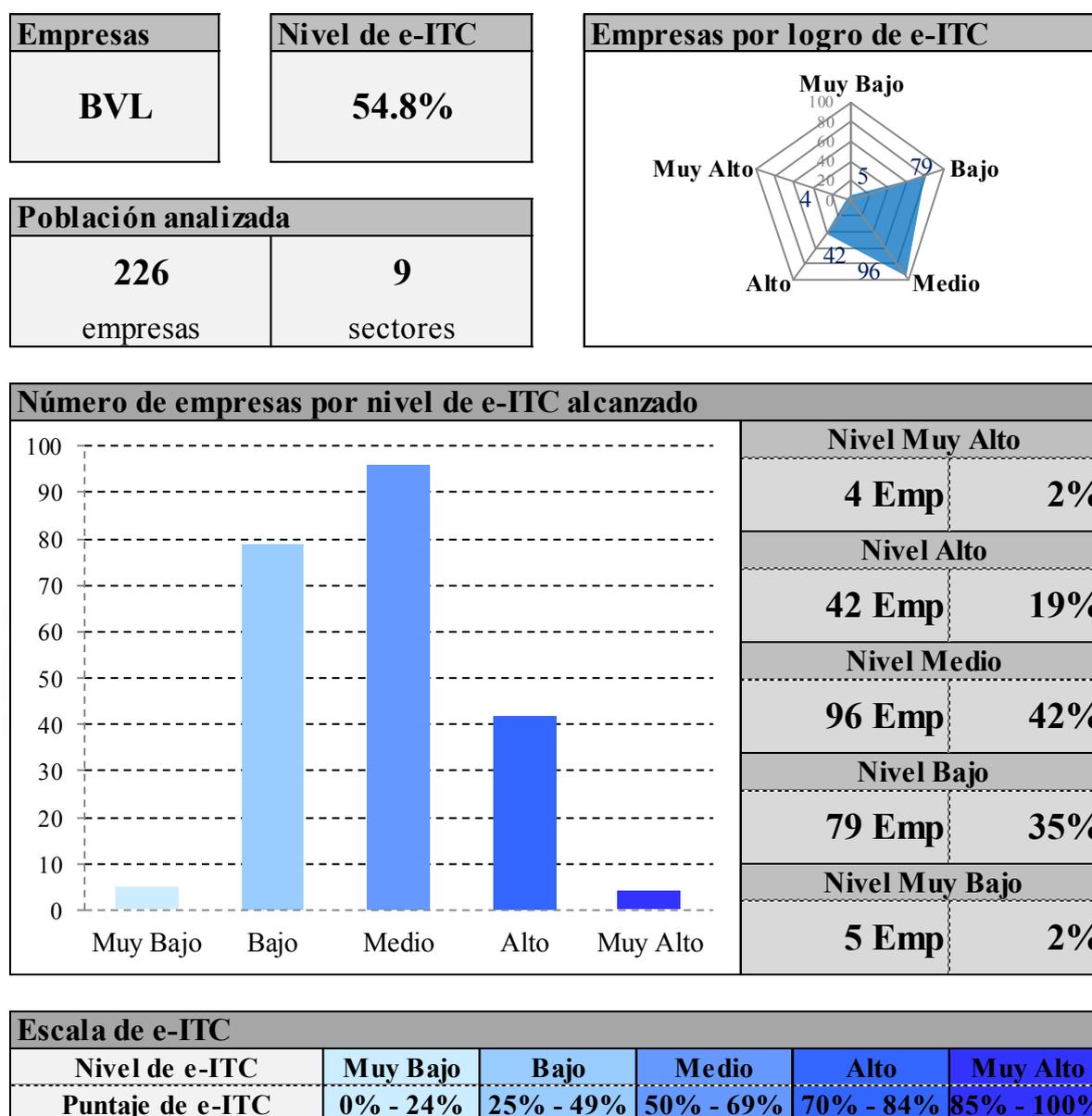


Figura 7. Número de empresas por nivel de e-ITC.

De los 9 sectores; en 3 de ellos, como „Diversas“, „Fondos de Inversión“ y „Agrario“, se obtuvo un nivel e-ITC Bajo (25%-49%); mientras que en el resto de sectores, como „Industriales“, „Bancos y Financieras“, „Seguros“, „Mineras“, „Servicios Públicos“ y „Administradoras de Fondos de Pensiones“ sólo se logró un nivel de e-ITC Medio.

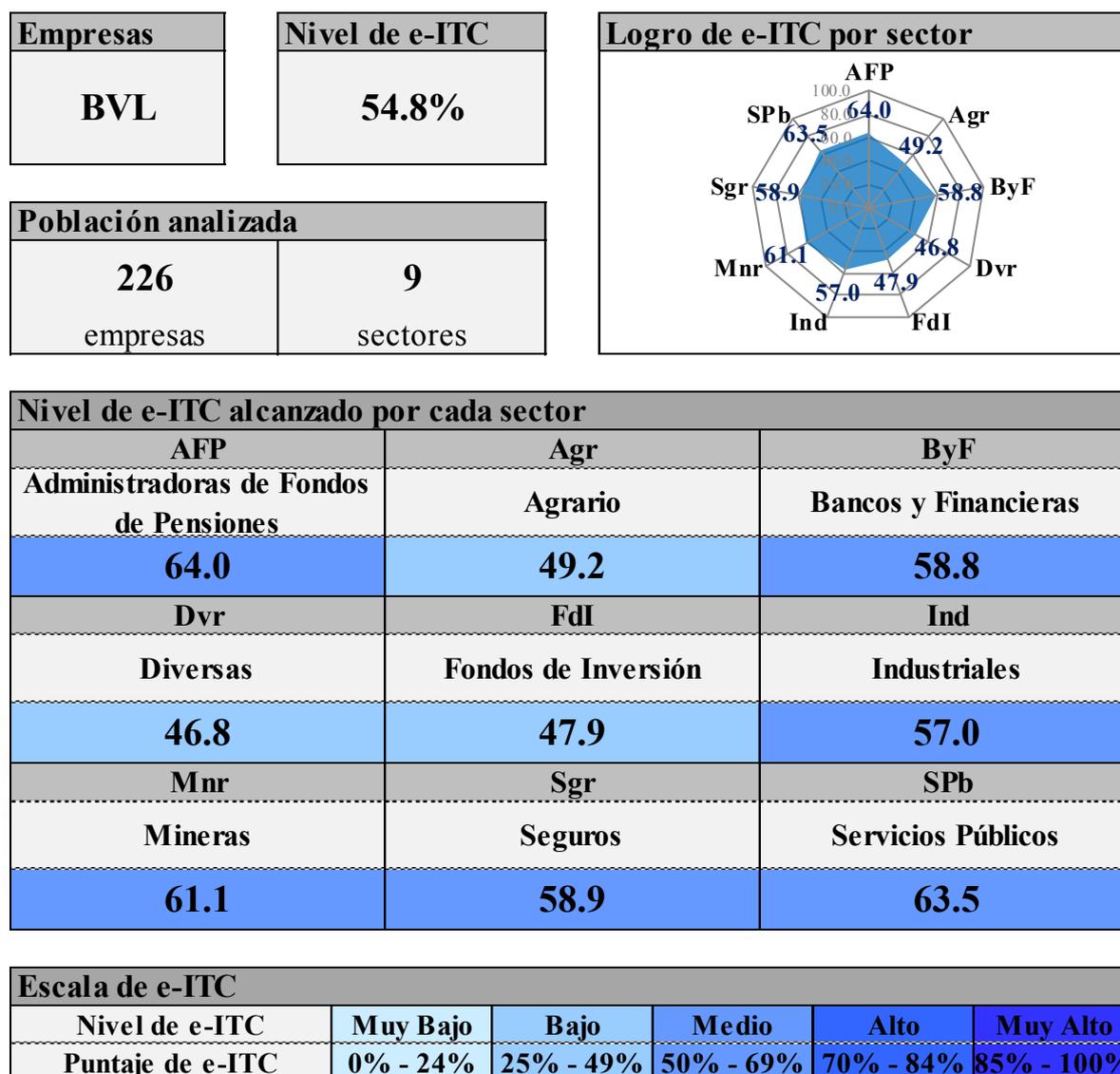


Figura 8. Resultado por sector del e-ITC aplicado a las empresas que cotizan en la BVL.

Tabla 9

Número de empresas por sector

Sector		# Empresas	% Empresas
Administradoras de Fondos de Pensiones	AFP	4	2
Agrario	Agr	13	6
Bancos y Financieras	ByF	36	16
Diversas	Dvr	62	27
Fondos de Inversión	FdI	11	5
Industriales	Ind	40	18
Mineras	Mnr	19	8
Seguros	Sgr	21	9
Servicios Públicos	SPb	20	9
Total	9	226	100

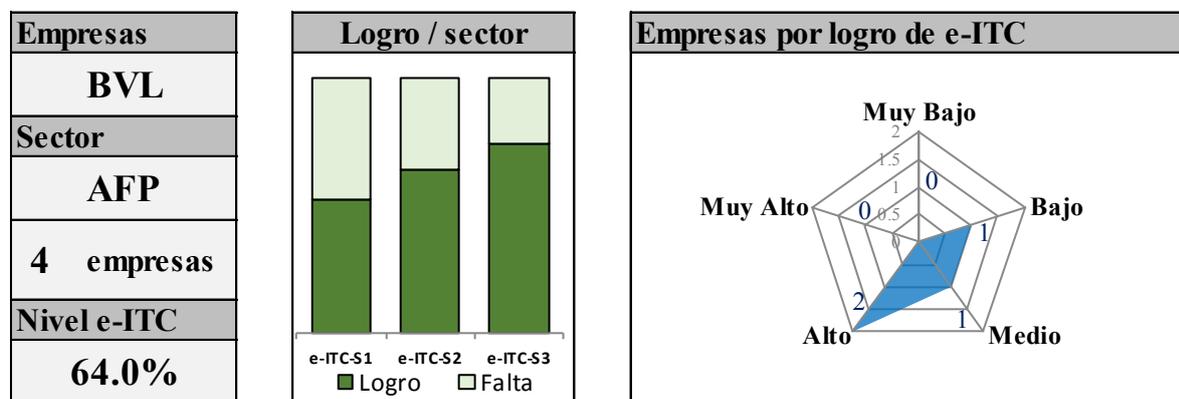
4.1.1 Medición de la transparencia corporativa: sector AFP

El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Administradoras de Fondos de Pensiones“ (AFP), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 64.0 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada dimensión, que fue de 17.7 puntos (de un total de 34.1%) para la dimensión „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 14.0 puntos (de un total de 22.0%) para la dimensión „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 32.3 puntos (de un total de 43.9%) para la dimensión „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); cabe resaltar que el subíndice que más lograron cumplir las empresas, del sector AFP, en promedio fue „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3), con un cumplimiento de 70%, seguido por las dimensiones „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2) y „Información corporativa“ (e-ITC – S1) que logró un cumplimiento del 50%, como se puede apreciar en la Figura 9. Por otro lado, a nivel de dimensión, en la misma figura se pueden apreciar los respectivos niveles e-ITC por dimensión, logrado por cada empresa versus lo que se esperaba lograr.

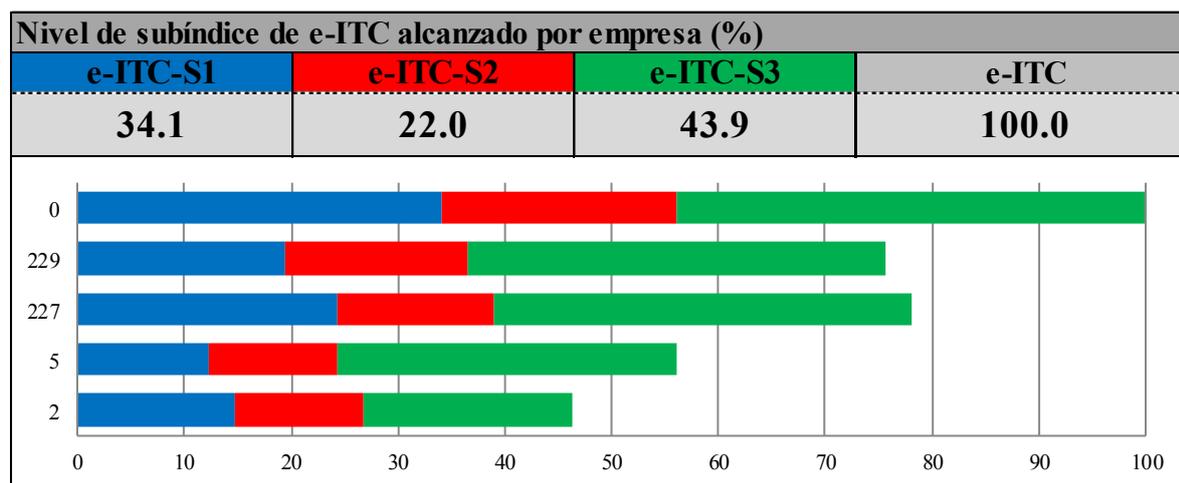
4.1.2 Medición de la transparencia corporativa: sector Agr

El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Agrario“ (Agr), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 49.2 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada subíndice, que fue de 16.5 puntos (de un total de 34.1%) para el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 14.4 puntos (de un total de 22.0%) para el subíndice „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 18.2 puntos (de un total de 43.9%) para el subíndice „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); cabe resaltar que el subíndice que más lograron cumplir las empresas, del sector Agr, en promedio fue „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2) con un cumplimiento de 70%,

seguido por los subíndices „Información corporativa“ (e-ITC – S1) y „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3) con un cumplimiento de 40%, como se puede apreciar en la Figura 10. Por otro lado, a nivel de subíndice, en la misma figura se pueden apreciar los respectivos niveles e-ITC por subíndice, logrado por cada empresa versus lo que se esperaba lograr.

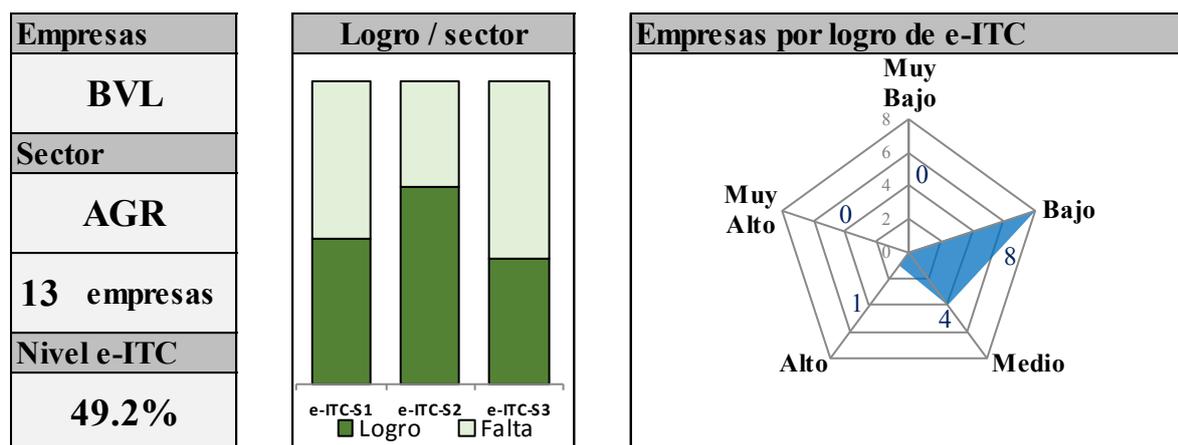


Puntuación lograda por cada subíndice del sector		
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3
Información corporativa	Información financiera / Relación con inversores	Gobierno corporativo
17.7 de 34.1	14.0 de 22.0	32.3 de 43.9
Cumplimiento	Cumplimiento	Cumplimiento
0.5	0.6	0.7

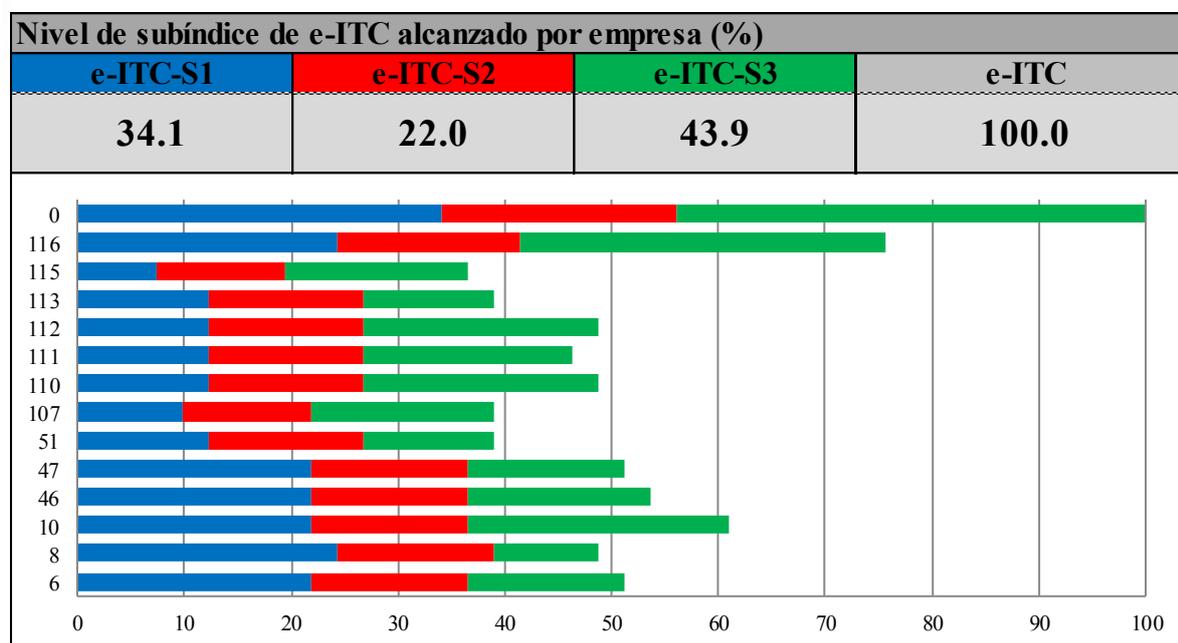


Escala de e-ITC					
Nivel de e-ITC	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Puntaje de e-ITC	0% - 24%	25% - 49%	50% - 69%	70% - 84%	85% - 100%

Figura 9. Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector AFP, que cotizan en BVL.



Puntuación lograda por cada subíndice del sector		
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3
Información corporativa	Información financiera / Relación con inversores	Gobierno corporativo
16.5 de 34.1	14.4 de 22.0	18.2 de 43.9
Cumplimiento	Cumplimiento	Cumplimiento
0.5	0.7	0.4



Escala de e-ITC					
Nivel de e-ITC	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Puntaje de e-ITC	0% - 24%	25% - 49%	50% - 69%	70% - 84%	85% - 100%

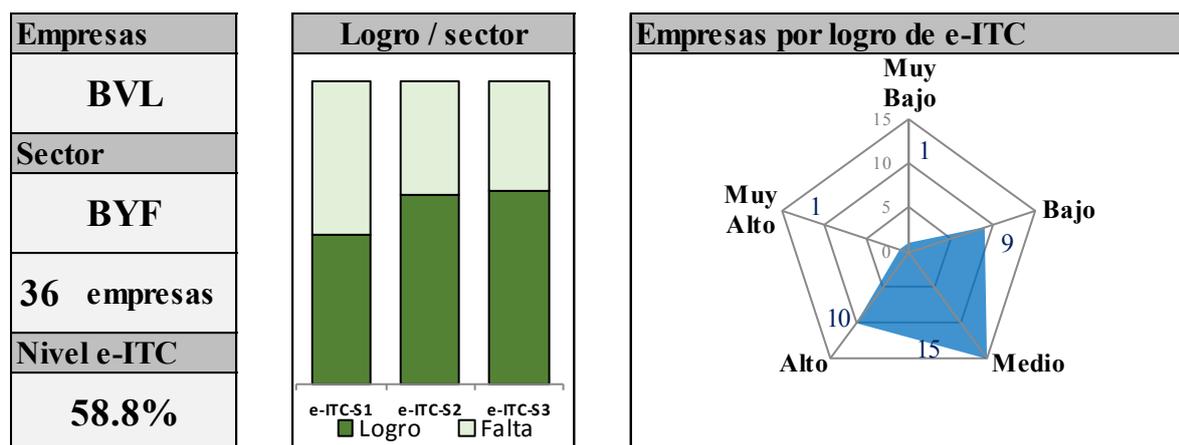
Figura 10. Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector AGR, que cotizan en BVL.

4.1.3 Medición de la transparencia corporativa: sector ByF

El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Bancos y Financieras“ (ByF), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 58.8 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada subíndice, que fue de 16.9 puntos (de un total de 34.1%) para el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 13.8 puntos (de un total de 22.0%) para el subíndice „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 28.1 puntos (de un total de 43.9%) para el subíndice „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3). Cabe resaltar que los subíndices que más lograron cumplir las empresas, de este sector, en promedio, fueron „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2) y „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3), ambas con un cumplimiento de 60%; mientras que en el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1) cumplieron el 50%.

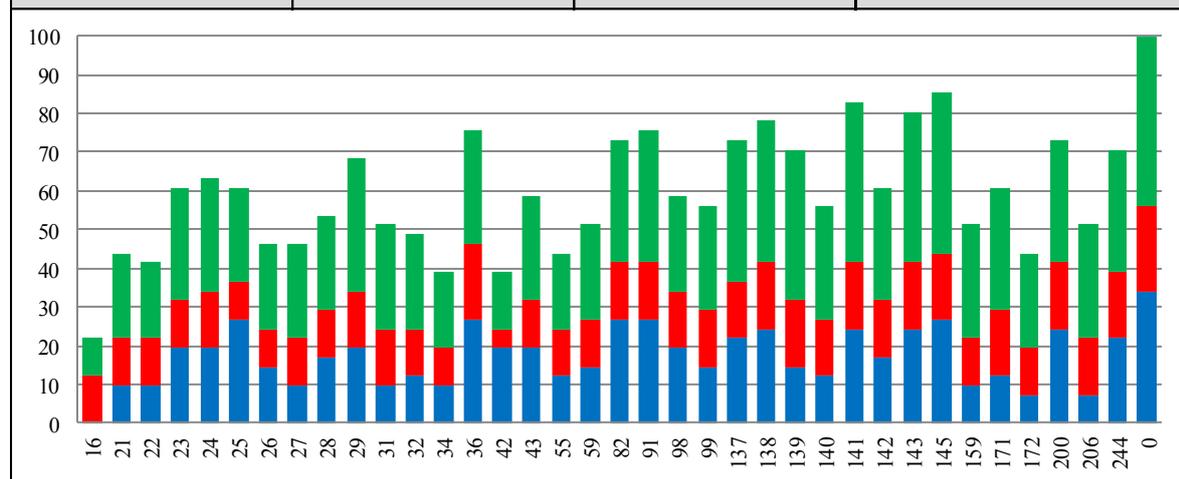
4.1.4 Medición de la transparencia corporativa: sector Dvr

El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Diversas“ (Dvr), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 46.8 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada subíndice, que fue de 13.9 puntos (de un total de 34.1%) para el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 13.7 puntos (de un total de 22.0%) para el subíndice „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 19.2 puntos (de un total de 43.9%) para el subíndice „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); cabe resaltar que el subíndice que más lograron cumplir las empresas, del sector Dvr, en promedio fue „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), con un cumplimiento de 60%, como se puede apreciar en la Figura 12. Por otro lado, en la misma figura, se pueden apreciar que nivel de transparencia alcanzado por este sector, en promedio, es bajo, quizás debido a los diferentes tipos de empresas que lo conforman.



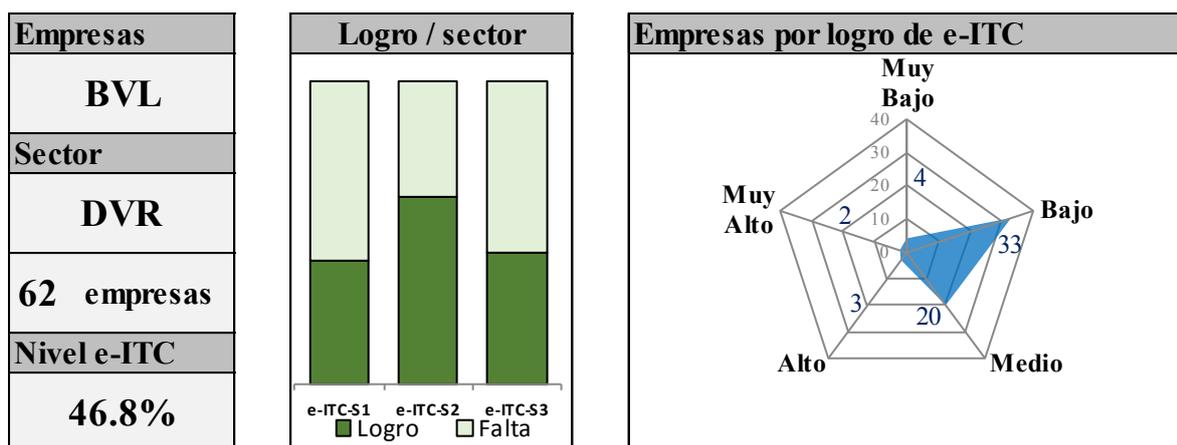
Puntuación lograda por cada subíndice del sector		
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3
Información corporativa	Información financiera / Relación con inversores	Gobierno corporativo
16.9 de 34.1	13.8 de 22.0	28.1 de 43.9
Cumplimiento	Cumplimiento	Cumplimiento
0.5	0.6	0.6

Nivel de subíndice de e-ITC alcanzado por empresa (%)			
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3	e-ITC
34.1	22.0	43.9	100.0



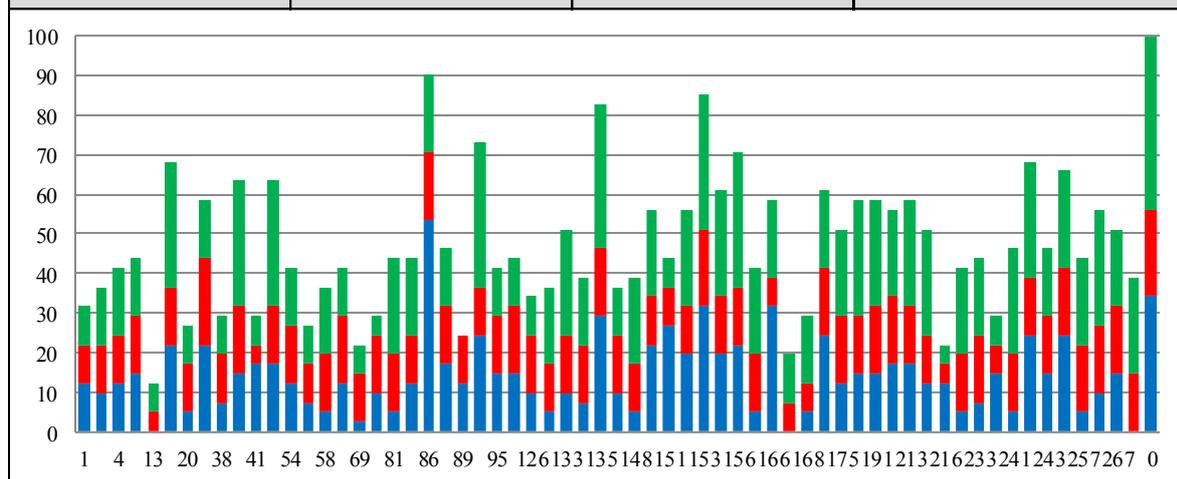
Escala de e-ITC					
Nivel de e-ITC	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Puntaje de e-ITC	0% - 24%	25% - 49%	50% - 69%	70% - 84%	85% - 100%

Figura 11. Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector BYF, que cotizan en BVL.



Puntuación lograda por cada subíndice del sector		
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3
Información corporativa	Información financiera / Relación con inversores	Gobierno corporativo
13.9 de 34.1	13.7 de 22.0	19.2 de 43.9
Cumplimiento	Cumplimiento	Cumplimiento
0.4	0.6	0.4

Nivel de subíndice de e-ITC alcanzado por empresa (%)			
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3	e-ITC
34.1	22.0	43.9	100.0



Escala de e-ITC					
Nivel de e-ITC	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Puntaje de e-ITC	0% - 24%	25% - 49%	50% - 69%	70% - 84%	85% - 100%

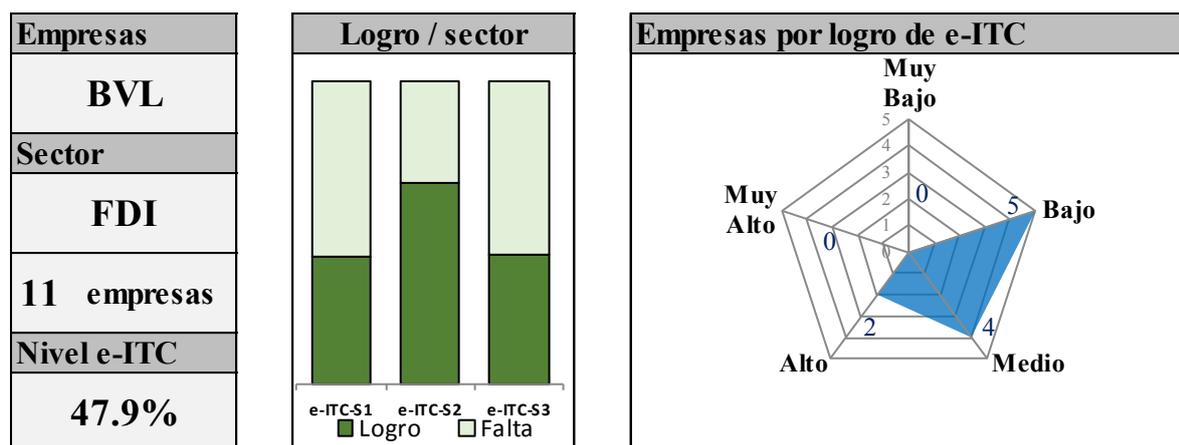
Figura 12. Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector DVR, que cotizan en BVL.

4.1.5 Medición de la transparencia corporativa: sector FdI

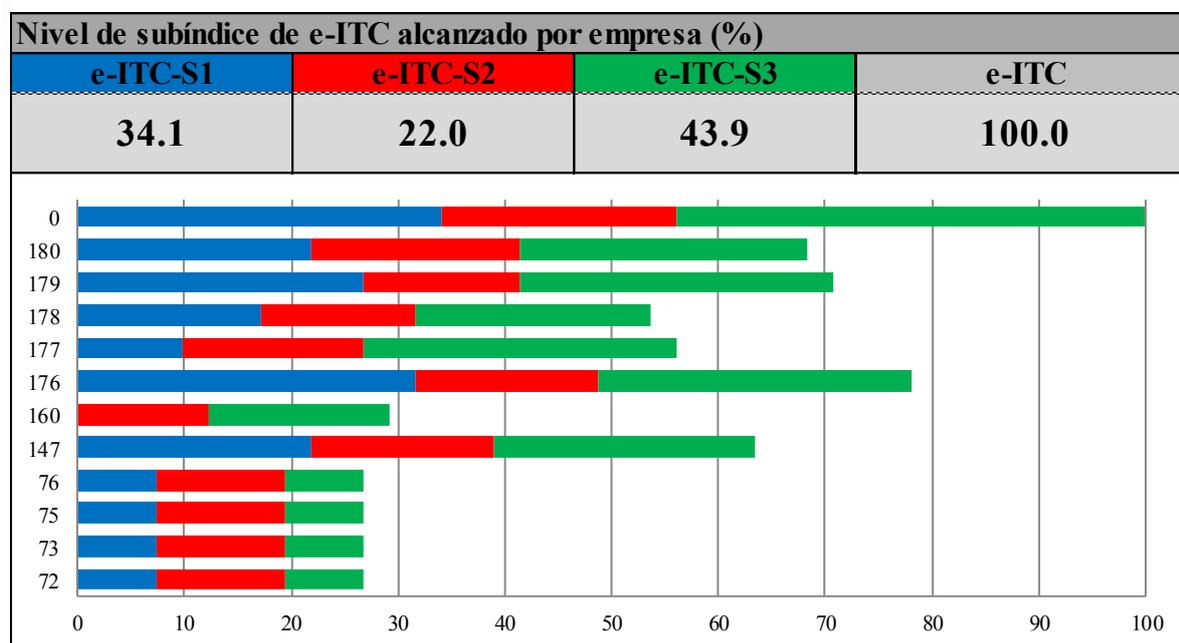
El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Fondos de Inversión“ (FdI), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 47.9 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada subíndice, que fue de 14.4 puntos (de un total de 34.1%) para el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 14.6 puntos (de un total de 22.0%) para el subíndice „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 18.8 puntos (de un total de 43.9%) para el subíndice „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); cabe resaltar que el subíndice que más lograron cumplir las empresas, del sector FdI, en promedio fue „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), un 70% muy por encima del 40% de cumplimiento logrado en los otros dos subíndices, como se puede apreciar en la Figura 13.

4.1.6 Medición de la transparencia corporativa: sector Ind

El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Industriales“ (Ind), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 57.0 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada subíndice, que fue de 18.8 puntos (de un total de 34.1%) para el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 15.0 puntos (de un total de 22.0%) para el subíndice „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 23.2 puntos (de un total de 43.9%) para el subíndice „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); cabe resaltar que el subíndice que más lograron cumplir las empresas, del sector Ind, en promedio fue „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), con un cumplimiento de 70%, seguido por los subíndices „Información corporativa“ (e-ITC – S1) y „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3) que logró un cumplimiento del 50%, como se puede apreciar en la Figura 14.

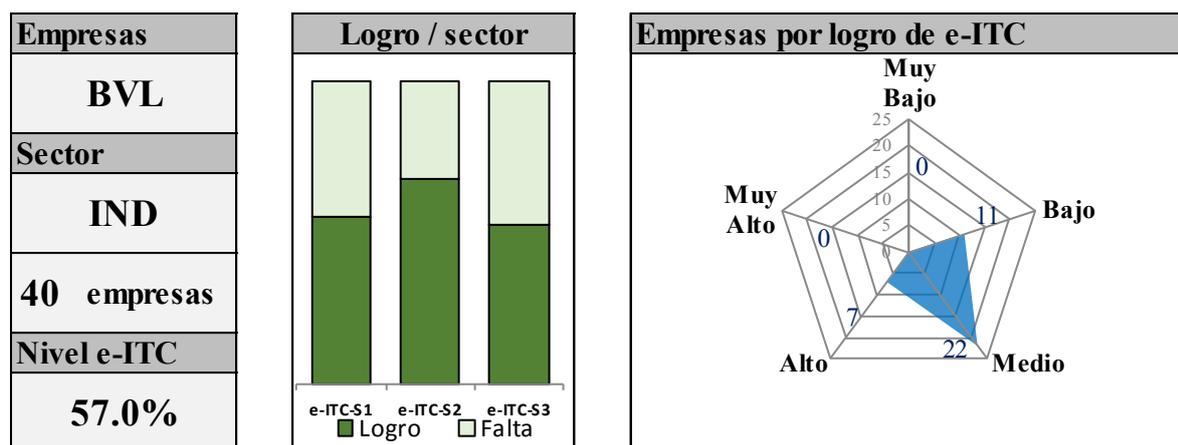


Puntuación lograda por cada subíndice del sector		
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3
Información corporativa	Información financiera / Relación con inversores	Gobierno corporativo
14.4 de 34.1	14.6 de 22.0	18.8 de 43.9
Cumplimiento	Cumplimiento	Cumplimiento
0.4	0.7	0.4



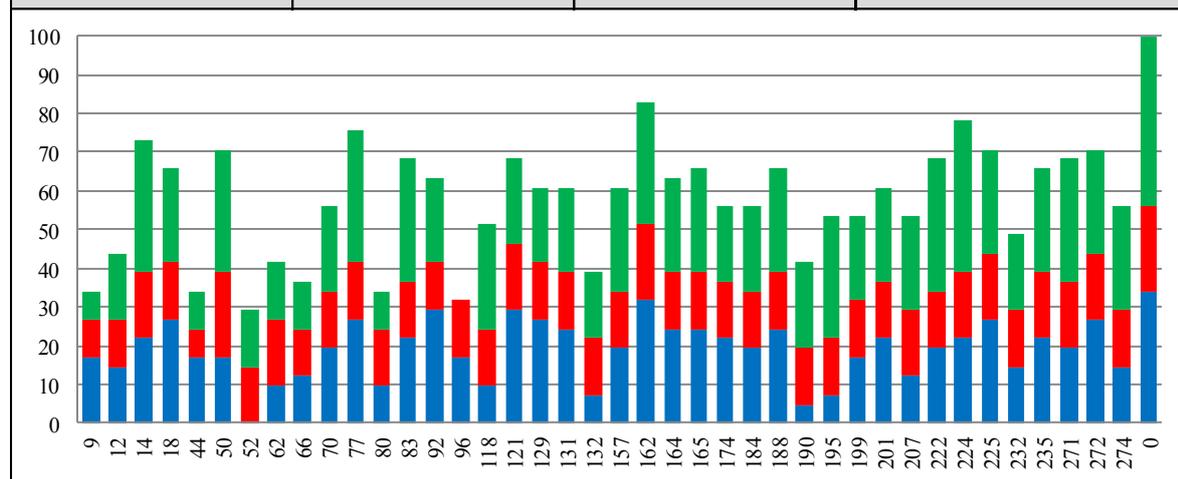
Escala de e-ITC					
Nivel de e-ITC	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Puntaje de e-ITC	0% - 24%	25% - 49%	50% - 69%	70% - 84%	85% - 100%

Figura 13. Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector FDI, que cotizan en BVL.



Puntuación lograda por cada subíndice del sector		
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3
Información corporativa	Información financiera / Relación con inversores	Gobierno corporativo
18.8 de 34.1	15.0 de 22.0	23.2 de 43.9
Cumplimiento	Cumplimiento	Cumplimiento
0.6	0.7	0.5

Nivel de subíndice de e-ITC alcanzado por empresa (%)			
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3	e-ITC
34.1	22.0	43.9	100.0



Escala de e-ITC					
Nivel de e-ITC	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Puntaje de e-ITC	0% - 24%	25% - 49%	50% - 69%	70% - 84%	85% - 100%

Figura 14. Resultado del e-ITC aplicado a las empresas, del sector IND, que cotizan en BVL.

4.1.7 Medición de la transparencia corporativa: sector Mnr

El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Mineras“ (Mnr), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 61.1 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada subíndice, que fue de 19.0 puntos (de un total de 34.1%) para el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 16.7 puntos (de un total de 22.0%) para el subíndice „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 25.4 puntos (de un total de 43.9%) para el subíndice „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); cabe resaltar que el subíndice que más lograron cumplir las empresas, del sector Mnr, en promedio fue „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), con un cumplimiento de 80%, seguido por los subíndices „Información corporativa“ (e-ITC – S1) y „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3) que lograron un cumplimiento del 60%, como se puede apreciar en la Figura 15.

4.1.8 Medición de la transparencia corporativa: sector Sgr

El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Seguros“ (Sgr), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 58.9 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada subíndice, que fue de 15.0 puntos (de un total de 34.1%) para el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 15.1 puntos (de un total de 22.0%) para el subíndice „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 28.8 puntos (de un total de 43.9%) para el subíndice „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); cabe resaltar que los subíndice que más lograron cumplir las empresas, del sector Sgr, en promedio fue „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2) y „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3), con un cumplimiento cada uno de 70%, seguidos por el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1) que logró un cumplimiento del 40%, como se puede apreciar en la

Figura 16.

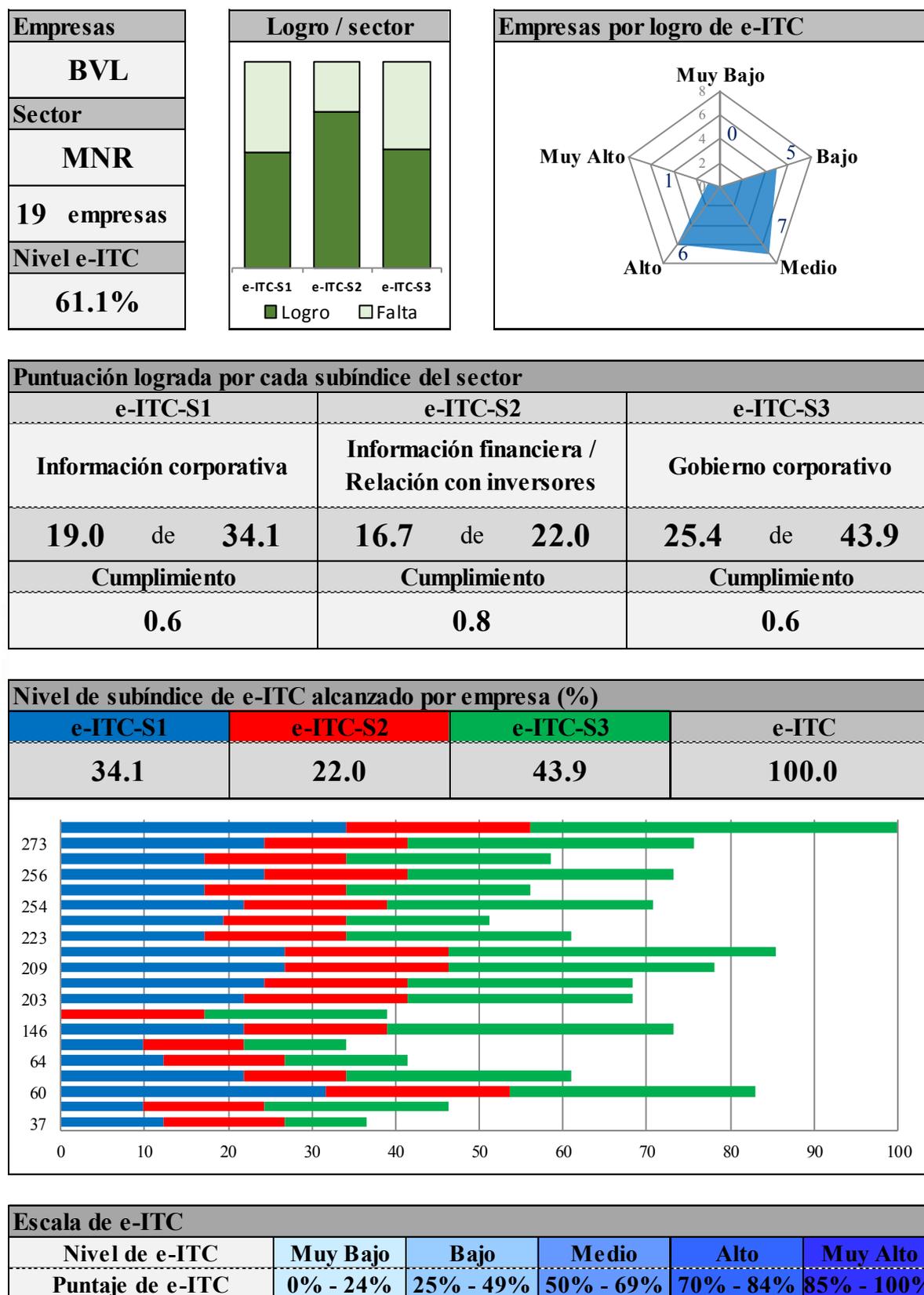
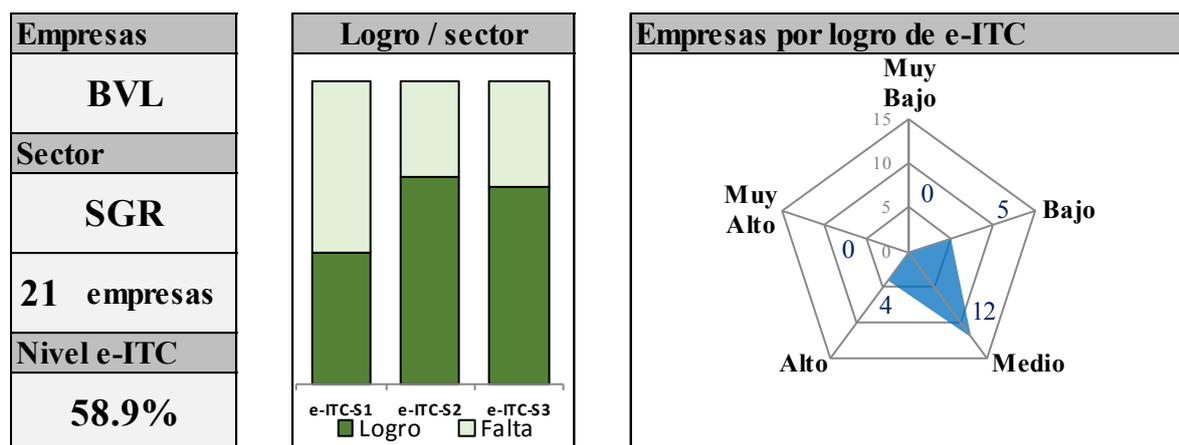
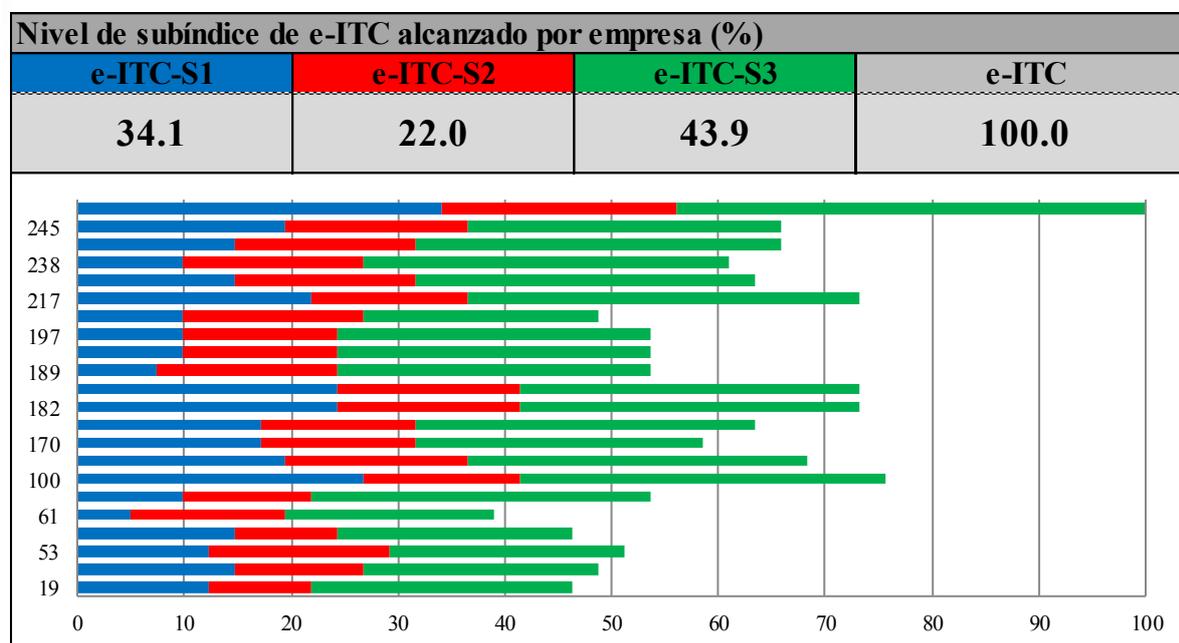


Figura 15. Resultado del e-ITC aplicado a empresas, del sector MNR, que cotizan en BVL.



Puntuación lograda por cada subíndice del sector		
e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3
Información corporativa	Información financiera / Relación con inversores	Gobierno corporativo
15.0 de 34.1	15.1 de 22.0	28.8 de 43.9
Cumplimiento	Cumplimiento	Cumplimiento
0.4	0.7	0.7



Escala de e-ITC					
Nivel de e-ITC	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Puntaje de e-ITC	0% - 24%	25% - 49%	50% - 69%	70% - 84%	85% - 100%

Figura 16. Resultado del e-ITC aplicado a empresas, del sector SEG, que cotizan en BVL.

4.1.9 Medición de la transparencia corporativa: sector SPb

El resultado del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de las empresas, del sector „Servicios Públicos“ (SPb), que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) logró alcanzar los 63.5 puntos porcentuales de un total de 100; lo que proviene de la suma de lo logrado por cada subíndice, que fue de 22.2 puntos (de un total de 34.1%) para el subíndice „Información corporativa“ (e-ITC – S1), de 15.7 puntos (de un total de 22.0%) para el subíndice „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), y de 25.6 puntos (de un total de 43.9%) para el subíndice „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3); cabe resaltar que el subíndice que más lograron cumplir las empresas, del sector SPb, en promedio fue „Información financiera/Relación con inversores“ (e-ITC – S2), con un cumplimiento de 70%, seguido por los subíndices „Información corporativa“ (e-ITC – S1) y „Gobierno corporativo“ (e-ITC – S3) que logró un cumplimiento del 60%, como se puede apreciar en la Figura 17.

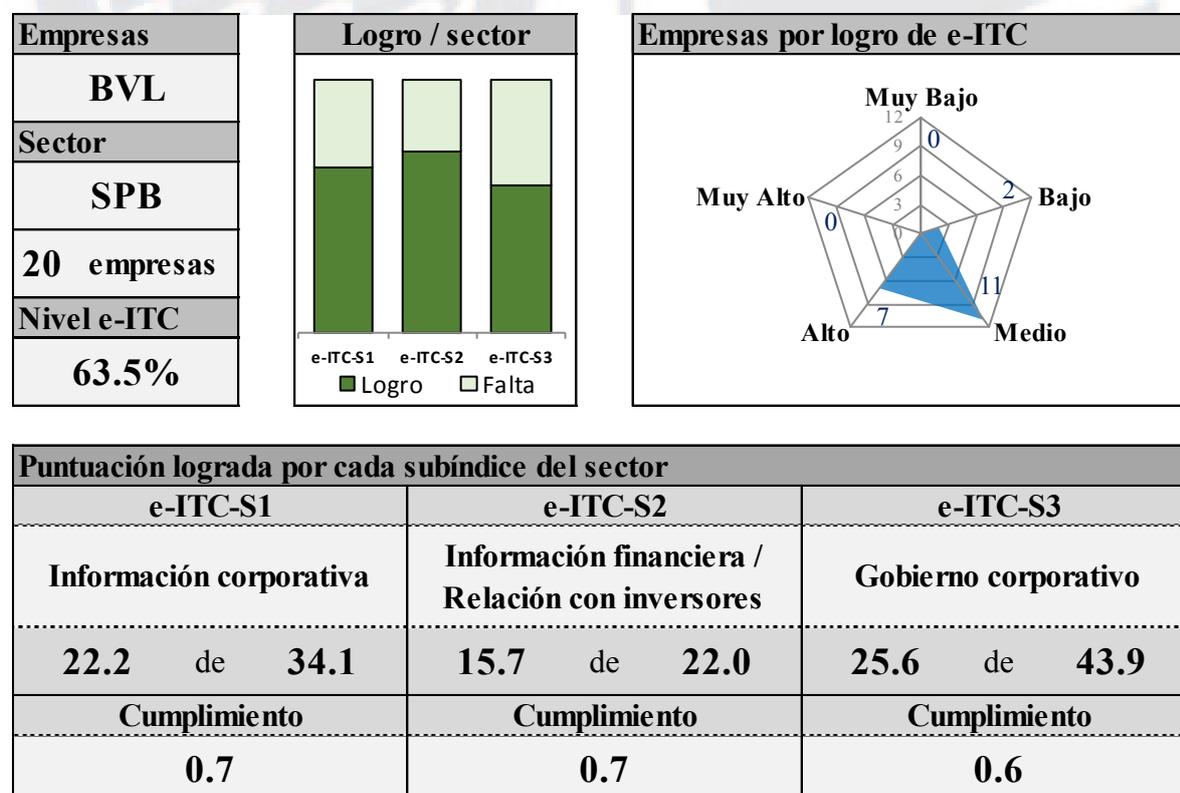
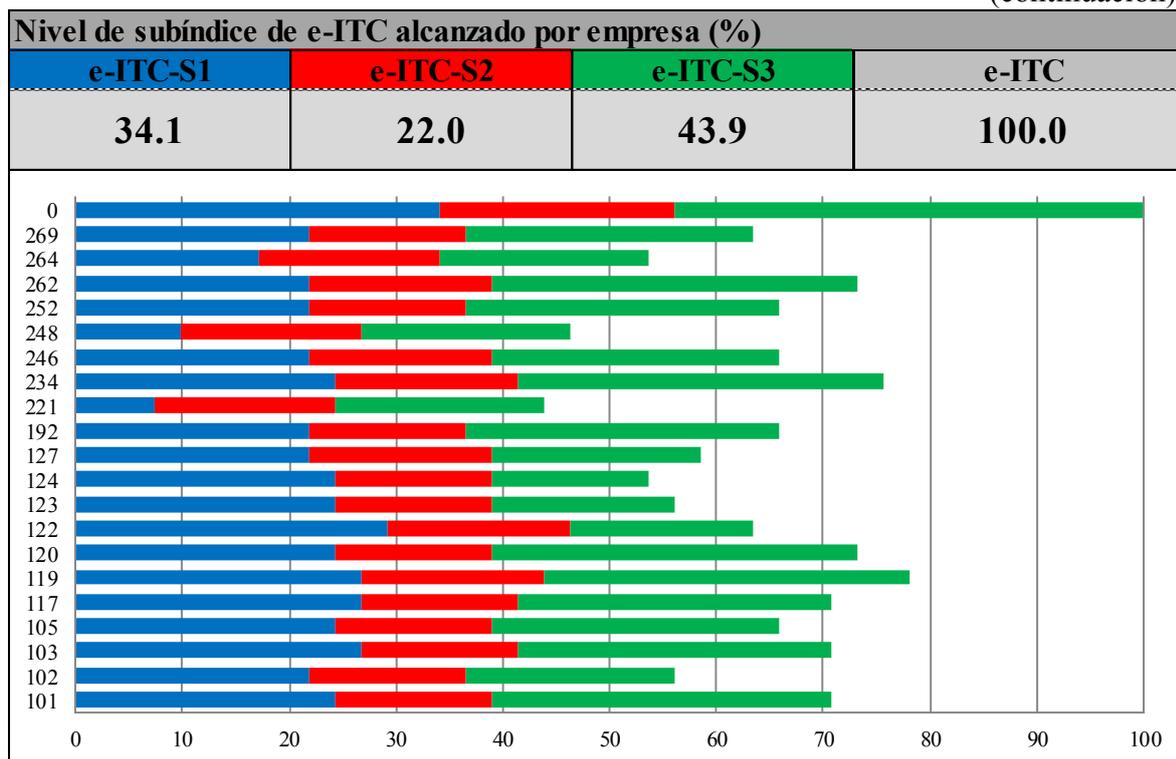


Figura 17. Resultado del e-ITC aplicado a empresas, del sector SPB, que cotizan en BVL.
(continúa)

(continuación)



Escala de e-ITC					
Nivel de e-ITC	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy Alto
Puntaje de e-ITC	0% - 24%	25% - 49%	50% - 69%	70% - 84%	85% - 100%

Figura 18. Resultado del e-ITC aplicado a empresas, del sector SPB, que cotizan en BVL.

4.2. Medición de la Transparencia Corporativa: Índice y Subíndice

Los puntajes alcanzados por cada una de las 274 empresas (Apéndice A) a nivel de subíndice y en cada uno de los 41 elementos, se muestran en el Apéndice B.

En la Tabla 10 se presentan los resultados de análisis estadístico descriptivo realizado al nivel del e-ITC y de los subíndices. La media del e-ITC fue 54.8% (cuyo valor mínimo fue 12.2% y el máximo fue 90.2%), con una desviación estándar de 15.7%; observándose menor variabilidad en la divulgación de información o transparencia de 2.8% en el subíndice Información financiera / Relación con inversores (e-ITC – S2); además, como coeficiente de variabilidad (coeficiente de variación) del e-ITC se obtuvo un 28.6% de dispersión relativa del conjunto de datos.

Tabla 10

Índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) total y por subíndice.

<i>Fx</i>	<i>e-ITC-S1</i>	<i>e-ITC-S2</i>	<i>e-ITC-S3</i>	<i>e-ITC</i>
α	0.05	0.05	0.05	0.05
Media	16.8	14.6	23.5	54.8
Error típico (Err std media)	0.5	0.2	0.6	1.0
Mediana	17.1	14.6	24.4	56.1
Moda	22.0	14.6	22.0	56.1
Desviación estándar	8.0	2.8	8.6	15.7
Varianza de la muestra	64.1	8.1	74.8	246.2
Curtosis	0.9	2.0	-0.4	-0.6
Coefficiente de asimetría	0.3	-0.8	-0.3	-0.2
Rango	53.7	17.1	41.5	78.0
Mínimo	0.0	4.9	0.0	12.2
Máximo	53.7	22.0	41.5	90.2
Suma	3,787.8	3,300.0	5,300.0	12,387.8
Cuenta	226	226	226	226
Nivel de confianza (95.0%)	1.0	0.4	1.1	2.1
Coefficiente de variabilidad (%)	47.8	19.4	36.9	28.6

En lo que se refiere a los subíndices de la transparencia corporativa en internet de todas las empresas de la BVL, para el subíndice del e-ITC - S1 (Información corporativa) la media fue de 16.8% (cuyo valor mínimo fue 0% y el máximo fue 53.7%), con una desviación estándar de 8.0% y un coeficiente de variabilidad de 47.8%; mientras que, para el subíndice del e-ITC - S2 (Información financiera / Relación con inversores) la media fue del 14.6% (cuyo valor mínimo fue 4.9% y el máximo fue 22.0%), con una desviación estándar de 2.8% y un coeficiente de variabilidad de 19.4%; y además, la media del subíndice del e-ITC - S3 (Gobierno corporativo) fue 23.5% (cuyo valor mínimo fue 0% y el máximo fue 41.5%), con una desviación estándar de 8.6% y un coeficiente de variabilidad de 36.9% (Tabla 10).

En la Figura 18 se presentan los resultados del índice de transparencia corporativa en internet de todas las empresas.

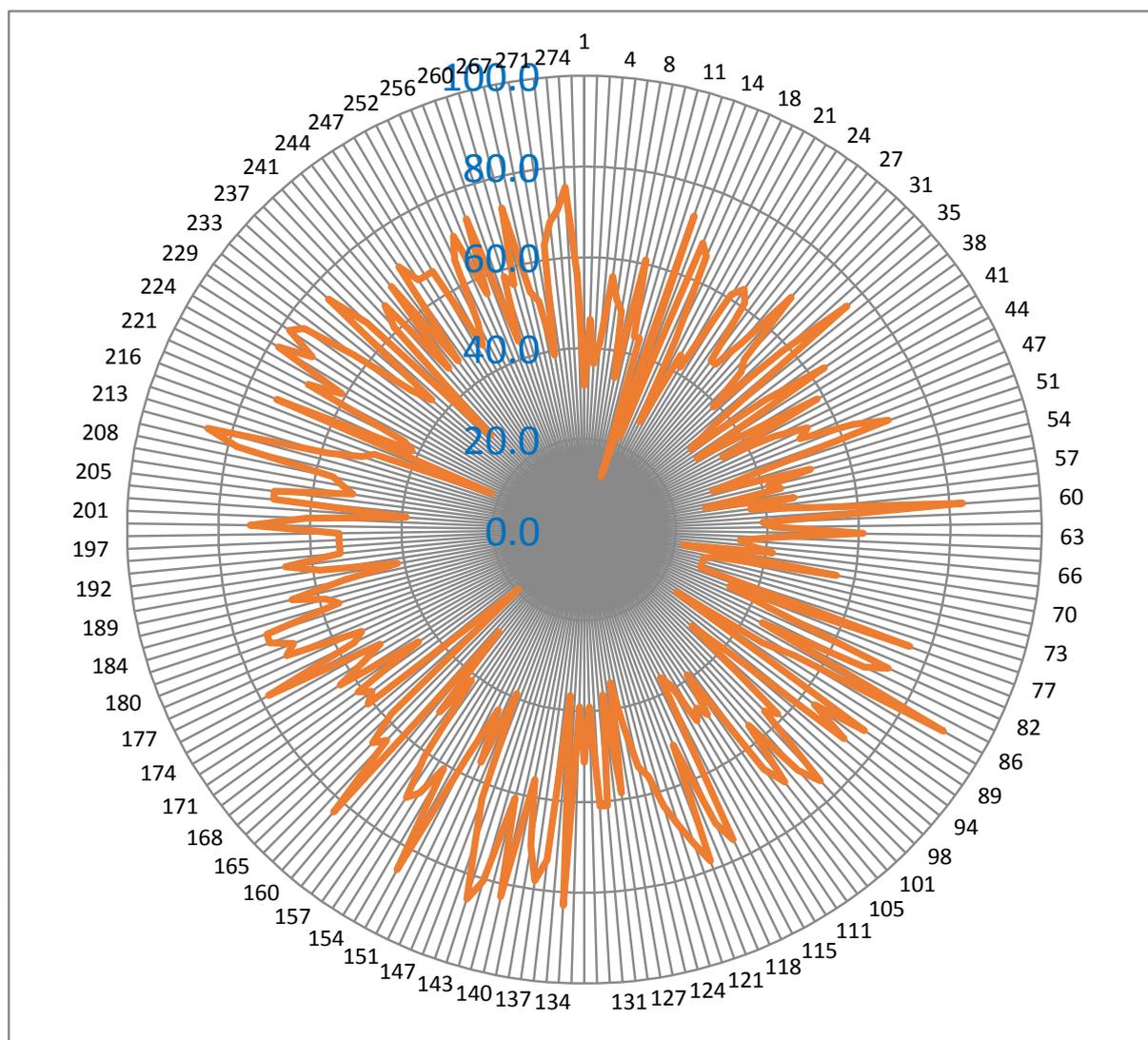


Figura 19. Índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) en las empresas que cotizan en la BVL.

4.2.1 Medición de la transparencia corporativa: Subíndice 1

En la Tabla 11 se puede apreciar el cumplimiento de las empresas respecto a cada elemento del subíndice, observándose que el mayor cumplimiento en el subíndice e-ITC - S1 (Información corporativa) corresponde al aspecto „Productos/Servicios/Negocios/Marcas“ (88.50%), „Perfil corporativo“ (83.19%) y „Presencia/Cobertura/Subsidiarias“ (80.09%); mientras que el menor cumplimiento se da en los elementos „Sitio web en inglés/castellano“ (26.55%), „Sala de prensa“ (21.24%) y „Proveedores“ (20.80%) en el que solo 47 empresas de las 226 cumplieron este requisito.

Tabla 11

Cumplimiento de divulgación de los elementos del subíndice e-ITC - S1 (Información corporativa).

#	Sub índice	#	Elementos	# Veces	% Cumplimiento
1	Información corporativa	1	1. Sitio web en inglés/castellano	60	26.55
		2	2. Perfil corporativo	188	83.19
		3	3. Estrategia	113	50.00
		4	4. Productos/Servicios/Negocios/Marcas	200	88.50
		5	5. Presencia/Cobertura/Subsidiarias	181	80.09
		6	6. Información sobre clientes	64	28.32
		7	7. Proveedores	47	20.80
		8	8. Calidad	115	50.88
		9	9. Innovación/Tecnología	74	32.74
		10	10. Comunidad/Medio ambiente	112	49.56
		11	11. Contactos/Mapa del sitio	126	55.75
		12	12. Recursos humanos	116	51.33
		13	13. Sala de prensa	48	21.24
		14	14. Responsabilidad social y sustentabilidad	109	48.23

Tabla 12

Cumplimiento de divulgación de los elementos del subíndice e-ITC – S2 (Información financiera / Relación con inversores).

#	Sub índice	#	Elementos	# Veces	% Cumplimiento
2	Información financiera / Relación con inversores	15	1. Informe anual	221	97.79
		16	2. Informes trimestrales	214	94.69
		17	3. Cifras relevantes/Indicadores financieros	217	96.02
		18	4. Registros (SEC, 2OF, NYSE-NASDAQ, AMX 10U, Latibex)	9	3.98
		19	5. Servicios e información para los inversores	124	54.87
		20	6. Presentaciones corporativas	154	68.14
		21	7. Información bursátil	186	82.30
		22	8. Eventos relevantes/Noticias	213	94.25
		23	9. Bolsas de valores internacionales en las que cotiza	15	6.64

4.2.2 Medición de la transparencia corporativa: Subíndice 2

En la Tabla 12 se puede apreciar que el mayor cumplimiento en el subíndice e-ITC – S2 corresponde al aspecto „Informe anual“ (97.79%), „Informes trimestrales“ (94.69%) y „Cifras relevantes/Indicadores financieros“ (96.02%); y el menor cumplimiento se da en

„Bolsas de valores internacionales en las que cotiza“ (6.64%) y „Registros (SEC, 2OF, NYSE-NASDAQ, AMX 10U, Latibex)“ (3.98%).

4.2.3 Medición de la transparencia corporativa: Subíndice 3

En la Tabla 13 se puede apreciar que el mayor cumplimiento en el subíndice e-ITC – S3 corresponde al aspecto „Equipo directivo“ (96.02%), „Composición accionarial“ (93.36%) y „Composición del consejo de administración“ (91.59%); y el menor cumplimiento se da en „Compensación del consejo de administración“ (20.35%), „Ofertas públicas de adquisiciones“ (13.72%) y „Comités de apoyo (Planeación y finanzas)“ (12.39%).

Tabla 13

Cumplimiento de divulgación de los elementos del subíndice e-ITC – S3 (Gobierno corporativo).

#	Sub índice	#	Elementos	# Veces	% Cumplimiento
		24	1. Códigos de ética/Regulaciones internas de conducta	146	64.60
		25	2. Políticas de gobierno corporativo	141	62.39
		26	3. Informes de Gobierno corporativo	154	68.14
		27	4. Asamblea de accionistas	56	24.78
		28	5. Composición del consejo de administración	207	91.59
		29	6. Compensación del consejo de administración	46	20.35
		30	7. Comités de apoyo (Auditoría)	129	57.08
		31	8. Comités de apoyo (Gobierno corporativo)	50	22.12
		32	9. Comités de apoyo (Nombramientos y remuneración)	56	24.78
3	Gobierno corporativo	32	10. Comités de apoyo (Planeación y finanzas)	28	12.39
		34	11. Comités de apoyo (Otros)	106	46.90
		35	12. Equipo directivo	217	96.02
		36	13. Composición accionarial	211	93.36
		37	14. Estatutos sociales	121	53.54
		38	15. Derechos de los accionistas minoritarios	148	65.49
		39	16. Política de distribución de dividendos	189	83.63
		40	17. Ofertas públicas de adquisiciones	31	13.72
		41	18. Factores de riesgo	137	60.62

4.3. Determinación de la Relación entre Factores de Tamaño de Empresa (Ventas),

Nivel de Endeudamiento, Rentabilidad (ROE), Comité de Auditoría, y Dualidad

COB-CEO y el Índice de Transparencia Corporativa

Las variables de investigación del nivel de transparencia corporativa como tamaño de

empresa (ventas), nivel de endeudamiento, rentabilidad (ROE), comité de auditoría, y dualidad COB-CEO de las empresas que cotizan en la BVL, se muestran en el Apéndice C.

En la Tabla 14 se presentan los resultados de la regresión múltiple para el e-ITC: resumen, análisis de varianza, coeficientes y probabilidad. Del mismo modo, en la Tabla 15 se presenta la matriz correlación entre el e-ITC y las variables tamaño de empresa (ventas) [TmñEps], nivel de endeudamiento [NvlEdt], rentabilidad (ROE) [Rntbld], comité de auditoría [CmtAdt], y dualidad COB-CEO [DldCEO].

Tabla 14

Regresión múltiple entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las variables en estudio.

Múltiple R	R ²	R ² Ajustado	Error típico
0.605	0.366	0.352	12.631

Source	gl	SC	CM	F cal	p-value	Sig
Regresión	5	20288.545	4057.709	25.435	0.000	**
Residuos	220	35097.182	159.533			
Total	225	55385.727				

	Coeficientes	Error típico	t-value	p-value	Lower limit	Upper limit	Sig
Intercepción	45.117	1.432	31.505	0.000	42.295	47.940	
TmñEps (β1)	0.000	0.000	3.334	0.001	0.000	0.000	**
NvlEdt (β2)	0.241	0.282	0.855	0.394	-0.314	0.796	ns
Rntbld (β3)	-0.936	4.715	-0.198	0.843	-10.229	8.357	ns
CmtAdt (β4)	15.824	1.773	8.926	0.000	12.330	19.318	**
DldCEO (β5)	-6.114	2.289	-2.671	0.008	-10.625	-1.603	**

Para la prueba de hipótesis se estimó el siguiente modelo de regresión lineal:

$$e-ITC = 45.117 + 1.588^{06} [Tamaño\ de\ Empresa_j] + 0.241 [Nivel\ de\ Endeudamiento_j] - 0.936 [Rentabilidad_j] + 15.824 [Comité\ de\ Auditoría_j] - 6.114 [Dualidad_j]$$

La regresión se determinó con un análisis de varianza (StatPro - xls), en el que se comparó el valor crítico para F (p-value) con la significancia (< 0.05 → * significativo, < 0.01 → ** altamente significativo, y > 0.05 → ns no significativo); mientras que el grado de correlación se interpretó con la escala descrita en el libro Metodología de la Investigación de

Hernandez et al (2014) como se ve en la Tabla 16.

Según el análisis de varianza de la regresión (p-value de 0.000) se observa que hay una regresión altamente significativa (**) entre las variables en estudio y el e-ITC, lo que indica que estas variables en conjunto si influyen en el valor del índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC).

Tabla 15

Correlación entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y las variables en estudio.

	e-ITC	TmñEps (β1)	NvlEdt (β2)	Rntbld (β3)	CmtAdt (β4)	DldCEO (β5)
e-ITC	1.000					
TmñEps (β1)	0.289	1.000				
NvlEdt (β2)	0.173	0.131	1.000			
Rntbld (β3)	0.062	0.138	0.224	1.000		
CmtAdt (β4)	0.560	0.213	0.201	0.055	1.000	
DldCEO (β5)	-0.172	0.053	-0.013	-0.065	-0.075	1.000

Según la probabilidad (p-value) de la regresión del e-ITC con cada variable en estudio, se observa que el nivel de endeudamiento [NvlEdt (β2)] y la rentabilidad (ROE) [Rntbld (β3)] no son significativos, obteniéndose en cada una un p-value de 0.394 y 0.843, respectivamente; por lo que no se habría encontrado evidencia suficiente para afirmar que estas variables influyan en el índice de transparencia corporativo en internet (e-ITC).

Tabla 16

Interpretación de los coeficientes de correlación

Interpretación (-)	Valor	Interpretación (+)
Correlación negativa perfecta	-1.00+	Correlación positiva perfecta
Correlación negativa muy fuerte	-0.90+	Correlación positiva muy fuerte
Correlación negativa considerable	-0.75+	Correlación positiva considerable
Correlación negativa media	-0.50+	Correlación positiva media
Correlación negativa débil	-0.25+	Correlación positiva débil
Correlación negativa muy débil	-0.10+	Correlación positiva muy débil
No existe correlación alguna entre las variables	0.00	No existe correlación alguna entre las variables

Nota. Tomado de "Metodología de la investigación" (6a ed., p. 305), por R. Hernández et al., 2014, México D. F., México: McGraw-Hill.

Con respecto a la correlación, en cuánto influyen estas variables, el coeficiente de correlación múltiple indica que hay una correlación positiva media (+0.605).

En la Tabla 17 se observa la significancia del e-ITC con cada una de las variables de manera individual. Con respecto al Tamaño de empresa, se observa que esta variable si es altamente influyente en el e-ITC, y con un grado de correlación positiva débil. En referencia al Comité de auditoría, se ve que esta variable tiene una influencia altamente significativa sobre el e-ITC, y con una correlación positiva media. En lo que se refiere a la Dualidad COB-CEO, esta variable influye negativamente en el e-ITC, y con una correlación negativa muy débil. Por otro lado, no se ha podido demostrar que el Nivel de endeudamiento y la Rentabilidad (ROE) tengan alguna influencia sobre el e-ITC, pese q que el nivel de endeudamiento tiene una correlación positiva muy débil.

Al tratarse de una muestra grande la correlación se determinó con la r de Pearson y los resultados se validaron con el valor crítico de la t student con $\alpha = 0.05$ y $N-2 = 224$ grados de libertad, tal como se observa en la Tabla 17.

Tabla 17

Regresión y correlación entre el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC) y cada una de las variables en estudio.

Variable	Regresión		Coeficiente de correlación r	S _r	t calculada	t student (0.05)	Sig 0.05 H ₀ : $\rho = 0$ H ₁ : $\rho \neq 0$	Resultado
	(0.05)	(0.01)						
TmñEps (β1)	*	**	0.28931	0.06396	4.52343	1.9739	Se rechaza H ₀ : $\rho \neq 0$	Sí existe correlación
NvlEdt (β2)	ns	ns	0.17258	0.06581	2.62222	1.9739	Se rechaza H ₀ : $\rho \neq 0$	Sí existe correlación
Rntbld ROE (β3)	ns	ns	0.06227	0.06669	0.93373	1.9739	No rechaza H ₀ : $\rho = 0$	No existe correlación
CmtAdt (β4)	*	**	0.55980	0.05536	10.11117	1.9739	Se rechaza H ₀ : $\rho \neq 0$	Sí existe correlación
DldCEO (β5)	*	**	-0.17237	0.06582	-2.61902	1.9739	Se rechaza H ₀ : $\rho \neq 0$	Sí existe correlación

En la Figura 19 se observan las curvas de regresión ajustada del e-ITC con cada una de las variables en estudio.

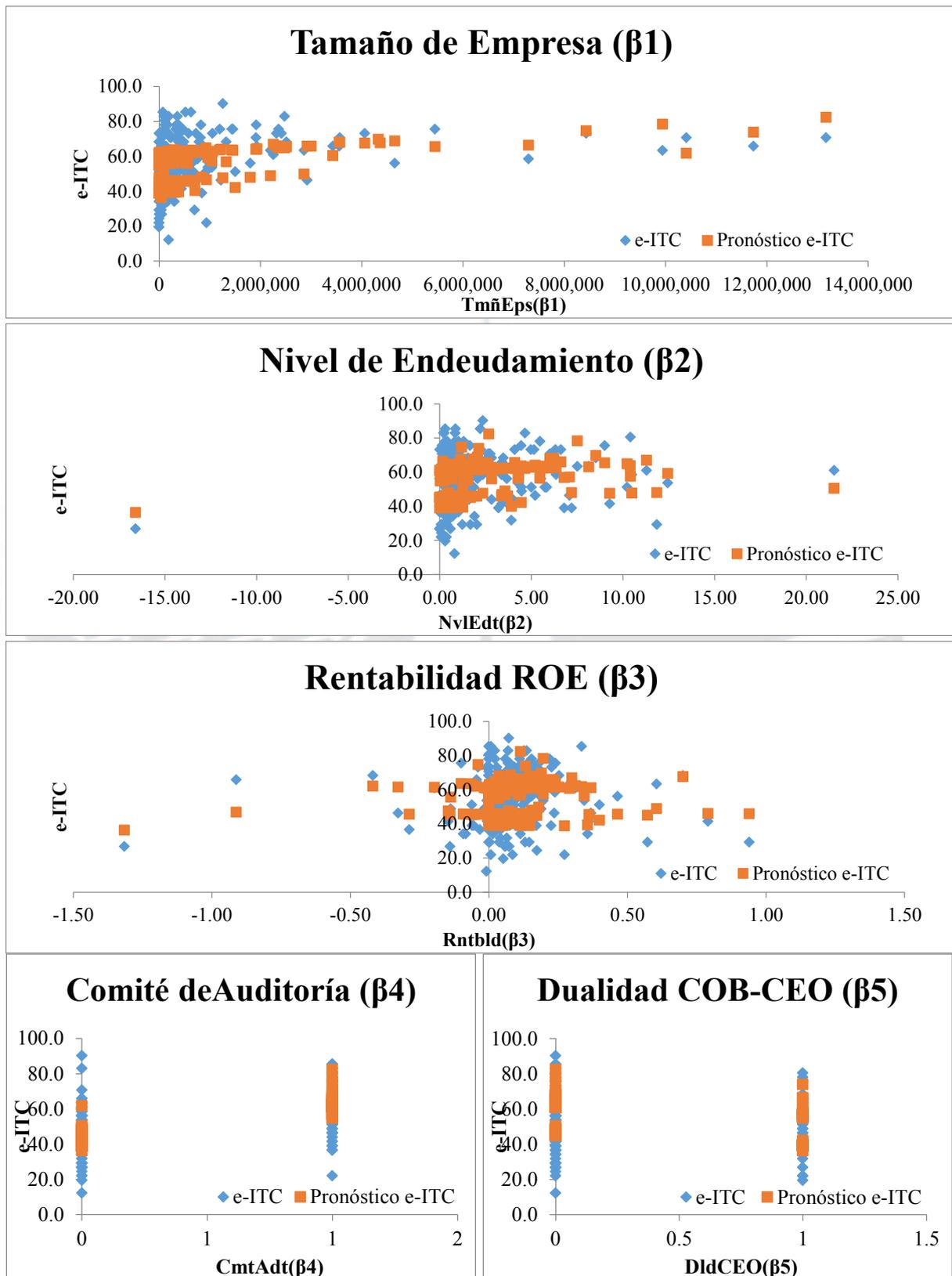


Figura 20. Curva de regresión ajustada del e-ITC con cada una de las cinco (5) variables en estudio.

Los resultados de la investigación permiten responder a las preguntas de investigación planteadas. Se puede afirmar con un nivel de confianza del 95%, que existe una correlación positiva entre el e-ITC de las empresas que cotizan en la BVL y el tamaño de la empresa (ventas); de igual manera, se puede afirmar que existe una correlación positiva entre el e-ITC y nivel de endeudamiento; así como también, existe una correlación positiva entre el e-ITC y el comité de auditoría; mientras que, entre el e-ITC y la dualidad COB-CEO existe una correlación negativa. Por otro lado, con un nivel de confianza del 95% se puede afirmar que no se presenta una correlación estadística significativa entre el e-ITC y la rentabilidad (ROE) de las empresas que cotizan en la BVL.

Los resultados obtenidos son coherentes con la revisión de literatura, resumida en el Apéndice E, que da cuenta que algunas variables como tamaño de empresa, nivel de endeudamiento, presencia de un comité de auditoría y dualidad COB-CEO son un determinante importante en el nivel de transparencia corporativa en internet (e-ITC) de una empresa.

4.4. Resumen

En esta investigación se analizó la transparencia corporativa en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Para esto se utilizó un instrumento de medición elaborado por Briano y Rodriguez (2013) que mide el índice de transparencia corporativa en internet (e-ITC). El resultado de esta medición arrojó un índice de 54.8%, el cual viene a ser el nivel de cumplimiento de los elementos que contiene dicha herramienta. Los subíndices de esta herramienta brindan una visión clara de la transparencia en aspectos como información corporativa, información financiera / relación con inversores, y gobierno corporativo.

Como parte de esta investigación se efectuó un análisis de regresión y correlación entre el e-ITC y los variables en estudio. Se evidenció que existe una correlación positiva

entre el e-ITC y las variables tamaño de empresa, nivel de endeudamiento y comité de auditoría; así como también, una correlación negativa entre el e-ITC y la dualidad COB-CEO. Por el contrario, los resultados mostraron que no hubo una correlación significativa entre el e-ITC y la variable rentabilidad (ROE) en las empresas que cotizan en la BVL.



Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

5.1. Conclusiones

En la actualidad, la transparencia corporativa es un requisito indispensable para las empresas, dado que tiene un impacto positivo al mejorar la credibilidad, la confianza y la reputación corporativa en las empresas (Mañas & Montes, 2016). Asimismo, las buenas prácticas de gobierno y transparencia corporativa son de vital importancia para que las organizaciones de cualquier sector económico puedan potenciarse. Un buen gobierno corporativo y políticas adecuadas de transparencia corporativa son fundamentales para el financiamiento de las empresas en el mercado de capitales porque facilitan el acceso al mercado de capitales, reducen el costo de capital y mejoran el acceso a diversas fuentes de financiamiento y a las inversiones a largo plazo (SMV, 2013).

Acorde con esta tendencia mundial, en el Perú la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) en su Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (SMV, 2013) establece entre sus pilares principales la transparencia de información. Ello reconoce implícitamente que para el desarrollo del mercado de capitales se requiere una mayor transparencia empresarial, ya que está directamente relacionada con la confianza que desarrollan los inversionistas en los mercados. Además, se rescata la importancia de que la empresa mantenga una política de información, la cual debe definir lineamientos, estándares y criterios relacionados a la gestión de la información que reciben y generan las empresas (Rocca, 2017).

Respecto a ello, en la presente investigación se determina y analiza el índice de transparencia corporativa en internet de todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) a mayo 2019, ya que el internet es uno de los canales más importantes que tienen las empresas para comunicarse con sus stakeholders. Para ello se ha tomado como instrumento de investigación el modelo de medición de la transparencia de la información

corporativa en internet (e-ITC) de las empresas del IBEX desarrollado por Briano y Rodríguez en el año 2013. Este modelo consta de 41 elementos o variables dicotómicas, en la que cada variable toma el valor de 1 o 0 dependiendo de si divulga o no la información especificada en dicha variable. Asimismo, estas variables, a su vez, están agrupadas en tres dimensiones: la información de la empresa, la información financiera / relación con los inversores y la información de gobierno corporativo que brindan una visión clara de la transparencia en estos aspectos. También, esta metodología, tiene un enfoque cuantitativo en este estudio dado que se consideró que era necesario para determinar la existencia de una relación entre el tamaño de la empresa, el nivel de endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio, la presencia de un comité de auditoría y la dualidad COB-CEO, con respecto al índice de transparencia corporativa en las empresas que cotizan en la BVL.

Se considera que los datos obtenidos en el levantamiento de información de las empresas para la aplicación de dicho instrumento es información válida y confiable, ya que con respecto a la información corporativa y de gobierno corporativo, ésta que se encuentra disponible para sus stakeholders a fin de que éstos tomen decisiones acertadas. Además, con respecto a la información financiera también lo es válida y confiable, ya que es información que ha sido previamente auditada por organismos reconocidos y especializados.

En relación con los resultados obtenidos, en el presente estudio se halló que el nivel de transparencia corporativa en las empresas que cotizan en las Bolsa de Valores de Lima, al mes de mayo 2019, medido con el índice de transparencia corporativa (e-ITC) elaborado por Briano y Rodríguez (2013) fue de 54.8%, el cual viene a ser el nivel de cumplimiento de los elementos que contiene dicha herramienta.

Los sectores con mayor participación de empresas en la BVL son: Diversas con el 27%, Industriales 18% y Bancos y Financieras 16%, y el resto de los sectores representan el 39%. Los sectores con el indicador e-ITC más alto son las AFP, Servicios Públicos y

Mineras. Los sectores con menor índice son Agrario, Fondos de Inversión y Diversas. Según la Figura 6, el promedio del e-ITC de 54.8% indica que existe una amplia oportunidad de mejora. La escala del e-ITC indica que las empresas que cotizan en la BVL tienen un nivel Medio de e-ITC (50% - 69%).

Se afirma que existe una relación positiva entre el tamaño de la empresa (ventas) y el nivel de transparencia corporativa en internet, debido a que el p-value es menor a 0.01 (Tabla 14), y se confirma también porque existe una correlación positiva (Tabla 17).

No se puede afirmar que existe una relación positiva entre el nivel de endeudamiento y el nivel de transparencia corporativa en internet debido a que el p-value es mayor a 0.01 (Tabla 14) con la salvedad de que el coeficiente de correlación (Tabla 17) indica una correlación débil (Tabla 16).

No se puede afirmar que existe una relación positiva entre la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y el nivel de transparencia corporativa en internet, debido a que el p-value es mayor a 0.01 (Tabla 13), corroborado también por el coeficiente de correlación (Tabla 17) que indica que no existe.

Existe una relación positiva entre el comité de auditoría y el nivel de transparencia corporativa en internet debido a que el p-value es menor a 0.01 (Tabla 14), corroborado por la correlación existente (Tabla 17).

Existe una relación negativa entre la dualidad COB-CEO y el nivel de transparencia corporativa en internet debido a que el p-value es menor a 0.01 (Tabla 14), corroborado por la correlación existente negativa (Tabla 17).

5.2. Recomendaciones

5.2.1 Recomendaciones para el estudio

Se recomienda ampliar el análisis a más variables corporativas para identificar el grado de influencia de cada una de ellas respecto al e-ITC. Para la variable de rentabilidad (ROE), se

sugiere considerar su tendencia o promedio de los últimos años para investigar su relación con el e-ITC. Por otro lado, se sugiere realizar investigaciones utilizando el instrumento del e-ITC con empresas que no cotizan en la BVL pero que tienen la información disponible para verificar la validez del instrumento.

5.2.2 Recomendaciones para las empresas que cotizan en la BVL

Se recomienda que las empresas que cotizan en la BVL tomen como referencia los resultados del e-ITC obtenidos en el presente trabajo de investigación para reforzar sus políticas de transparencia corporativa para los próximos años. Lo cual debería llevar a las empresas que listan en la BVL a tomar acciones concretas para mejorar su nivel de transparencia en las dimensiones que han obtenido resultados bajos.

Las empresas deberían estructurar un área de riesgos y cumplimiento, que tenga entre sus funciones la auditoría de la transparencia corporativa de la empresa. Adicional a ello, se recomienda que esta área sea independiente y que no reporte al CEO de la empresa, sino que reporte de manera directa a los accionistas a través del directorio de la empresa.

Las empresas que cotizan en la bolsa de Valores de Lima deben mejorar su diseño de páginas web, la cual debe ser más interactiva y de fácil entendimiento. Además, debería relacionar de manera directa con la información publicada en la página de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

También, se recomienda que las empresas que en un futuro deseen incorporarse al mercado de valores adapten sus procedimientos y políticas internas relacionadas a transparencia y gobierno corporativo para que la información que compartan sea de utilidad a sus stakeholders para la toma de decisiones a fin de acrecentar las inversiones y mejorar las condiciones de financiamiento.

Por otro lado, se recomienda que se realicen comités o reuniones anuales, en las cuales participen dichas empresas con el propósito de que compartan buenas prácticas de

transparencia corporativa y experiencias para incrementar y fortalecer sus conocimientos sobre el tema, fomentar conciencia de transparencia en las organizaciones y crear casos de éxitos como consecuencia de su implementación.

5.3. Contribuciones sobre las Variables de Investigación

El presente trabajo de investigación estableció el índice de transparencia corporativa de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima a mayo 2019, determinándose que aún las empresas analizadas están en el proceso de la divulgación voluntaria de su información financiera y no financiera para sus stakeholders.

Asimismo, la contribución de este trabajo se plasma en lo siguiente: (a) búsqueda y análisis de la literatura relacionada, que ha ayudado para la comprensión en lo referente a la transparencia corporativa, (b) la aplicación del instrumento para la medición del índice de transparencia corporativa en todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima a mayo 2019, (c) los resultados de la correlación respecto al índice de transparencia corporativa con cada variable establecida y (d) la importancia de la divulgación voluntaria de las empresas de su información financiera y no financiera.

Por otro lado, se propone que para el caso de la variable rentabilidad, que no obtuvo significancia (relación causa-efecto) se considere una proyección de los últimos cinco años, debido quizás debido a que el año en que se tomó el dato fue atípico y no esté reflejando la rentabilidad creciente o decreciente de la empresa.

5.4. Propuestas para futuras investigaciones

Se propone que se mantenga la investigación del avance la transparencia corporativa en las empresas de la Bolsa de Valores de Lima en los próximos años, quizá con una periodicidad de tres años para poder medir la evolución del e-ITC y poder tomar medidas para que la transparencia corporativa vaya en aumento a nivel de las empresas del Perú.

Referencias

- Almotahari, M. & Glick, E. (2010). Context, Content, and Epistemic Transparency. *Mind*, 119(476), 1067–1086. Recuperado de <https://doi.org/10.1093/mind/fzq087>
- Alonso, M. (2009). La transparencia de las empresas en internet para la confianza de los accionistas e inversores: un análisis empírico. *Cuad. Adm.*, 22(38), 11-30. Recuperado de www.scielo.org.co/pdf/cadm/v22n38/v22n38a02.pdf
- Arsov, S. & Bucevska, V. (2017). Determinants of transparency and disclosure – evidence from post-transition economies. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 745–760. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1314818>
- Bag, P. K. (2011). Double-edged transparency in teams. *Journal of Public Economics*, 95(7-8), 531–542. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2011.01.009>
- Bag, P. K. (2012). Peer transparency in teams: Does it help or hinder incentives? *International Economic Review*, 53(4), 1257–1286. Recuperado de <https://doi.org/10.1111/j.1468-2354.2012.00720.x>
- Ball, A., Owen, D. L. & Gray, R. (2000). External transparency or internal capture? The role of third-party statements in adding value to corporate environmental reports¹. *Business Strategy and the Environment*, 9(11), 1-23. Recuperado de [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-0836\(200001/02\)9:1<1::AID-BSE227>3.0.CO;2-H](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-0836(200001/02)9:1<1::AID-BSE227>3.0.CO;2-H)
- Baltzersen, R. K. (2010). Radical transparency: Open access as a key concept in wiki pedagogy. *Australasian Journal of Educational Technology*, 26(6), 791–809. Recuperado de <https://doi.org/10.14742/ajet.1043>
- Baraibar, E. (2013). *Contextualización de la transparencia en la integración de los elementos de la comunicación empresarial y aplicaciones empíricas de la transparencia social*. Tesis doctoral, Universidad de Cantabria, Santander, España. Recuperado de

<https://repositorio.unican.es/xmlui/bitstream/handle/10902/2384/TesisEBD.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Baraibar, E., Odriozola, M. D. & Fernández, J. L. (2017). A Survey of Transparency: An Intrinsic Aspect of Business Strategy. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 480–489. Recuperado de <https://doi.org/10.1002/bse.1931>
- Barako, D., Hancock, P. & Izan, H. (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance*, 14(2), 107-125. Recuperado de <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x>
- Barth, M., Konchitchki, Y. & Landsman, W. . (2013). Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2-3), 206–224. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.01.004>
- Beigi, F., Hosseini, M. & Qodsi, S. (2016). The Effect of the Earning Transparency on cost of capital common stock based on The Fama-French and Momentum Factors. *Procedia Economics and Finance*, 36(2005), 244–255. Recuperado de [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)30035-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)30035-1)
- Berglöf, E. & Pajuste, A. (2005). What do Firms Disclose and Why? Enforcing Corporate Governance and Transparency in Central and Eastern Europe. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(1), 178–197. Recuperado de <https://doi.org/10.1093/oxrep/gri011>
- Bhat, G., Hope, O. & Kang, T. (2006). Does corporate governance transparency affect the accuracy of analyst forecasts? . *Accounting & Finance*, 46(5), 715–732. Recuperado de <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2006.00191.x>
- Bonsón, E. & Escobar, T. (2004). La difusión voluntaria de información financiera en Internet. Un análisis comparativo entre Estados Unidos, Europa del Este y la Unión Europea. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 33(123), 1063-1101.

Recuperado de

https://www.academia.edu/541732/La_difusi%C3%B3n_voluntaria_de_informaci%C3%B3n_financiera_en_Internet._Un_an%C3%A1lisis_comparativo_entre_Estados_Unidos_Europa_del_Este_y_la_Uni%C3%B3n_Europea

Bonsón, E. & Escobar, T. (2006). Digital reporting in Eastern Europe: An empirical study.

International Journal of Accounting Information Systems, 7(4), 299-318. doi:

10.1016/j.accinf.2006.09.001

Boone, J. & Pottersz, J. (2006). Transparency and prices with imperfect substitutes.

Economics Letters, 93(3), 398–404. Recuperado de

<https://doi.org/10.1016/j.econlet.2006.06.003>

Briano, G. & Rodriguez, L. (2013). Transparencia de la información corporativa en internet de las empresas del IBEX 35. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 16, 187-208.

Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4484029>

Briano, G. & Saavedra, M. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil,

Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 31(136), 275-286. doi:

[dx.doi.org/10.1016/j.estger.2015.02.001](https://doi.org/10.1016/j.estger.2015.02.001)

Bushman, R., Piotroskim J. & Smith, A. (2004). What Determines Corporate Transparency? .

Journal of Accounting Research, 42(2), 207-252. Recuperado de

<https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x>

Campos, R., De la Fuente, H., Silva, B. & Díaz, P. (2014). Revelación de información en las empresas bursátiles chilenas: el efecto de la propiedad de los inversionistas

institucionales y el nivel de endeudamiento. *Estudios Gerenciales*, 30(131), 190–199.

Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.estger.2014.04.008>

- Caritte, V., Acha, S. & Shah, N. (2015). Enhancing Corporate Environmental Performance Through Reporting and Roadmaps. *Business Strategy and the Environment*, 24(5), 289–308. Recuperado de <https://doi.org/10.1002/bse.1818>
- CENTRUM PUCP. (2019). *Resultados del Ranking de Competitividad Mundial 2019*. Recuperado de <https://www.centrumthink.pucp.edu.pe/resumen-del-ranking-de-competitividad-mundial-2019>
- Chen, Y. & Hasan, I. (2006). The transparency of the banking system and the efficiency of information-based bank runs. *Journal of Financial Intermediation*, 15(3), 307–331. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2006.01.001>
- Christensen, L. & Cheney, G. (2015). Peering into transparency: Challenging ideals, proxies, and organizational practices. . *Communication Theory*, 25(1), 70–90. Recuperado de <https://doi.org/10.1111/comt.12052>
- DeBoskey, D. & Gillett, P. (2013). The impact of multi-dimensional corporate transparency on us firms' credit ratings and cost of capital. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 40(1), 101–134. Recuperado de <https://doi.org/10.1007/s11156-011-0266-8>
- Eggert, A. & Helm, S. (2003). Exploring the impact of relationship transparency on business relationships a cross-sectional study among purchasing managers in Germany. *Industrial Marketing Management*, 32(2), 101–108. Recuperado de [https://doi.org/10.1016/S0019-8501\(02](https://doi.org/10.1016/S0019-8501(02)
- Fang, H. & Moscarini, G. (2005). Morale hazard. *Journal of Monetary Economics*, 52(4), 749–777. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2005.02.001>
- Farrell, M. (2016). Transparency. *Journal of Library Administration*, 56(4), 444–452. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/01930826.2016.1157426>

- Finel, B. I. & Lord, K. M. (1999). The Surprising Logic of Transparency. *International Studies Quarterly*, 43(2), 315–339. Recuperado de <http://www.jstor.org.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/stable/2600758>
- Forssbäck, J., Oxelheim, L. & MacKay, P. (2014). Transparency of Corporate Risk Management and Performance. En *The Oxford Handbook of Economic and Institutional Transparency*. Oxford University Press. Recuperado de <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199917693.013.0024>
- Gajewski, J. & Li, L. (2015). Can Internet-based disclosure reduce information asymmetry? . *Advances in Accounting*, 31(1), 115-124. Recuperado de <dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2015.03.013>
- Gal'ino, A., Trucios, J. Huaranga, S. & Reyes, T. (2017). *Relación entre el Buen Gobierno Corporativo y el valor Financiero de las Empresas Minras en el Perú*. Lima, Perú.: Centrum PUCP.
- Gandía, J. (2008). Determinants of internet-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies. *Emerald Group Publishing Limited*, 32(3), 791-817. Recuperado de www.emeraldinsight.com/1468-4527.htm
- Geraats, P. M. (2005). Transparency and Reputation: The Publication of Central Bank Forecasts. *Topics in Macroeconomics*, 5(1). Recuperado de <https://doi.org/10.2202/1534-5998.1277>
- Grimmelikhuijsen, S. P. (2013). The Effect of Transparency on Trust in Government: A Cross-National Comparative Experiment. *Public Administration Review*, 73(4), 575–586. Recuperado de <https://doi.org/10.1111/puar.12047>
- Gu, Y. & Wenzel, T. (2011). Transparency, price-dependent demand and product variety. *Economics Letters*, 110(3), 216–219. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2010.11.041>

- Gu, Y. & Wenzel, T. (2012). Transparency, entry, and productivity. *Economics Letters*, 115(1), 7–10. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2011.11.016>
- Han, S., Lai, G. & Ho, C. (2018). Corporate transparency and reserve management: Evidence from US property-liability insurance companies. *Journal of Banking and Finance*, 96(0), 379-392. Recuperado de doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.07.017
- Haro, A., Sánchez. M. & Caba, M. (2013). Transparencia de las sociedades de garantía recíproca a través de su web corporativa: Análisis empírico del caso español. *Contaduría y Administración*, 58(1), 199-223. Recuperado de www.cya.unam.mx/index.php/cya/article/download/1
- Hermalin, B. & Weisbach, M. (2007). Transparency and Corporate Governance. *NBER Working Papers*, 1. Recuperado de <http://ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edb&AN=61417632&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Hernández, R., Fernández, C. & Baptista, P. . (2014). *Metodología de la investigación*. México, D.F.: McGraw-Hill Education.
- Hess, D. (2007). Social Reporting and New Governance Regulation. *Business Ethics Quarterly*, 17(3), 453–476. Recuperado de <https://doi.org/10.5840/beq200717348>
- Hsieh, S.-F., Chen, H.-K. & Ma, T. (2012). Market Transparency, Investor Strategies, and Trading Costs: Evidence from the Taiwan Stock Exchange. . *Accounting and Finance Research*, 1(1), 180–191. Recuperado de <https://doi.org/10.5430/afr.v1n1p180>
- Hyytinen, A. & Takalo, T. (2001). Enhancing Bank Transparency: A Re-assessment. *SSRN Electronic Journal*, 429–445. Recuperado de <https://doi.org/10.2139/ssrn.282574>
- Inteligencia de Negocios - IDN. (2012). *Transparencia corporativa Perú 2012*. Recuperado de <http://www.transparenciacorporativa.cl/docs/Reporte%20ITC%202012%20PE.pdf>

- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. Recuperado de [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kashmanian, R. M. (2017). Building Greater Transparency in Supply Chains to Advance Sustainability. *Environmental Quality Management*, 26(3), 73–104. Recuperado de <https://doi.org/10.1002/tqem.21495>
- Kreab. (2016). *Informe sobre la Transparencia Corporativa en España: una visión desde el sector empresarial, los medios de comunicación y las organizaciones pro-transparencia*. Recuperado de https://www.fundacionalternativas.org/public/storage/laboratorio_documentos_archivos/791a7a0335da124d48cf86213d9bf3df.pdf
- Krishnamurti, C., Šević, A. & Šević, Ž. (2005). Voluntary disclosure, transparency, and market quality: Evidence from emerging market ADRs. *Journal of Multinational Financial Management*, 15(4-5 SPEC. ISS), 435–454. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2005.04.007>
- Kundeliene, K. & Leitoniene, S. (2015). Business Information Transparency: Causes and Evaluation Possibilities. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 213(0), 340-344. doi: 10.1016/j.sbspro.2015.11.548
- Lind, D., Marchal, W. & Wathen, S. . (2005). Regresión lineal y correlación. En *Estadística aplicada a los negocios y la economía* (págs. 380-423). México: McGraw-Hill.
- Lindstedt, C. & Naurin, D. (2010). Transparency is not enough: Making transparency effective in reducing corruption. *International Political Science Review*, 31(3), 301-322

- Love, I. (2011). Corporate Governance and Performance around the World: What We Know and What We Don't. *The World Bank Research Observer*, 26(1), 42-70. Recuperado de <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1093/wbro/lkp030>
- Marshall, A. & Weetman, P. (2007). Modelling transparency in disclosure: The case of foreign exchange risk management. *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(5-6), 705-739. Recuperado de <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2007.02007.x>
- Marston, C. & Polei, A. (2004). Corporate reporting on the Internet by German companies. *International Journal of Accounting Information Systems*, 5(3), 285-311. doi: 10.1016/j.accinf.2004.02.009
- Milei, J. G. (2011). Teoría de la inversión y mercados financieros: La "q" de Tobin y su uso para la valuación de empresas. *Actualidad económica*, 21(74), 7-17.. Recuperado de <http://ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsdoj&AN=edsdoj.6a258c7fa8c340158f141169ac498bf8&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Mohammad, B. & Al-Attar, A. (2017). Corporate Disclosure and Cultural Values: A Test for Multinational Corporations. *Journal of Developing Areas*, 51(3), 251-265. Recuperado de <https://ideas.repec.org/a/jda/journal/vol.51year2017issue3pp251-265.html>
- Moya, M. A., Neria, A. B. & Corona, F. J. F. (2018). Transparency and accountability, mechanisms to limit subnational public debt? *Contaduría y Administración*, 63(3), 1-25. Recuperado de <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1335>
- Norman, S. M., Avolio, B. J. & Luthans, F. (2010). The impact of positivity and transparency on trust in leaders and their perceived effectiveness. *The Leadership Quarterly*, 21(3), 350-364. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2010.03.002>

- O'Dwyer, B. & Owen, D. L. (2005). Assurance statement practice in environmental, social and sustainability reporting: a critical evaluation.,. *The British Accounting Review*, 37(2), 205–229. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.bar.2005.01.005>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico - OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, OECD Publishing, París. Recuperado de <https://doi.org/10.1787/9789264259171-es>.
- Ortiz & Clavel. (2006). Índices de revelación de información: Una propuesta de mejora de la metodología. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(128), 87-113.
- Oxelheim, L. (2006). *Corporate and Institutional Transparency for Economic Growth in Europe*. Amsterdam, The Netherlands: Elsevier.
- Oxford English Dictionary. (2019). *Transparency*. En *Oxford English Dictionary*. Recuperado de <https://en.oxforddictionaries.com/definition/transparency>
- Prado, J., García, I. & Blázquez, A. (2013). El impacto del sistema cultural en la transparencia corporativa. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 22(3), 143-154. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.1016/j.redee.2013.04.001>
- Puspitaningrum, D. & Atmini, S. (2012). Corporate governance mechanism and the level of internet financial reporting: Evidence from Indonesian companies. *Procedia Economics and Finance*, 2(0), 157 – 166. doi:10.1016/S2212-5671(12)00075-5
- Quiroga, G. (2017, 12 de mayo). La transparencia es necesaria para que el mercado despegue. *Gestión*. Recuperado de <https://gestion.pe/panelg/transparencia-necesaria-que-mercado-despegue-2189607>
- Relly, J. E. & Sabharwal, M. (2009). Perceptions of transparency of government policymaking: A cross-national study. *Government Information Quarterly*, 26(1), 148–157. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.giq.2008.04.002>

- Rocca, L. (2017). *El mercado de valores en fácil*. Colección: Lo esencial en derecho. Perú: Fondo Editorial PUCP.
- Rodríguez, L., Sáiz, J. & Huerta, P. (2007). Transparencia y profundidad en los mercados financieros: El caso del Ibex 35. *Theoría: Ciencia, Arte y Humanidades*, 16(2), 47–60. Recuperado de <http://eds.b.ebscohost.com.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=fc61d7f8-7552-4d30-9912-dd0a00f09437%40pdc-v-sessmgr03>
- Rydholm, L. (2013). China and the World's First Freedom of Information Act: The Swedish Freedom of the Press Act of 1766. *Javnost. The Public*, 20(4), 45–63. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/13183222.2013.1100912>
- Sanusi, M. S. (2018). A critical overview of the transparency and competitiveness of the London stock exchange. *Risk Governance and Control: Financial Markets & Institutions*, 8(2), 74–83. Recuperado de <https://doi.org/10.22495/rgcv8i2p5>
- Sanz, C. & Aliaga, J. (2008). Un análisis de la transparencia informativa por medio de las páginas web corporativas. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 52, 85-104. Recuperado de <https://aprendeonline.udea.edu.co/revistas/index.php/cont/article/viewFile/2165/1759>
- Saraite, L., Gálvez, M. & Haro, A. (2018). Exploring determining factors of web transparency in the world's top universities. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 21(1), 63–72. Recuperado de doi.org/10.1016/j.rcsar.2017.07.004
- Schultz, C. (2004). Market transparency and product differentiation. *Economics Letters*, 83(2), 173–178. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2003.11.004>
- Schultz, C. (2009). Transparency and product variety. *Economics Letters*, 102(3), 165–168. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2008.12.008>

- Srairi, S. (2019). Transparency and bank risk-taking in GCC Islamic banking. *Borsa Istanbul Review, article in press*, 1-11. Recuperado de <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.02.001>
- Stickney, C. P., Weil, R. L., Schipper, K., Francis, J. & Avolio, B. (2012). *Contabilidad Financiera: Una introducción a conceptos, métodos y usos*. Buenos Aires, Argentina: Cengage.
- Stiglbauer, M. (2010). Transparency & disclosure on corporate governance as a key factor of companies' success: a simultaneous equations analysis for Germany. 8(1), 161-173. Recuperado de Problems and Perspectives in Management: Recuperado de <https://www.researchgate.net/publication>
- Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). (2013). *Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Uploads/CodBGC2013%20_2_.pdf
- Tapia, A & Carlos, R. (2014). La exposición de información corporativa en página web: el caso de las empresas del IBEX35. *Sphera Publica*, 2(14), 155-175. Recuperado de sphera.ucam.edu/index.php/sphera-01/article/download/233/209
- Tong, H. & Wei, S. (2014). Does trade globalization induce or inhibit corporate transparency? Unbundling the growth potential and product market competition channels. *Journal of International Economics*, 94(2), 358-370. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.1016/j.jint>
- Transparency International. (2019). *Corruption Perception Index 2018*. Recuperado de <https://www.transparency.org/cpi2018>
- Vaccaro, A. & Echeverri, D. (2010). Corporate Transparency and Green Management. *Journal of Business Ethics*, 95(3), 487–506. Recuperado de <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0435-z>

Vaccaro, A. & Madsen, P. (2006). Firm Information Transparency: Ethical Questions in the Information Age. En S. Informatics, *An Information Society for all? In Remembrance of Rob Kling* (Vol. 223, págs. 145–156). Boston, MA: Springer US.

Vaccaro, A. & Madsen, P. (2009). ICT and an NGO: Difficulties in attempting to be extremely transparent. *Ethics and Information Technology*, 11(3), 221–231.

Recuperado de <https://doi.org/10.1007/s10676-009-9180-3>

Varian, H. R. (1980). A Model of Sales. *The American Economic Review*, 70(4), 651–659.

Recuperado de <http://www.jstor.org.ezproxybib.pucp.edu.pe:2048/stable/1803562>



Apéndices

Apéndice A: Relación de empresas evaluadas de la Bolsa de Valores de Lima (BVL)

Tabla A1

Relación de empresas evaluadas de la BVL

# Emp	Nombre de la empresa	Sector (Rbr)
1	A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.	Dvr
2	A.F.P. INTEGRAL S.A.	AFP
3	ADMINISTRADORA DEL COMERCIO S.A.	Dvr
4	ADMINISTRADORA JOCKEY PLAZA SHOPPING CENTER S.A.	Dvr
5	AFP HABITAT S.A.	AFP
6	AGRO INDUSTRIAL PARAMONGA S.A.A.	Agr
7	AGRO PUCALA S.A.A.	Agr
8	AGROINDUSTRIAL LAREDO S.A.A.	Agr
9	AGROINDUSTRIAS AIB S.A.	Ind
10	AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (AGROINDUSTRIAS SAN JACINTO S.A.A.)	Agr
11	AGROKASA HOLDINGS S.A.	Dvr
12	AGRÍCOLA Y GANADERA CHAVÍN DE HUANTAR S.A.	Ind
13	AI INVERSIONES PALO ALTO S.A.	Dvr
14	ALICORP S.A.A.	Ind
15	ALTURAS MINERALS CORP.	Ind
16	AMÉRICA FINANCIERA S.A.	ByF
17	ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.	Dvr
18	AUSTRAL GROUP S.A.A.	Ind
19	AVLA PERÚ COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	Sgr
20	AZZARO TRADING S.A.	Dvr
21	BANCO AZTECA DEL PERU S.A.	ByF
22	BANCO CENCOSUD S.A.	ByF
23	BANCO DE COMERCIO	ByF
24	BANCO DE CREDITO DEL PERU	ByF
25	BANCO DE LA NACIÓN	ByF
26	BANCO FALABELLA PERU S.A.	ByF
27	BANCO GNB PERÚ S.A.	ByF
28	BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. - BANBIF	ByF
29	BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK	ByF
30	BANCO NUEVO MUNDO - EN LIQUIDACION	ByF
31	BANCO PICHINCHA (ANTES BANCO FINANCIERO DEL PERU)	ByF
32	BANCO RIPLEY PERÚ S.A.	ByF
33	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO - PERU	ByF
34	BANCO SANTANDER PERÚ S.A.	ByF
35	BAYER S.A.	Dvr
36	BBVA BANCO CONTINENTAL	ByF
37	BEAR CREEK MINING CORPORATION	Mnr
38	BNB VALORES PERU S.A. SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA	Dvr
39	BNP PARIBAS CARDIF S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	Sgr
40	BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.A.	Dvr
41	BPO CONSULTING S.A.C.	Dvr

(continúa)

Tabla A1

Relación de empresas evaluadas de la BVL (continuación)

# Emp	Nombre de la empresa	Sector (Rbr)
42	CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A.	ByF
43	CAJA RURAL DE AHORRO Y CREDITO LOS ANDES S.A.	ByF
44	CAMPOSUR INC S.A.C.	Ind
45	CANDENTE COPPER CORP.	Mnr
46	CARTAVIO SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CARTAVIO S.A.A.)	Agr
47	CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA (CASA GRANDE S.A.A.)	Agr
48	CASTROVIRREYNA COMPAÑIA MINERA S.A. - EN LIQUIDACION	Agr
49	CAVALI S.A. I.C.L.V.	Dvr
50	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	Ind
51	CENTRAL AZUCARERA CHUCARAPI PAMPA BLANCA S.A.	Agr
52	CERVECERIA SAN JUAN S.A.	Ind
53	CHUBB PERU S.A. COMPAÑIA DE SEGUROS Y REASEGUROS	Sgr
54	CINEPLEX S.A.	Dvr
55	CITIBANK DEL PERU S.A. - CITIBANK PERU	ByF
56	CIUDARIS CONSULTORES INMOBILIARIOS S.A.	Dvr
57	COFACE SEGURO DE CREDITO PERÚ S.A.	Sgr
58	COLEGIOS PERUANOS S.A.	Dvr
59	COMPARTAMOS FINANCIERA S.A.	ByF
60	COMPAÑIA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	Mnr
61	COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA CAMARA S.A.	Sgr
62	COMPAÑIA GOODYEAR DEL PERU S.A.	Ind
63	COMPAÑIA MINERA PODEROSA S.A.	Mnr
64	COMPAÑIA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	Mnr
65	COMPAÑIA MINERA SANTA LUISA S.A.	Mnr
66	COMPAÑIA UNIVERSAL TEXTIL S.A.	Ind
67	CONCESIONARIA TRASVASE OLMOS S.A.	Dvr
68	CONELSUR LT S.A.C.	Dvr
69	CONSORCIO CEMENTERO DEL SUR S.A. - CONCESUR S.A.	Dvr
70	CONSORCIO INDUSTRIAL DE AREQUIPA S.A.	Ind
71	CONTINENTAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	Dvr
72	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 1 - FONDO DE INVERSION	FdI
73	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 2 - FONDO DE INVERSION	FdI
74	CORIL INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO 4 – FONDO DE INVERSIÓN	FdI
75	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 5 - FONDO DE INVERSIÓN	FdI
76	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 7 - FONDO DE INVERSIÓN	FdI
77	CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.	Ind
78	CORPORACION ANDINA DE FOMENTO - CAF	Ind

(continúa)

Tabla A1

Relación de empresas evaluadas de la BVL (continuación)

# Emp	Nombre de la empresa	Sector (Rbr)
79	CORPORACION AZUCARERA DEL PERU S.A.	Ind
80	CORPORACION CERAMICA S.A.	Ind
81	CORPORACION CERVESUR S.A.A.	Dvr
82	CORPORACION FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE	ByF
83	CORPORACION LINDLEY S.A.	Ind
84	CORPORACIÓN FINANCIERA DE INVERSIONES S.A.	Dvr
85	CORPORACIÓN PRIMAX S.A.	Dvr
86	COSAPI S.A.	Dvr
87	CRECER SEGUROS S.A. COMPAÑIA DE SEGUROS	Sgr
88	CREDICORP CAPITAL PERÚ S.A.A.	Dvr
89	CREDICORP CAPITAL SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	Dvr
90	CREDICORP LTD.	Dvr
91	CREDISCOTIA FINANCIERA S.A.	ByF
92	CREDITEX S.A.A.	Ind
93	DESARROLLOS SIGLO XXI S.A.A.	Ind
94	DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.	Dvr
95	DUNAS ENERGÍA S.A.A.	Dvr
96	ECO-ACUICOLA S.A.C.	Ind
97	EDPYME GMG SERVICIOS PERÚ S.A.	Ind
98	EDPYME INVERSIONES LA CRUZ S.A.	ByF
99	EDPYME SANTANDER CONSUMO PERU S.A.	ByF
100	EL PACIFICO - PERUANO SUIZA CIA. DE SEGUROS Y REASEGUROS	Sgr
101	ELECTRO DUNAS S.A.A.	SPb
102	ELECTRO PUNO S.A.A.	SPb
103	ELECTRO SUR ESTE S.A.A.	SPb
104	ELECTROVIA S.A.C.	SPb
105	EMP. REG. DE SERVICIO PUBLICO DE ELECTRICIDAD ELECTRONORTE MEDIO S.A.- HIDRANDINA	SPb
106	EMPRESA AGRARIA AZUCARERA ANDAHUASI S.A.A.	SPb
107	EMPRESA AGRARIA CHIQUITOY S.A. - EN REESTRUCTURACION	Agr
108	EMPRESA AGRICOLA GANADERA SALAMANCA S.A.	Agr
109	EMPRESA AGRICOLA LA UNION S.A.	Agr
110	EMPRESA AGRICOLA SAN JUAN S.A.	Agr
111	EMPRESA AGRICOLA SINTUCO S.A.	Agr
112	EMPRESA AGROINDUSTRIAL CAYALTI S.A.A.	Agr
113	EMPRESA AGROINDUSTRIAL POMALCA S.A.A.	Agr
114	EMPRESA AGROINDUSTRIAL TUMAN S.A.A.	Agr
115	EMPRESA AZUCARERA "EL INGENIO" S.A.	Agr
116	EMPRESA DE GENERACION ELECTRICA SAN GABAN S.A.	Agr
117	EMPRESA DE GENERACIÓN ELÉCTRICA DEL SUR S.A. - EGESUR	SPb

(continúa)

Tabla A1

Relación de empresas evaluadas de la BVL (continuación)

# Emp	Nombre de la empresa	Sector (Rbr)
118	EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A.	Ind
119	EMPRESA ELECTRICIDAD DEL PERU - ELECTROPERU S.A.	SPb
120	EMPRESA REGIONAL DE SERVICIO PUBLICO DE ELECTRICIDAD - ELECTROSUR S.A.	SPb
121	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU S.A.A.	Ind
122	ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A.	SPb
123	ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A.	SPb
124	ENEL GENERACIÓN PIURA S.A.	SPb
125	ENERGÍA DEL PACÍFICO S.A.	Dvr
126	ENFOCA SERVICIOS LOGISTICOS S.A.	Dvr
127	ENGIE ENERGIA PERU S.A	SPb
128	EXPERTIA TRAVEL S.A.	Dvr
129	EXSA S.A.	Ind
130	FABRICA DE HILADOS Y TEJIDOS SAN MIGUEL S.A. - EN LIQUIDACIÓN	Ind
131	FABRICA NACIONAL DE ACUMULADORES ETNA S.A.	Ind
132	FABRICA PERUANA ETERNIT S.A.	Ind
133	FACTORING TOTAL S.A.	Dvr
134	FALABELLA PERÚ S.A.A.	Dvr
135	FERREYCORP S.A.A.	Dvr
136	FILAMENTOS INDUSTRIALES S.A.	Dvr
137	FINANCIERA CONFIANZA S.A.A.	ByF
138	FINANCIERA CREDINKA S.A.	ByF
139	FINANCIERA EFECTIVA S.A.	ByF
140	FINANCIERA OH! S.A.	ByF
141	FINANCIERA PROEMPRESA S.A.	ByF
142	FINANCIERA QAPAQ S.A.	ByF
143	FINANCIERA TFC S.A.	ByF
144	FONDO DE INVERSION MULTIRENTA INMOBILIARIA	ByF
145	FONDO MIVIVIENDA S.A.	ByF
146	FOSFATOS DEL PACÍFICO S.A. - FOSPAC S.A.	Mnr
147	FOSSAL S.A.A.	FdI
148	FUTURA CONSORCIO INMOBILIARIO S.A.	Dvr
149	GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A.	Dvr
150	GERENS ESCUELA DE GESTION Y ECONOMÍA S.A.	Dvr
151	GLOBOKAS PERU S.A.	Dvr
152	GR HOLDING S.A.	Dvr
153	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	Dvr
154	H2OLMOS S.A.	Dvr
155	HDI SEGUROS S.A.	Sgr

(continúa)

Tabla A1

Relación de empresas evaluadas de la BVL (continuación)

# Emp	Nombre de la empresa	Sector (Rbr)
156	HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S.A.	Dvr
157	HIDROSTAL S.A.	Ind
158	HIPOTECARIA SURA EAH - EN LIQUIDACION	Dvr
159	ICBC PERÚ BANK S.A.	ByF
160	ICCGSA INVERSIONES S.A.	FdI
161	INCA RAIL S.A.	FdI
162	INDECO S.A.	Ind
163	INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A.	Ind
164	INDUSTRIAS DEL ENVASE S.A.	Ind
165	INDUSTRIAS ELECTRO QUIMICAS S.A. - IEQSA	Ind
166	INGENIEROS CIVILES Y CONTRATISTAS GENERALES S.A.	Dvr
167	INMOBILIARIA IDE S.A.	Dvr
168	INMOBILIARIA MILENIA S.A.	Dvr
169	INRETAIL PERÚ CORP.	Dvr
170	INSUR S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	Sgr
171	INTERCORP FINANCIAL SERVICES INC.	ByF
172	INTERCORP PERU LTD.	ByF
173	INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.	Sgr
174	INTRADEVCO INDUSTRIAL S.A.	Ind
175	INTRALOT DE PERU S.A.	Dvr
176	INVERSIONES CENTENARIO S.A.A.	FdI
177	INVERSIONES EDUCA S.A.	FdI
178	INVERSIONES EN TURISMO S.A. - INVERTUR	FdI
179	INVERSIONES NACIONALES DE TURISMO S.A. - INTURSA	FdI
180	J.P. MORGAN BANCO DE INVERSIÓN	FdI
181	KARMIN EXPLORATION INC.	FdI
182	LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.A.	Sgr
183	LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	Sgr
184	LAIVE S.A.	Ind
185	LATINA HOLDING S.A.	Ind
186	LATINA MEDIA S.A.	Ind
187	LEASING TOTAL S.A.	Dvr
188	LECHE GLORIA S.A.	Ind
189	LIBERTY SEGUROS S.A.	Sgr
190	LIMA CAUCHO S.A.	Ind
191	LOS PORTALES S.A.	Dvr
192	LUZ DEL SUR S.A.A.	SPb
193	LXG AMAZON REFORESTRY FUND FI	SPb
194	LXG LATIN AMERICAN HIGH YIELD BOND FUND, FI	SPb
195	MANUFACTURA DE METALES Y ALUMINIO "RECORD" S.A.	Ind
196	MAPFRE PERU COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	Sgr
197	MAPFRE PERÚ VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	Sgr
198	MEDROCK CORPORATION S.A.C.	Sgr
199	METALURGICA PERUANA S.A. - MEPSA	Ind
200	MIBANCO BANCO DE LA MICRO EMPRESA S.A.	ByF
201	MICHELL Y CIA. S.A.	Ind
202	MINERA ANDINA DE EXPLORACIONES S.A.A.	Mnr

(continúa)

Tabla A1

Relación de empresas evaluadas de la BVL (continuación)

# Emp	Nombre de la empresa	Sector (Rbr)
203	MINERA IRL LIMITED	Mnr
204	MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS - REPUBLICA DEL PERU	Mnr
205	MINSUR S.A.	Mnr
206	MITSUI AUTO FINANCE PERÚ S.A.	ByF
207	MOTORES DIESEL ANDINOS S.A.	Ind
208	NESSUS HOTELES PERÚ S.A.	Dvr
209	NEXA RESOURCES ATACOCHA S.A.A. (ANTES CIA. MINERA ATACOCHA S.A.A.)	Mnr
210	NEXA RESOURCES PERU S.A.A. (ANTES COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.)	Mnr
211	NISA ASSET MANAGEMENT S.A. (ANTES FINANCIAL MARKETING S.A.)	Mnr
212	NISA BLINDADOS S.A.	Mnr
213	NORVIAL S.A.	Dvr
214	OBRAS DE INGENIERIA SOCIEDAD ANONIMA CERRADA	Dvr
215	OHIO NATIONAL SEGUROS DE VIDA S.A.	Sgr
216	PACIFICO S.A. ENTIDAD PRESTADORA DE SALUD	Dvr
217	PACÍFICO COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	Sgr
218	PALMAS DEL ESPINO S.A.	Sgr
219	PANORO MINERALS LTD.	Sgr
220	PERU HOLDING DE TURISMO S.A.A.	Dvr
221	PERUANA DE ENERGIA S.A.A.	SPb
222	PERUANA DE MOLDEADOS S.A. - PAMOLSA	Ind
223	PERUBAR S.A.	Mnr
224	PESQUERA EXALMAR S.A.A.	Ind
225	PETROLEOS DEL PERÚ - PETROPERU S.A.	Ind
226	PPX MINING CORP.	Ind
227	PRIMA AFP S.A.	AFP
228	PRODUCTOS TISSUE DEL PERÚ S.A.C.	AFP
229	PROFUTURO A.F.P.	AFP
230	PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS	Sgr
231	PVT PORTAFOLIO DE VALORES S.A.	Sgr
232	QUIMPAC S.A.	Ind
233	RED BICOLOR DE COMUNICACIONES S.A.A.	Dvr
234	RED DE ENERGIA DEL PERU S.A.	SPb
235	REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A. - RELAPA S.A.A.	Ind
236	REGULUS RESOURCES INC.	Ind
237	REPRESENTACIONES QUIMICA EUROPEA S.A.C.	Dvr
238	RIGEL PERÚ S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA	Sgr
239	RIMAC SEGUROS Y REASEGUROS	Sgr
240	RIO2 LIMITED	Sgr
241	SAGA FALABELLA S.A.	Dvr
242	SAN MARTÍN CONTRATISTAS GENERALES S.A.	Dvr
243	SCOTIA SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.	Dvr
244	SCOTIABANK PERU S.A.A.	ByF
245	SECREX COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CREDITO Y GARANTIAS S.A.	Sgr

(continúa)

Tabla A1

Relación de empresas evaluadas de la BVL (continuación)

# Emp	Nombre de la empresa	Sector (Rbr)
246	SERVICIO DE AGUA POTABLE Y ALCANTARILLADO DE LIMA - SEDAPAL	SPb
247	SERVICIOS GENERALES SATURNO S.A.	Dvr
248	SHOUGANG GENERACION ELECTRICA S.A.A.	SPb
249	SHOUGANG HIERRO PERU S.A.A.	Mnr
250	SIERRA METALS INC.	Mnr
251	SOCIEDAD AGRICOLA FANUPE VICHAYAL S.A.	Mnr
252	SOCIEDAD ELECTRICA DEL SUR OESTE S.A. - SEAL	SPb
253	SOCIEDAD INDUSTRIAL DE ARTICULOS DE METAL S.A.C. - SIAM EN LIQUIDACIÓN	SPb
254	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	Mnr
255	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	Mnr
256	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	Mnr
257	SOLUCION EMPRESA ADMINISTRADORA HIPOTECARIA S.A.	Dvr
258	SOUTHERN COPPER CORPORATION	Dvr
259	SOUTHERN PERU COPPER CORPORATION - SUCURSAL DEL PERU	Mnr
260	SUPERMERCADOS PERUANOS S.A. - SP S.A.	Dvr
261	TC SIGLO 21 S.A.A.	Dvr
262	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	SPb
263	TELEFONICA, S.A.	SPb
264	TERMOCHILCA S.A.	SPb
265	TEXTIL SAN CRISTOBAL S.A. - EN LIQUIDACIÓN	SPb
266	TINKA RESOURCES LIMITED	SPb
267	TRADI S.A.	Dvr
268	TRANSACCIONES FINANCIERAS S.A.	Dvr
269	TRANSPORTADORA DE GAS DEL PERU S.A. - TGP	SPb
270	TREVALI MINING CORPORATION	SPb
271	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	Ind
272	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. -UNACEM S.A.A.	Ind
273	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	Mnr
274	YURA S.A.	Ind

(continúa)

Apéndice B: Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada elemento.

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

#	Dimensiones	#	Elementos	1	2	3
1	Información corporativa	1	1. Sitio web en inglés/castellano	1	0	0
		2	2. Perfil corporativo	1	1	1
		3	3. Estrategia	0	0	0
		4	4. Productos/Servicios/Negocios/Marcas	1	0	1
		5	5. Presencia/Cobertura/Subsidiarias	0	1	1
		6	6. Información sobre clientes	0	0	0
		7	7. Proveedores	0	0	0
		8	8. Calidad	1	0	0
		9	9. Innovación/Tecnología	0	1	0
		10	10. Comunidad/Medio ambiente	0	1	0
		11	11. Contactos/Mapa del sitio	1	1	1
		12	12. Recursos humanos	0	0	0
		13	13. Sala de prensa	0	0	0
		14	14. Responsabilidad social y sustentabilidad	0	1	0
2	Información financiera / Relación con inversores	15	1. Informe anual	1	1	1
		16	2. Informes trimestrales	1	1	1
		17	3. Cifras relevantes/Indicadores financieros	1	1	1
		18	4. Registros (SEC, 20F, NYSE-NASDAQ, AMX 10U, Ltbx)	0	0	0
		19	5. Servicios e información para los inversores	0	0	0
		20	6. Presentaciones corporativas	0	1	1
		21	7. Información bursátil	0	0	0
		22	8. Eventos relevantes/Noticias	1	1	1
		23	9. Bolsas de valores internacionales en las que cotiza	0	0	0
		3	Gobierno corporativo	24	1. Códigos de ética/Regulaciones internas de conducta	0
25	2. Políticas de gobierno corporativo			0	1	0
26	3. Informes de Gobierno corporativo			1	1	1
27	4. Asamblea de accionistas			0	0	0
28	5. Composición del consejo de administración			1	1	1
29	6. Compensación del consejo de administración			0	0	0
30	7. Comités de apoyo (Auditoría)			0	1	0
31	8. Comités de apoyo (Gobierno corporativo)			0	1	0
32	9. Comités de apoyo (Nombramientos y remuneración)			0	0	0
32	10. Comités de apoyo (Planeación y finanzas)			0	0	0
34	11. Comités de apoyo (Otros)			0	0	0
35	12. Equipo directivo			1	1	1
36	13. Composición accionarial			1	0	1
37	14. Estatutos sociales			0	0	0
38	15. Derechos de los accionistas minoritarios			0	0	0
39	16. Política de distribución de dividendos			0	0	1
40	17. Ofertas públicas de adquisiciones			0	0	0
41	18. Factores de riesgo	0	1	1		
Dimensiones	1	Información corporativa	12.20	14.63	9.76	
	2	Información financiera / Relación con inversores	9.76	12.20	12.20	
	3	Gobierno corporativo	9.76	19.51	14.63	
Total		e-ITC→	31.71	46.34	36.59	

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1	0	0	0		0	1	1	0	1	0	1		0	1
2	1	1	1		0	1	0	1	1	0	1		0	1
3	0	0	0		1	0	0	0	0	0	0		0	0
4	0	0	1		1	1	1	1	1	0	1		0	1
5	0	1	1		0	1	1	1	0	0	1		0	1
6	0	0	0		0	0	0	0	1	0	0		0	0
7	0	0	0		1	1	0	0	0	0	1		0	0
8	1	0	1		1	1	1	0	1	0	1		0	1
9	0	0	1		1	0	0	0	0	0	0		0	0
10	0	1	1		1	0	1	1	0	0	1		0	1
11	1	1	1		1	1	1	1	1	0	1		0	1
12	1	0	0		1	0	1	1	0	0	0		0	0
13	0	0	1		1	0	1	0	0	0	1		0	1
14	1	1	1		1	0	1	0	0	0	0		0	1
15	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1		1	1
16	1	1	1		1	1	1	1	1	0	1		1	1
17	1	1	1		1	1	1	1	1	0	1		1	1
18	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0		0	0
19	1	0	0		0	0	0	0	0	0	1		0	0
20	0	1	1		1	0	1	1	1	1	1		1	1
21	0	0	1		1	0	1	1	0	0	1		0	1
22	1	1	1		1	1	1	1	1	0	1		1	1
23	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0		0	0
24	1	1	0		0	0	0	0	0	0	1		0	1
25	0	1	0		0	0	0	0	0	0	1		0	1
26	1	1	1		1	0	1	1	1	0	1		1	1
27	0	0	0		0	0	0	0	1	0	0		0	0
28	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1		0	1
29	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0		0	0
30	0	1	1		0	0	1	0	0	0	1		1	1
31	0	1	0		0	0	0	0	0	0	1		0	1
32	0	1	0		0	0	0	0	0	0	1		0	0
32	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0		0	0
34	0	1	0		0	0	1	0	0	0	1		0	1
35	1	1	1		0	0	1	1	1	0	1		0	1
36	1	1	1		1	0	1	1	1	1	1		1	1
37	1	1	0		0	0	0	0	0	0	1		0	1
38	0	0	0		0	0	1	0	0	0	1		0	0
39	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1		1	1
40	0	0	0		0	0	1	0	0	0	0		0	1
41	0	1	0		0	1	1	1	1	0	1		0	1
1	12.20	12.20	21.95		24.39	17.07	21.95	14.63	14.63	0.00	21.95		0.00	21.95
2	12.20	12.20	14.63		14.63	9.76	14.63	14.63	12.20	4.88	17.07		12.20	14.63
3	17.07	31.71	14.63		9.76	7.32	24.39	14.63	17.07	7.32	34.15		9.76	31.71
T	41.46	56.10	51.22		48.78	34.15	60.98	43.90	43.90	12.20	73.17		21.95	68.29

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
2	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
3	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0		1
4	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1		1
5	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1		0
6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
7	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0		0
8	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0		0
9	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1		0
10	1	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	1		0
11	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
12	1	0	1	0	0	1	0	1	1	0	0	1		0
13	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1		0
14	1	0	0	0	0	1	1	1	1	0	1	0		0
15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
20	1	0	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1		1
21	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1		1
22	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
24	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1		0
25	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1		1
26	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
27	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0		0
28	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
30	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
31	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1		0
32	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1	1	1		1
32	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
34	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
35	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
36	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1		1
37	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1		0
38	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1		1
39	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1		1
40	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
41	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1
1	26.83	12.20	4.88	9.76	9.76	19.51	19.51	26.83	14.63	9.76	17.07	19.51		9.76
2	14.63	9.76	12.20	12.20	12.20	12.20	14.63	9.76	9.76	12.20	12.20	14.63		14.63
3	24.39	24.39	9.76	21.95	19.51	29.27	29.27	24.39	21.95	24.39	24.39	34.15		26.83
T	65.85	46.34	26.83	43.90	41.46	60.98	63.41	60.98	46.34	46.34	53.66	68.29		51.22

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45
1	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
2	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	1		1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	0	0
4	0		1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0
5	1		0	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	1
6	0		0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0
7	0		0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0
8	0		0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0
9	0		0	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0
10	0		0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1
11	1		0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
12	0		0	1	1	0	0	1	1	0	1	1	0	0
13	0		0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0
14	1		1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0
15	1		1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	1
16	1		1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1
17	1		1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0
18	0		0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
19	0		0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0
20	1		0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0
21	0		0	1	1	0	1	0	1	0	0	1	0	1
22	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
23	0		0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
24	1		0	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	1
25	0		0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	0	1
26	1		1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0
27	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28	1		1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
29	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30	1		1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0	1
31	1		0	0	1	0	0	0	1	0	1	1	0	1
32	1		1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1
32	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34	1		1	0	1	0	0	1	1	0	0	1	0	0
35	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
36	0		0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
37	1		0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
38	0		0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0
39	1		1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1
40	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
41	0		1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	0
1	12.20		9.76	21.95	26.83	12.20	7.32	14.63	14.63	17.07	19.51	19.51	17.07	9.76
2	12.20		9.76	21.95	19.51	14.63	12.20	12.20	17.07	4.88	4.88	12.20	7.32	14.63
3	24.39		19.51	14.63	29.27	9.76	9.76	21.95	31.71	7.32	14.63	26.83	9.76	21.95
T	48.78		39.02	58.54	75.61	36.59	29.27	48.78	63.41	29.27	39.02	58.54	34.15	46.34

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59
1	1	1		0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	1	1		1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1
3	0	0		1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	1	1		1	1	1	0	1	1	1	0	0	0	1
5	1	1		1	0	1	0	1	1	1	0	1	1	1
6	0	0		1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
7	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
8	1	1		1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
9	0	0		0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0
10	1	1		0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11	1	1		1	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1
12	1	1		0	1	1	0	1	0	1	0	1	0	1
13	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14	1	1		0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
15	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
16	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
17	1	1		1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
18	0	0		0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0
19	0	0		1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0
20	1	1		0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
21	1	1		1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	0
22	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
23	0	0		0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24	0	0		1	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1
25	0	0		1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
26	0	0		1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
27	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
28	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
29	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30	0	0		1	1	0	0	1	0	1	0	1	0	1
31	0	0		1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32	0	0		0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1
32	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34	0	0		1	1	0	0	1	0	1	0	1	0	1
35	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
36	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
37	1	0		1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0
38	1	1		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
40	1	1		1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0
41	0	0		1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	1
1	21.95	21.95		17.07	17.07	12.20	0.00	12.20	12.20	12.20	7.32	14.63	4.88	14.63
2	14.63	14.63		14.63	21.95	14.63	14.63	17.07	14.63	12.20	9.76	9.76	14.63	12.20
3	17.07	14.63		31.71	31.71	12.20	14.63	21.95	14.63	19.51	9.76	21.95	17.07	24.39
T	53.66	51.22		63.41	70.73	39.02	29.27	51.22	41.46	43.90	26.83	46.34	36.59	51.22

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73
1	1	0	0	0	0	0	1	0		0	0	0	1	1
2	1	1	0	1	1	1	0	1		0	1	1	1	1
3	1	0	0	1	0	0	0	0		0	0	0	0	0
4	1	0	1	0	0	0	1	0		0	1	1	1	1
5	1	0	1	1	1	0	1	1		1	1	1	0	0
6	0	0	0	0	0	1	0	0		0	1	1	0	0
7	1	0	0	0	0	0	0	0		0	1	0	0	0
8	1	0	1	1	0	0	0	1		0	1	0	0	0
9	1	0	0	1	0	0	0	0		0	0	0	0	0
10	1	0	0	1	1	0	0	1		0	1	0	0	0
11	1	1	1	1	1	1	1	0		0	0	0	0	0
12	1	0	0	1	1	0	0	0		0	1	0	0	0
13	1	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0
14	1	0	0	1	0	1	1	1		0	0	0	0	0
15	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	1	1
16	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	0	0
17	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	1	1
18	1	0	1	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0
19	1	0	1	0	0	0	0	1		0	1	1	1	1
20	1	1	0	0	1	0	0	1		0	0	0	0	0
21	1	1	1	1	1	1	1	0		1	1	1	1	1
22	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	1	1
23	1	0	0	0	0	0	0	1		0	0	0	0	0
24	1	1	0	1	0	0	0	0		0	1	0	0	0
25	1	0	0	0	0	0	0	0		0	1	0	0	0
26	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	0	0	0
27	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0
28	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	0	0	0
29	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0
30	1	1	0	1	0	0	0	0		0	0	0	0	0
31	1	0	0	1	0	0	0	0		0	0	0	0	0
32	1	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0
32	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	0	0
34	0	1	1	1	0	0	0	0		0	0	0	0	0
35	1	1	1	1	1	1	1	1		0	1	1	1	1
36	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	1	1
37	1	0	0	1	1	0	0	0		0	0	0	0	0
38	1	0	0	0	0	0	0	0		0	1	0	0	0
39	1	1	1	1	1	1	1	1		0	1	0	1	1
40	0	0	0	1	0	0	0	0		0	0	0	0	0
41	0	0	0	0	0	0	0	0		0	1	0	0	0
1	31.71	4.88	9.76	21.95	12.20	9.76	12.20	12.20		2.44	19.51	9.76	7.32	7.32
2	21.95	14.63	17.07	12.20	14.63	12.20	12.20	17.07		12.20	14.63	14.63	12.20	12.20
3	29.27	19.51	14.63	26.83	14.63	12.20	12.20	12.20		7.32	21.95	4.88	7.32	7.32
T	82.93	39.02	41.46	60.98	41.46	34.15	36.59	41.46		21.95	56.10	29.27	26.83	26.83

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87
1		1	1	0			0	0	0	0	0		1	0
2		1	1	1			1	0	1	1	1		1	1
3		0	0	1			1	0	1	1	0		1	0
4		1	1	1			1	1	1	1	1		1	1
5		0	0	1			1	1	1	1	1		1	1
6		0	0	1			0	0	1	1	1		1	1
7		0	0	1			0	0	1	1	1		1	0
8		0	0	1			0	0	1	1	0		11	0
9		0	0	1			0	0	1	1	0		1	0
10		0	0	1			0	0	1	0	0		1	0
11		0	0	0			0	0	0	0	0		0	0
12		0	0	1			0	0	1	1	0		1	0
13		0	0	0			0	0	0	0	0		0	0
14		0	0	1			0	0	1	0	0		1	0
15		1	1	1			1	1	1	1	1		1	1
16		0	0	1			1	1	1	1	1		1	1
17		1	1	1			1	1	1	1	1		1	1
18		0	0	0			0	0	0	0	0		0	0
19		1	1	1			1	1	1	1	1		1	1
20		0	0	0			0	0	0	0	0		1	0
21		1	1	1			1	1	1	1	1		1	1
22		1	1	1			1	1	1	1	0		1	0
23		0	0	0			0	0	0	0	0		0	0
24		0	0	1			0	1	1	1	1		1	1
25		0	0	1			0	1	1	1	0		0	1
26		0	0	1			0	1	1	1	0		0	1
27		0	0	0			0	0	0	0	0		0	0
28		0	0	1			1	1	1	1	1		1	1
29		0	0	0			0	0	0	1	0		0	0
30		0	0	1			0	0	1	1	0		0	1
31		0	0	0			0	0	0	0	0		0	0
32		0	0	1			0	0	0	0	1		0	1
32		0	0	0			0	0	0	0	0		0	0
34		0	0	1			0	0	1	1	0		0	1
35		1	1	1			1	1	1	1	1		1	1
36		1	1	1			1	1	1	1	1		1	1
37		0	0	1			0	1	1	1	0		1	1
38		0	0	1			0	1	1	1	1		1	1
39		1	1	1			0	1	1	1	1		0	1
40		0	0	1			0	0	1	1	0		1	0
41		0	0	1			1	1	1	0	1		1	1
1	7.32	7.32	26.83				9.76	4.88	26.83	21.95	12.20		53.66	9.76
2	12.20	12.20	14.63				14.63	14.63	14.63	14.63	12.20		17.07	12.20
3	7.32	7.32	34.15				9.76	24.39	31.71	31.71	19.51		19.51	31.71
T	26.83	26.83	75.61				34.15	43.90	73.17	68.29	43.90		90.24	53.66

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101
1	1	0		0	1		1	0	0		0	0	1	0
2	1	1		1	1		1	1	1		1	1	1	1
3	0	0		1	1		1	1	1		1	1	1	0
4	1	1		1	1		1	1	1		1	1	1	1
5	1	1		1	1		1	1	1		1	1	1	1
6	1	1		1	1		1	1	1		1	1	1	1
7	0	0		0	1		0	0	0		0	1	0	1
8	0	0		1	1		0	0	1		1	0	1	1
9	0	0		1	1		1	0	0		1	0	1	0
10	0	0		1	1		1	0	0		0	0	1	1
11	1	0		0	0		0	0	0		0	0	0	1
12	0	0		1	1		1	1	1		1	0	1	1
13	1	1		1	0		0	0	0		0	0	0	0
14	0	0		1	1		1	0	0		0	0	1	1
15	1	1		1	1		1	1	1		1	1	1	1
16	1	1		1	1		1	1	1		1	1	1	1
17	1	1		1	0		1	1	1		1	1	1	1
18	0	0		0	1		0	0	0		0	0	0	0
19	1	1		1	0		0	1	1		1	1	1	1
20	0	0		0	0		0	0	0		0	0	0	0
21	1	1		1	1		1	1	1		1	1	1	1
22	1	0		1	1		1	1	1		1	1	1	1
23	0	0		0	0		0	0	0		0	0	0	0
24	1	0		1	1		1	0	0		1	1	1	1
25	0	0		1	1		1	0	0		0	1	1	1
26	0	0		1	1		1	0	0		0	1	1	1
27	0	0		0	0		1	0	0		0	0	0	0
28	1	0		1	1		0	1	0		1	1	1	1
29	0	0		1	0		1	0	0		0	0	1	0
30	0	0		1	0		1	0	0		1	1	1	1
31	0	0		0	0		1	0	0		0	0	1	1
32	0	0		1	0		1	0	0		0	0	1	1
32	0	0		0	0		0	0	0		0	0	0	0
34	0	0		1	0		1	0	0		1	1	1	1
35	1	0		1	1		1	1	0		1	1	1	1
36	1	0		1	1		1	1	0		1	1	1	1
37	0	0		1	1		1	0	0		0	1	1	1
38	0	0		1	1		1	1	0		1	1	1	0
39	1	0		1	1		1	1	0		1	0	0	1
40	0	0		0	0		0	0	0		1	0	0	0
41	1	0		1	0		1	0	0		1	1	1	1
1	17.07	12.20		26.83	29.27		24.39	14.63	17.07		19.51	14.63	26.83	24.39
2	14.63	12.20		14.63	12.20		12.20	14.63	14.63		14.63	14.63	14.63	14.63
3	14.63	0.00		34.15	21.95		36.59	12.20	0.00		24.39	26.83	34.15	31.71
T	46.34	24.39		75.61	63.41		73.17	41.46	31.71		58.54	56.10	75.61	70.73

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112	113	114	115
1	0	0		0		0			0	1	0	0		0
2	1	1		1		1			1	1	1	1		1
3	0	1		1		0			0	0	1	0		0
4	1	1		1		1			1	1	1	1		1
5	1	1		1		1			1	1	1	1		1
6	1	1		1		0			0	0	0	0		0
7	0	1		1		0			1	0	0	0		0
8	1	1		1		0			0	0	0	0		0
9	1	1		1		0			0	0	0	0		0
10	1	1		1		0			0	0	0	0		0
11	0	1		0		0			0	1	0	0		0
12	1	1		1		1			1	0	1	1		0
13	0	0		0		0			0	0	0	1		0
14	1	0		0		0			0	0	0	0		0
15	1	1		1		1			1	1	1	1		1
16	1	1		1		1			1	1	1	1		1
17	1	1		1		1			1	1	1	1		1
18	0	0		0		0			0	0	0	0		0
19	1	1		1		1			1	1	1	0		0
20	0	0		0		0			0	0	0	1		0
21	1	1		1		1			1	1	1	1		1
22	1	1		1		0			1	1	1	1		1
23	0	0		0		0			0	0	0	0		0
24	1	1		1		1			1	1	0	0		1
25	1	1		1		0			1	0	0	0		0
26	1	1		1		0			1	0	0	0		0
27	0	0		0		0			0	0	0	0		0
28	1	1		1		1			1	1	1	1		1
29	0	0		0		0			0	0	0	0		0
30	0	1		1		0			0	1	1	0		1
31	0	0		0		0			0	0	1	0		0
32	0	0		0		0			0	0	0	0		0
32	0	0		0		0			0	0	1	0		0
34	0	1		1		0			0	0	1	0		0
35	0	1		1		0			1	1	1	1		1
36	1	1		1		1			1	1	1	1		1
37	1	1		1		1			1	1	1	0		0
38	0	1		1		1			1	1	1	1		1
39	1	1		0		1			1	0	0	1		0
40	0	0		0		0			0	0	0	0		0
41	1	1		1		1			0	1	0	0		1
1	21.95	26.83		24.39		9.76			12.20	12.20	12.20	12.20		7.32
2	14.63	14.63		14.63		12.20			14.63	14.63	14.63	14.63		12.20
3	19.51	29.27		26.83		17.07			21.95	19.51	21.95	12.20		17.07
T	56.10	70.73		65.85		39.02			48.78	46.34	48.78	39.02		36.59

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	116	117	118	119	120	121	122	123	124	125	126	127	128	129
1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1
3	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1
4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1
7	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1
8	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1
9	0	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0
10	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1
11	1	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1
12	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1
13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
14	0	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0
15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1
16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
20	1	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	1	0	0
21	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
22	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1
25	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
26	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
28	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
29	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
30	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	1	1
31	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0
32	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
35	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
36	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
37	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0
38	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
39	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1
40	1	0	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	0	0
41	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0
1	24.39	26.83	9.76	26.83	24.39	29.27	29.27	24.39	24.39	14.63	9.76	21.95	4.88	26.83
2	17.07	14.63	14.63	17.07	14.63	17.07	17.07	14.63	14.63	17.07	14.63	17.07	12.20	14.63
3	34.15	29.27	26.83	34.15	34.15	21.95	17.07	17.07	14.63	12.20	9.76	19.51	19.51	19.51
T	75.61	70.73	51.22	78.05	73.17	68.29	63.41	56.10	53.66	43.90	34.15	58.54	36.59	60.98

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	130	131	132	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	143
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	1	1
7	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
8	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0
10	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	1	1
11	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1
12	1	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1
13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
14	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	1	1	1
15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
17	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
18	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1
20	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1
21	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
22	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1
25	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
26	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0
28	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
29	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1
30	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
31	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
32	0	0	0	0	1	0	1	0	1	1	0	1	0	1
32	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	0	0
34	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1	0	1	0	1
35	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
36	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
37	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
38	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1
39	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	1	1	1
40	0	0	0	1	1	0	0	1	1	1	0	1	0	1
41	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
1	24.39	7.32	9.76	7.32	29.27	9.76	21.95	24.39	14.63	12.20	24.39	17.07	24.39	
2	14.63	14.63	14.63	14.63	17.07	14.63	14.63	17.07	17.07	14.63	17.07	14.63	17.07	
3	21.95	17.07	26.83	17.07	36.59	12.20	36.59	36.59	39.02	29.27	41.46	29.27	39.02	
T	60.98	39.02	51.22	39.02	82.93	36.59	73.17	78.05	70.73	56.10	82.93	60.98	80.49	

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	144	145	146	147	148	149	150	151	152	153	154	155	156	157
1		1	1	1	0		1	1	0	1	0	0	0	0
2		1	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1
3		1	0	0	0		1	1	1	1	1	1	1	0
4		1	1	1	0		1	1	1	1	1	1	1	1
5		1	1	1	0		1	1	1	1	0	1	1	1
6		1	1	1	0		1	1	0	1	0	0	0	1
7		1	1	1	0		0	0	0	0	0	1	0	0
8		0	0	0	0		0	1	0	1	1	1	1	1
9		0	0	0	0		1	1	0	1	1	1	1	1
10		1	0	0	0		0	0	1	1	1	0	0	1
11		1	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1
12		0	1	1	0		1	1	1	1	0	0	1	0
13		1	0	0	0		0	0	0	1	0	0	0	0
14		1	1	1	0		0	1	1	1	1	0	1	0
15		1	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1
16		1	1	1	1		0	0	1	1	1	1	1	1
17		1	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1
18		0	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0
19		1	1	1	0		0	0	0	1	1	1	0	0
20		1	1	1	1		1	0	0	1	1	1	1	1
21		1	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1
22		1	1	1	0		1	1	1	1	0	1	1	1
23		0	0	0	0		0	0	0	1	0	0	0	0
24		1	0	0	1		0	0	0	1	1	1	1	1
25		1	1	1	1		1	0	1	1	1	1	1	1
26		1	1	1	1		1	0	1	1	1	1	1	1
27		1	1	1	0		0	0	1	1	1	1	0	0
28		1	1	1	1		0	0	1	1	1	1	1	1
29		1	1	0	1		0	0	1	1	0	1	0	1
30		1	1	1	0		1	0	0	1	0	1	1	0
31		1	1	1	0		0	0	0	0	0	0	0	0
32		1	1	0	0		0	0	0	1	0	0	1	0
32		0	1	0	0		0	0	0	0	0	0	1	0
34		1	1	0	0		1	0	0	1	0	1	1	0
35		1	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1
36		1	1	1	1		1	1	1	1	1	1	1	1
37		1	1	1	0		1	0	1	1	1	1	1	1
38		1	0	0	1		1	0	1	0	1	1	1	1
39		1	1	1	1		0	1	1	1	1	0	1	1
40		1	0	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0
41		1	0	0	0		1	0	0	1	1	1	1	1
1	26.83	21.95	21.95	4.88		21.95	26.83	19.51	31.71	19.51	19.51	21.95	19.51	
2	17.07	17.07	17.07	12.20		12.20	9.76	12.20	19.51	14.63	17.07	14.63	14.63	
3	41.46	34.15	24.39	21.95		21.95	7.32	24.39	34.15	26.83	31.71	34.15	26.83	
T	85.37	73.17	63.41	39.02		56.10	43.90	56.10	85.37	60.98	68.29	70.73	60.98	

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	158	159	160	161	162	163	164	165	166	167	168	169	170	171
1	0	0	0		1		0	1	1	0	0	1	1	0
2	0	1	0		1		1	1	1	0	1	1	1	1
3	0	0	0		1		1	1	1	0	1	1	1	1
4	1	1	0		1		1	1	1	0	0	1	1	1
5	0	1	0		1		0	0	1	0	0	1	1	1
6	0	0	0		0		1	0	1	0	0	1	0	0
7	0	0	0		1		0	1	0	0	0	1	0	0
8	0	0	0		1		1	1	1	0	0	0	1	0
9	0	0	0		1		0	0	1	0	0	0	0	0
10	0	0	0		1		1	1	1	0	0	1	0	0
11	1	1	0		1		1	1	1	0	0	1	1	0
12	0	0	0		1		1	1	1	0	0	1	0	0
13	0	0	0		1		1	0	1	0	0	0	0	1
14	0	0	0		1		1	1	1	0	0	0	0	0
15	1	1	1		1		1	1	1	1	1	1	1	1
16	1	1	1		1		1	1	1	1	1	1	1	1
17	1	1	1		1		1	1	0	1	1	1	1	1
18	0	0	0		0		0	0	0	0	0	0	0	0
19	0	0	0		1		0	0	0	0	0	1	0	1
20	1	1	0		1		1	1	0	0	0	1	1	1
21	1	1	1		1		1	1	0	0	0	1	1	1
22	0	0	1		1		1	1	1	0	0	1	1	1
23	1	0	0		1		0	0	0	0	0	0	0	0
24	1	1	0		1		1	1	0	1	1	1	1	1
25	1	1	1		1		1	1	1	0	0	0	1	1
26	1	1	1		1		1	1	1	0	0	0	1	1
27	0	0	0		0		0	0	0	0	0	0	0	0
28	1	1	1		1		1	1	1	0	1	1	1	1
29	1	0	0		1		1	1	0	0	0	0	0	0
30	1	1	0		0		0	0	0	0	0	1	1	1
31	0	0	0		0		0	0	0	0	0	0	0	1
32	1	1	0		0		0	0	0	0	0	0	0	1
32	0	0	0		0		0	0	0	0	0	0	0	1
34	1	1	0		1		0	0	0	0	0	0	1	1
35	1	1	1		1		1	1	1	1	1	1	1	1
36	0	1	1		1		1	1	1	1	1	1	1	1
37	0	1	0		1		1	1	1	0	0	0	0	0
38	0	1	1		1		1	1	1	1	1	1	1	1
39	0	0	1		1		0	1	1	1	1	1	1	1
40	0	0	0		1		0	0	0	0	0	0	0	0
41	0	1	0		1		1	1	0	0	1	1	1	0
1	4.88	9.76	0.00		31.71		24.39	24.39	31.71	0.00	4.88	24.39	17.07	12.20
2	14.63	12.20	12.20		19.51		14.63	14.63	7.32	7.32	7.32	17.07	14.63	17.07
3	21.95	29.27	17.07		31.71		24.39	26.83	19.51	12.20	17.07	19.51	26.83	31.71
T	41.46	51.22	29.27		82.93		63.41	65.85	58.54	19.51	29.27	60.98	58.54	60.98

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	172	173	174	175	176	177	178	179	180	181	182	183	184	185
1	1	0	1	0	1	0	1	1	1		0	0	0	
2	0	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
3	0	1	1	0	1	1	1	1	1		1	1	1	
4	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
5	1	0	1	1	1	1	0	1	1		1	1	1	
6	0	0	0	0	1	0	0	0	0		0	0	0	
7	0	0	0	0	1	0	0	0	0		0	0	1	
8	0	0	1	0	1	0	1	1	1		1	1	1	
9	0	1	1	0	0	0	0	0	0		0	0	0	
10	0	0	0	1	1	0	0	1	0		1	1	1	
11	0	1	1	1	1	0	0	1	1		1	1	0	
12	0	1	1	0	1	0	1	1	0		1	1	1	
13	0	1	0	0	1	0	0	1	1		1	1	0	
14	0	0	0	0	1	0	1	1	1		1	1	0	
15	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
16	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
17	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
18	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	
19	0	0	0	1	1	1	0	0	1		1	1	0	
20	0	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
21	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
22	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
23	0	0	0	0	0	0	0	0	1		0	0	0	
24	0	1	0	1	1	1	0	1	1		1	1	1	
25	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
26	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
27	1	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	
28	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
29	0	0	0	0	1	1	1	1	0		1	1	1	
30	0	1	0	0	1	1	0	1	1		1	1	0	
31	0	0	0	0	1	1	0	0	0		0	0	0	
32	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	0	
32	0	1	0	0	1	0	1	0	0		1	1	0	
34	1	1	0	0	0	1	1	1	1		1	1	0	
35	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
36	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
37	0	1	1	0	0	0	0	1	0		0	0	0	
38	1	1	1	1	1	0	0	1	1		1	1	1	
39	1	1	1	1	1	1	1	1	1		1	1	1	
40	0	0	0	0	0	1	0	0	0		0	0	0	
41	1	1	0	1	0	0	0	0	1		1	1	0	
1	7.32	17.07	21.95	12.20	31.71	9.76	17.07	26.83	21.95		24.39	24.39	19.51	
2	12.20	14.63	14.63	17.07	17.07	17.07	14.63	14.63	19.51		17.07	17.07	14.63	
3	24.39	31.71	19.51	21.95	29.27	29.27	21.95	29.27	26.83		31.71	31.71	21.95	
T	43.90	63.41	56.10	51.22	78.05	56.10	53.66	70.73	68.29		73.17	73.17	56.10	

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	186	187	188	189	190	191	192	193	194	195	196	197	198	199
1		0	1	0	0	0	1			0	0	0		0
2		1	1	1	0	1	1			1	1	1		0
3		1	1	1	0	1	0			0	0	0		1
4		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
5		1	1	0	1	1	1			0	1	1		1
6		0	0	0	0	0	1			0	0	0		1
7		0	1	0	0	0	0			0	0	0		0
8		0	1	0	0	0	1			0	0	0		1
9		0	0	0	0	0	0			0	0	0		0
10		1	1	0	0	0	1			1	0	0		1
11		0	1	0	0	1	1			0	1	1		0
12		0	0	0	0	0	1			0	0	0		0
13		0	0	0	0	0	0			0	0	0		0
14		1	1	0	0	1	0			0	0	0		1
15		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
16		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
17		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
18		0	0	0	0	0	0			0	0	0		0
19		0	0	0	1	1	0			0	0	0		0
20		1	1	1	0	1	1			1	1	1		1
21		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
22		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
23		0	0	1	0	0	0			0	0	0		0
24		1	1	1	0	1	1			1	1	1		1
25		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
26		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
27		0	0	0	0	0	0			0	0	0		0
28		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
29		1	1	1	1	1	1			1	1	1		0
30		0	1	1	0	1	1			0	1	1		0
31		0	0	0	0	0	0			1	0	0		0
32		0	0	1	0	0	0			1	0	0		0
32		1	0	0	0	0	0			0	0	0		0
34		1	1	1	1	0	1			0	1	1		0
35		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
36		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
37		0	0	0	0	0	1			1	0	0		0
38		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
39		1	1	1	1	1	1			1	1	1		1
40		0	0	0	0	0	0			0	0	0		1
41		1	0	0	0	1	0			1	1	1		0
1	14.63	24.39	7.32	4.88	14.63	21.95				7.32	9.76	9.76		17.07
2	14.63	14.63	17.07	14.63	17.07	14.63				14.63	14.63	14.63		14.63
3	29.27	26.83	29.27	21.95	26.83	29.27				31.71	29.27	29.27		21.95
T	58.54	65.85	53.66	41.46	58.54	65.85				53.66	53.66	53.66		53.66

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	200	201	202	203	204	205	206	207	208	209	210	211	212	213
1	0	1	0	1		1	0	0	0	1	1			0
2	1	1	0	1		1	0	1	1	1	1			1
3	1	0	0	1		1	0	0	1	1	1			0
4	1	1	0	1		1	1	1	1	1	1			1
5	1	1	0	1		1	1	1	1	1	1			1
6	1	0	0	0		0	0	1	0	0	0			0
7	0	1	0	0		0	0	0	0	0	0			0
8	1	1	0	0		1	0	1	1	1	1			0
9	1	1	0	0		0	0	0	1	1	1			1
10	1	1	0	1		1	0	0	0	1	1			1
11	1	1	0	0		1	1	0	0	0	0			1
12	1	0	0	1		1	0	0	0	1	1			0
13	0	0	0	1		0	0	0	0	1	1			0
14	0	0	0	1		1	0	0	1	1	1			1
15	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			1
16	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			1
17	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			1
18	0	0	0	0		0	0	0	0	0	0			0
19	1	0	1	1		1	0	1	1	1	1			0
20	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			1
21	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			1
22	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			1
23	0	0	0	1		0	0	0	0	1	1			0
24	1	1	0	1		1	1	0	1	1	1			1
25	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			1
26	1	1	1	1		1	1	0	0	1	1			0
27	0	0	0	0		0	0	1	1	1	1			0
28	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			0
29	1	1	1	1		1	1	0	0	0	0			0
30	1	0	0	1		1	1	0	0	1	1			1
31	0	0	0	0		0	0	0	0	1	1			0
32	0	0	0	1		0	0	0	0	0	1			1
32	1	0	0	0		0	0	1	0	0	0			1
34	1	0	1	0		1	1	0	0	0	1			1
35	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			1
36	1	1	1	1		1	1	1	1	1	1			0
37	0	0	0	1		0	0	1	1	1	1			1
38	1	1	1	1		1	1	1	0	1	1			1
39	1	1	1	0		1	1	1	1	1	1			1
40	0	0	0	0		0	0	0	0	0	1			0
41	1	1	0	0		0	1	1	1	1	1			1
1	24.39	21.95	0.00	21.95		24.39	7.32	12.20	17.07	26.83	26.83			17.07
2	17.07	14.63	17.07	19.51		17.07	14.63	17.07	17.07	19.51	19.51			14.63
3	31.71	24.39	21.95	26.83		26.83	29.27	24.39	21.95	31.71	39.02			26.83
T	73.17	60.98	39.02	68.29		68.29	51.22	53.66	56.10	78.05	85.37			58.54

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	214	215	216	217	218	219	220	221	222	223	224	225	226	227
1	0	0	0	0			0	0	1	0	1	1		0
2	1	0	1	1			0	1	0	0	1	1		1
3	0	0	1	1			1	0	0	0	1	1		1
4	1	1	1	1			1	1	1	1	1	1		1
5	1	1	1	1			0	1	1	1	1	1		1
6	0	0	0	0			0	0	1	0	0	0		0
7	0	0	0	0			0	0	0	0	0	1		0
8	1	0	1	1			0	0	1	0	1	1		1
9	0	1	0	1			0	0	1	1	1	0		1
10	0	0	0	1			0	0	1	1	1	1		1
11	0	1	0	0			0	0	0	1	0	0		1
12	0	0	0	1			0	0	1	0	0	1		1
13	0	0	0	0			0	0	0	1	0	1		0
14	1	0	0	1			0	0	0	1	1	1		1
15	1	1	1	1			1	1	1	1	1	1		1
16	1	1	0	1			1	1	1	1	1	1		1
17	1	1	0	1			1	1	1	1	1	1		1
18	0	0	0	0			0	0	0	0	0	0		0
19	0	1	0	0			0	1	0	1	1	1		0
20	1	1	1	1			1	1	1	1	1	1		1
21	0	1	0	1			1	1	1	1	1	1		1
22	1	1	0	1			1	1	1	1	1	1		1
23	0	0	0	0			0	0	0	0	0	0		0
24	1	0	0	1			0	0	1	1	1	1		1
25	1	0	0	1			1	1	1	1	1	1		1
26	0	0	0	1			0	0	1	1	1	1		1
27	0	0	0	1			1	1	1	1	1	0		1
28	1	1	0	1			1	1	1	1	1	0		1
29	0	0	0	0			0	0	0	0	0	0		0
30	1	1	0	1			0	0	1	0	1	1		1
31	1	0	0	0			0	0	0	0	1	1		1
32	0	1	0	1			0	0	1	0	1	0		1
32	0	1	0	1			0	0	0	0	1	0		1
34	0	0	0	1			0	0	1	0	1	1		1
35	1	1	1	1			1	1	1	1	1	1		1
36	1	1	0	1			1	1	1	1	1	0		1
37	1	1	0	1			1	1	1	1	1	1		1
38	1	1	0	1			1	1	1	1	1	1		1
39	1	0	0	1			1	1	1	1	1	1		1
40	0	0	0	0			0	0	0	0	0	0		0
41	1	1	1	1			1	0	1	1	1	1		1
1	12.20	9.76	12.20	21.95			4.88	7.32	19.51	17.07	21.95	26.83		24.39
2	12.20	17.07	4.88	14.63			14.63	17.07	14.63	17.07	17.07	17.07		14.63
3	26.83	21.95	4.88	36.59			21.95	19.51	34.15	26.83	39.02	26.83		39.02
T	51.22	48.78	21.95	73.17			41.46	43.90	68.29	60.98	78.05	70.73		78.05

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	228	229	230	231	232	233	234	235	236	237	238	239	240	241
1		0	0		1	0	1	0		0	0	0		0
2		1	1		1	1	1	1		1	1	0		0
3		1	1		0	0	1	0		1	0	1		0
4		1	1		1	0	1	1		1	1	1		1
5		1	0		1	1	1	1		0	1	1		1
6		0	0		0	0	0	0		1	0	0		0
7		0	0		0	0	0	0		1	0	0		0
8		1	1		1	0	0	1		1	0	0		0
9		0	1		0	0	1	1		0	0	1		0
10		1	0		0	0	1	1		0	0	1		0
11		0	0		1	1	0	1		0	0	0		0
12		1	1		0	0	1	0		0	1	0		0
13		0	0		0	0	1	1		0	0	0		0
14		1	0		0	0	1	1		0	0	1		0
15		1	1		1	1	1	1		1	1	1		1
16		1	1		1	1	1	1		0	1	1		1
17		1	1		1	1	1	1		1	1	1		1
18		0	0		0	0	0	0		0	0	0		0
19		1	1		0	1	1	1		0	1	1		0
20		1	1		1	1	1	1		1	1	1		1
21		1	1		1	1	1	1		0	1	1		1
22		1	1		1	1	1	1		0	1	1		1
23		0	0		0	0	0	0		0	0	0		0
24		1	1		0	0	1	1		0	1	1		1
25		1	1		1	1	1	1		0	1	1		1
26		1	0		0	0	1	1		0	1	1		1
27		1	1		1	1	1	1		0	1	1		0
28		1	1		1	1	1	1		1	1	1		1
29		0	0		0	0	0	0		0	0	0		0
30		1	1		0	0	1	1		0	1	1		1
31		1	0		0	0	0	0		0	0	0		0
32		1	0		0	0	1	0		0	0	1		0
32		1	1		0	0	0	0		0	1	0		0
34		1	1		0	0	1	0		0	1	1		0
35		1	1		1	1	1	1		1	1	1		1
36		1	1		1	1	1	1		1	1	1		1
37		1	1		1	1	1	0		0	1	1		1
38		1	1		1	1	1	1		0	1	1		1
39		1	1		1	1	1	1		0	1	1		1
40		0	0		0	0	0	0		0	0	0		0
41		1	1		0	0	1	1		0	1	1		1
1	19.51	14.63		14.63	7.32	24.39	21.95		14.63	9.76	14.63		4.88	
2	17.07	17.07		14.63	17.07	17.07	17.07		7.32	17.07	17.07		14.63	
3	39.02	31.71		19.51	19.51	34.15	26.83		7.32	34.15	34.15		26.83	
T	75.61	63.41		48.78	43.90	75.61	65.85		29.27	60.98	65.85		46.34	

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	242	243	244	245	246	247	248	249	250	251	252	253	254	255
1	1	0	0	0	0	1	0	0			0		0	0
2	1	0	0	1	1	1	0	1			1		1	0
3	1	1	1	1	1	0	0	1			1		0	1
4	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
5	1	1	1	1	0	0	0	0			0		1	1
6	0	0	0	0	0	1	0	0			0		0	0
7	0	0	1	0	0	1	0	0			0		0	0
8	1	0	0	0	1	1	1	1			1		1	1
9	1	0	1	1	1	0	0	1			1		1	0
10	1	1	1	0	1	1	1	1			1		1	1
11	0	0	0	1	1	1	1	1			1		1	0
12	1	1	1	1	0	1	0	1			1		0	1
13	0	0	1	1	1	0	0	0			0		1	0
14	1	1	1	0	1	1	0	0			1		1	1
15	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
16	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
17	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
18	0	0	0	0	0	0	0	0			0		0	0
19	1	0	1	1	1	1	1	0			0		1	1
20	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
21	0	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
22	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
23	0	0	0	0	0	0	0	0			0		0	0
24	1	0	1	1	1	1	0	0			1		1	0
25	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
26	0	0	1	0	1	0	0	0			1		1	1
27	1	1	1	1	0	1	1	0			1		1	1
28	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
29	0	0	0	0	0	0	0	0			0		0	0
30	1	0	1	1	1	0	0	0			1		0	0
31	0	0	0	0	0	0	0	0			0		0	0
32	1	0	0	0	0	0	0	0			0		0	0
32	0	0	0	0	0	1	0	0			0		1	0
34	0	0	1	1	0	0	0	0			1		1	0
35	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
36	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
37	1	1	1	1	1	1	1	1			1		1	1
38	1	0	1	1	1	1	1	1			1		1	1
39	1	0	1	1	1	1	1	1			1		1	1
40	0	0	0	0	0	0	0	0			0		0	0
41	1	1	1	1	1	0	0	0			0		1	0
1	24.39	14.63	21.95	19.51	21.95	24.39	9.76	19.51			21.95		21.95	17.07
2	14.63	14.63	17.07	17.07	17.07	17.07	17.07	14.63			14.63		17.07	17.07
3	29.27	17.07	31.71	29.27	26.83	24.39	19.51	17.07			29.27		31.71	21.95
T	68.29	46.34	70.73	65.85	65.85	65.85	46.34	51.22			65.85		70.73	56.10

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	256	257	258	259	260	261	262	263	264	265	266	267	268	269
1	0	0		0	0		0		1			0	0	1
2	1	0		0	0		1		0			1	0	0
3	1	0		0	0		1		1			1	0	1
4	1	1		1	1		1		1			1	0	1
5	1	0		1	1		1		0			1	0	1
6	0	0		0	0		0		1			0	0	1
7	0	0		0	0		0		0			0	0	0
8	1	1		0	0		0		1			1	0	1
9	1	0		0	0		1		0			0	0	0
10	1	0		1	0		1		1			0	0	1
11	1	0		1	0		0		0			1	0	1
12	1	0		1	1		1		0			0	0	0
13	0	0		1	0		1		0			0	0	0
14	1	0		1	1		1		1			0	0	1
15	1	1		1	1		1		1			1	1	1
16	1	1		1	1		1		1			1	1	1
17	1	1		1	1		1		1			1	1	1
18	0	0		0	0		0		0			0	0	0
19	1	1		1	1		1		1			1	0	1
20	1	1		1	1		1		1			1	1	1
21	1	1		1	1		1		1			1	1	0
22	1	1		1	1		1		1			1	1	1
23	0	0		0	0		0		0			0	0	0
24	1	1		0	1		1		0			0	1	1
25	1	1		1	1		1		1			1	1	1
26	0	0		0	1		1		0			0	0	1
27	1	1		1	1		1		1			1	1	1
28	1	0		0	1		1		1			1	1	1
29	0	0		0	0		0		0			0	0	0
30	1	0		1	1		1		0			0	0	0
31	0	0		1	1		1		0			0	0	0
32	0	0		1	0		1		0			0	0	0
32	1	0		1	0		0		0			0	0	0
34	1	0		1	0		0		0			0	0	0
35	1	1		1	1		1		1			1	1	1
36	1	1		1	1		1		1			1	1	1
37	1	1		0	1		1		1			1	1	1
38	1	1		0	1		1		1			1	1	1
39	1	1		1	0		1		1			1	1	1
40	0	0		0	0		0		0			0	0	0
41	1	1		0	1		1		0			0	1	1
1	24.39	4.88		17.07	9.76		21.95		17.07			14.63	0.00	21.95
2	17.07	17.07		17.07	17.07		17.07		17.07			17.07	14.63	14.63
3	31.71	21.95		24.39	29.27		34.15		19.51			19.51	24.39	26.83
T	73.17	43.90		58.54	56.10		73.17		53.66			51.22	39.02	63.41

(continúa)

Tabla B1

Nivel de dimensiones y elementos de cada empresa en cada uno de los 41 elementos

(continuación)

#	270	271	272	273	274
1	0	1	1	1	0
2	0	0	1	1	1
3	1	1	1	1	0
4	1	1	1	1	1
5	1	1	1	1	1
6	0	0	0	0	0
7	0	0	0	0	0
8	1	1	1	1	1
9	0	1	0	0	0
10	1	1	1	1	1
11	0	1	0	0	0
12	1	1	1	1	0
13	1	1	1	1	0
14	1	1	1	1	1
15	1	1	1	1	1
16	1	1	1	1	1
17	1	1	1	1	1
18	0	0	0	0	0
19	1	1	1	1	1
20	1	1	1	1	1
21	1	1	1	1	0
22	1	1	1	1	1
23	0	0	0	0	0
24	1	1	1	1	1
25	1	1	1	1	1
26	1	0	0	0	0
27	1	1	1	1	1
28	1	1	1	1	0
29	0	0	0	0	0
30	1	1	1	1	1
31	0	0	1	1	0
32	0	0	0	0	0
32	0	0	1	1	0
34	1	0	1	1	1
35	1	1	1	1	1
36	1	1	1	1	1
37	1	1	1	1	1
38	1	1	1	1	1
39	1	1	1	1	1
40	0	0	0	0	0
41	1	1	1	1	1

1	19.51	26.83	24.39	14.63
2	17.07	17.07	17.07	14.63
3	31.71	26.83	34.15	26.83
T	68.29	70.73	75.61	56.10



Apéndice C: Variables en estudio de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)

Tabla C1

Variables en estudio de las empresas que cotizan en la BVL

Sector (Rbr)	#	e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3	e-ITC	Tmñ Eps (β1)	Nvl Edt (β2)	Rntbld (β3)	Cmt Adt (β4)	Dld C-CEO (β5)
Dvr	1	12.2	9.8	9.8	31.7	44,715	3.91	0.07	0	1
AFP	2	14.6	12.2	19.5	46.3	428,984	0.21	0.13	1	0
Dvr	3	9.8	12.2	14.6	36.6	5,750	0.88	0.04	0	0
Dvr	4	12.2	12.2	17.1	41.5	318,376	1.08	0.11	0	0
AFP	5	12.2	12.2	31.7	56.1	79,227	0.38	0.19	1	0
Agr	6	22.0	14.6	14.6	51.2	251,074	0.49	0.07	1	0
Agr	8	24.4	14.6	9.8	48.8	295,669	0.49	0.03	0	0
Ind	9	17.1	9.8	7.3	34.1	171,118	0.63	0.01	0	0
Agr	10	22.0	14.6	24.4	61.0	189,459	0.50	0.00	1	0
Dvr	11	14.6	14.6	14.6	43.9	1,121	0.00	0.03	0	1
Ind	12	14.6	12.2	17.1	43.9	31,925	1.27	0.01	0	1
Dvr	13	0.0	4.9	7.3	12.2	187,591	0.81	-0.01	0	0
Ind	14	22.0	17.1	34.1	73.2	4,062,487	1.14	0.16	1	0
ByF	16	0.0	12.2	9.8	22.0	438	0.24	0.01	1	1
Dvr	17	22.0	14.6	31.7	68.3	4,525	3.47	-0.42	1	0
Ind	18	26.8	14.6	24.4	65.9	469,197	1.06	-0.04	1	0
Sgr	19	12.2	9.8	24.4	46.3	35,407	2.12	0.37	1	0
Dvr	20	4.9	12.2	9.8	26.8	3,574	0.59	-0.14	0	0
ByF	21	9.8	12.2	22.0	43.9	302,064	2.83	0.02	1	1
ByF	22	9.8	12.2	19.5	41.5	272,496	3.40	0.07	1	0
ByF	23	19.5	12.2	29.3	61.0	226,033	6.22	0.13	1	0
ByF	24	19.5	14.6	29.3	63.4	9,942,845	7.51	0.20	1	0
ByF	25	26.8	9.8	24.4	61.0	2,254,939	11.28	0.30	1	0
ByF	26	14.6	9.8	22.0	46.3	1,224,293	5.21	0.10	1	0
ByF	27	9.8	12.2	24.4	46.3	424,563	7.09	0.06	1	1
ByF	28	17.1	12.2	24.4	53.7	963,696	12.44	0.09	1	1
ByF	29	19.5	14.6	34.1	68.3	4,329,435	8.53	0.19	1	0
ByF	31	9.8	14.6	26.8	51.2	923,791	10.22	0.03	1	0
ByF	32	12.2	12.2	24.4	48.8	677,614	4.47	0.17	1	0
ByF	34	9.8	9.8	19.5	39.0	264,682	6.79	0.11	1	1
Dvr	35	22.0	22.0	14.6	58.5	346,640	0.15	0.12	0	1
ByF	36	26.8	19.5	29.3	75.6	5,447,916	9.00	0.18	1	1
Mnr	37	12.2	14.6	9.8	36.6	102,057	0.02	0.01	0	1
Dvr	38	7.3	12.2	9.8	29.3	40,857	0.07	0.04	0	0
Sgr	39	14.6	12.2	22.0	48.8	227,472	1.30	-0.14	1	1
Dvr	40	14.6	17.1	31.7	63.4	48,710	0.04	0.14	1	0
Dvr	41	17.1	4.9	7.3	29.3	35,318	1.67	0.57	0	0
ByF	42	19.5	4.9	14.6	39.0	845,300	7.20	0.17	0	0
ByF	43	19.5	12.2	26.8	58.5	91,467	6.36	0.09	1	0
Ind	44	17.1	7.3	9.8	34.1	17,763	1.89	-0.09	0	0
Mnr	45	9.8	14.6	22.0	46.3	0	0.03	0.04	1	1
Agr	46	22.0	14.6	17.1	53.7	271,289	0.37	0.02	0	0
Agr	47	22.0	14.6	14.6	51.2	383,729	0.28	0.00	0	0
Dvr	49	17.1	14.6	31.7	63.4	31,537	0.22	0.29	1	0
Ind	50	17.1	22.0	31.7	70.7	815,676	0.83	0.06	1	0
Agr	51	12.2	14.6	12.2	39.0	7,906	0.65	-0.05	0	0

(continúa)

Tabla C1

Variables en estudio de las empresas que cotizan en la BVL (continuación)

Sector (Rbr)	#	e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3	e-ITC	Tmñ Eps (β_1)	Nvl Edt (β_2)	Rntbld (β_3)	Cmt Adt (β_4)	Dld C-CEO (β_5)
Ind	52	0.0	14.6	14.6	29.3	700,634	2.02	0.94	0	0
Sgr	53	12.2	17.1	22.0	51.2	261,115	5.84	0.01	1	0
Dvr	54	12.2	14.6	14.6	41.5	441,460	3.71	0.79	0	0
ByF	55	12.2	12.2	19.5	43.9	297,266	4.00	0.12	1	0
Dvr	56	7.3	9.8	9.8	26.8	41,950	-16.61	-1.32	0	1
Sgr	57	14.6	9.8	22.0	46.3	5,286	1.16	-0.33	1	0
Dvr	58	4.9	14.6	17.1	36.6	167,148	1.03	-0.03	0	0
ByF	59	14.6	12.2	24.4	51.2	504,878	5.01	0.09	1	0
Mnr	60	31.7	22.0	29.3	82.9	2,477,901	0.20	0.02	1	0
Sgr	61	4.9	14.6	19.5	39.0	141,314	3.21	0.23	1	0
Ind	62	9.8	17.1	14.6	41.5	384,361	0.19	0.05	0	1
Mnr	63	22.0	12.2	26.8	61.0	1,028,982	0.52	0.31	1	0
Mnr	64	12.2	14.6	14.6	41.5	264,901	0.94	0.36	0	0
Mnr	65	9.8	12.2	12.2	34.1	301,750	0.69	0.36	0	1
Ind	66	12.2	12.2	12.2	36.6	67,869	0.64	-0.29	0	0
Dvr	67	12.2	17.1	12.2	41.5	47,395	9.28	-0.15	0	0
Dvr	69	2.4	12.2	7.3	22.0	0	0.08	0.27	0	1
Ind	70	19.5	14.6	22.0	56.1	60,458	0.27	0.12	0	0
Dvr	71	9.8	14.6	4.9	29.3	1,081	0.12	0.15	0	0
FdI	72	7.3	12.2	7.3	26.8	51,426	0.00	0.07	0	0
FdI	73	7.3	12.2	7.3	26.8	28,087	0.00	0.07	0	0
FdI	75	7.3	12.2	7.3	26.8	29,273	0.00	0.06	0	0
FdI	76	7.3	12.2	7.3	26.8	26,193	0.00	0.06	0	0
Ind	77	26.8	14.6	34.1	75.6	2,359,788	0.68	0.07	1	0
Ind	80	9.8	14.6	9.8	34.1	154,739	0.70	-0.08	0	0
Dvr	81	4.9	14.6	24.4	43.9	24,513	0.06	0.03	0	1
ByF	82	26.8	14.6	31.7	73.2	580,787	4.98	0.00	1	0
Ind	83	22.0	14.6	31.7	68.3	2,514,204	2.61	0.18	1	0
Dvr	84	12.2	12.2	19.5	43.9	0	0.16	0.03	0	0
Dvr	86	53.7	17.1	19.5	90.2	1,258,970	2.36	0.07	0	0
Sgr	87	9.8	12.2	31.7	53.7	50,311	0.90	0.13	0	1
Dvr	88	17.1	14.6	14.6	46.3	0	0.00	0.16	0	0
Dvr	89	12.2	12.2	0.0	24.4	1,916	0.09	0.17	0	0
ByF	91	26.8	14.6	34.1	75.6	1,196,118	4.44	0.24	1	0
Ind	92	29.3	12.2	22.0	63.4	262,266	0.28	0.03	0	0
Dvr	94	24.4	12.2	36.6	73.2	47,020	0.12	-0.01	1	0
Dvr	95	14.6	14.6	12.2	41.5	28,374	0.00	0.11	0	0
Ind	96	17.1	14.6	0.0	31.7	68,097	0.44	0.04	0	0
ByF	98	19.5	14.6	24.4	58.5	123,910	0.57	0.13	1	0
ByF	99	14.6	14.6	26.8	56.1	79,215	5.52	0.12	1	0
Sgr	100	26.8	14.6	34.1	75.6	1,455,368	1.00	0.14	1	0
SPb	101	24.4	14.6	31.7	70.7	359,430	0.14	0.11	1	0
SPb	102	22.0	14.6	19.5	56.1	204,006	0.44	0.07	0	0
SPb	103	26.8	14.6	29.3	70.7	387,801	0.72	0.08	1	0
SPb	105	24.4	14.6	26.8	65.9	875,758	0.70	0.11	1	0
Agr	107	9.8	12.2	17.1	39.0	36,538	0.46	0.10	0	0
Agr	110	12.2	14.6	22.0	48.8	66,312	1.16	0.06	0	0
Agr	111	12.2	14.6	19.5	46.3	10,612	0.20	-0.01	1	0
Agr	112	12.2	14.6	22.0	48.8	25,584	0.47	-0.02	1	0
Agr	113	12.2	14.6	12.2	39.0	86,770	0.92	-0.06	0	0
Agr	115	7.3	12.2	17.1	36.6	9,028	0.25	0.03	1	0

(continúa)

Tabla C1

Variables en estudio de las empresas que cotizan en la BVL (continuación)

Sector (Rbr)	#	e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3	e-ITC	Tmñ Eps (β_1)	Nvl Edt (β_2)	Rntbld (β_3)	Cmt Adt (β_4)	Dld C-CEO (β_5)
Agr	116	24.4	17.1	34.1	75.6	95,489	0.13	0.08	1	0
SPb	117	26.8	14.6	29.3	70.7	61,904	0.28	0.03	1	0
Ind	118	9.8	14.6	26.8	51.2	562,650	0.68	0.04	1	1
SPb	119	26.8	17.1	34.1	78.0	1,917,471	0.30	0.11	1	0
SPb	120	24.4	14.6	34.1	73.2	184,105	0.50	0.09	1	0
Ind	121	29.3	17.1	22.0	68.3	1,327,010	0.22	0.11	1	1
SPb	122	29.3	17.1	17.1	63.4	2,862,076	1.26	0.18	0	0
SPb	123	24.4	14.6	17.1	56.1	1,802,175	0.47	0.15	0	0
SPb	124	24.4	14.6	14.6	53.7	285,743	1.06	0.14	0	0
Dvr	125	14.6	17.1	12.2	43.9	0	1.23	0.17	0	0
Dvr	126	9.8	14.6	9.8	34.1	0	0.31	0.11	0	1
SPb	127	22.0	17.1	19.5	58.5	682,606	1.18	0.12	1	0
Dvr	128	4.9	12.2	19.5	36.6	0	0.00	0.00	1	0
Ind	129	26.8	14.6	19.5	61.0	171,502	0.61	0.03	1	0
Ind	131	24.4	14.6	22.0	61.0	175,673	1.43	0.14	1	0
Ind	132	7.3	14.6	17.1	39.0	289,229	0.78	0.00	1	0
Dvr	133	9.8	14.6	26.8	51.2	3,889	0.96	0.06	1	0
Dvr	134	7.3	14.6	17.1	39.0	0	0.28	0.07	0	0
Dvr	135	29.3	17.1	36.6	82.9	363,451	0.25	0.14	1	0
Dvr	136	9.8	14.6	12.2	36.6	57,294	0.44	0.02	0	0
ByF	137	22.0	14.6	36.6	73.2	396,169	5.14	0.08	1	0
ByF	138	24.4	17.1	36.6	78.0	167,028	5.47	0.00	1	1
ByF	139	14.6	17.1	39.0	70.7	235,718	2.76	0.12	1	0
ByF	140	12.2	14.6	29.3	56.1	501,430	3.66	0.19	1	0
ByF	141	24.4	17.1	41.5	82.9	96,426	4.65	0.07	1	0
ByF	142	17.1	14.6	29.3	61.0	102,761	4.11	0.00	1	0
ByF	143	24.4	17.1	39.0	80.5	106,952	10.41	0.00	1	1
ByF	145	26.8	17.1	41.5	85.4	521,283	2.21	0.01	1	0
Mnr	146	22.0	17.1	34.1	73.2	21	0.00	0.00	1	0
FdI	147	22.0	17.1	24.4	63.4	0	0.00	0.00	1	0
Dvr	148	4.9	12.2	22.0	39.0	8,980	0.34	0.00	0	0
Dvr	150	22.0	12.2	22.0	56.1	2,579	1.02	0.01	1	0
Dvr	151	26.8	9.8	7.3	43.9	35,344	0.65	0.14	0	0
Dvr	152	19.5	12.2	24.4	56.1	36	0.00	0.15	0	0
Dvr	153	31.7	19.5	34.1	85.4	72,981	0.30	0.00	1	0
Dvr	154	19.5	14.6	26.8	61.0	87,255	21.52	0.00	0	0
Sgr	155	19.5	17.1	31.7	68.3	22,344	1.83	0.00	1	0
Dvr	156	22.0	14.6	34.1	70.7	325,201	2.64	0.19	1	0
Ind	157	19.5	14.6	26.8	61.0	140,983	0.39	0.02	0	1
Dvr	158	4.9	14.6	22.0	41.5	1,081	0.05	0.00	1	0
ByF	159	9.8	12.2	29.3	51.2	17,136	5.81	0.04	1	0
FdI	160	0.0	12.2	17.1	29.3	4,646	11.84	0.00	0	0
Ind	162	31.7	19.5	31.7	82.9	191,366	0.85	0.13	0	0
Ind	164	24.4	14.6	24.4	63.4	123,886	0.54	0.04	0	0
Ind	165	24.4	14.6	26.8	65.9	138,165	0.71	0.07	0	0
Dvr	166	31.7	7.3	19.5	58.5	4,646	10.48	0.00	0	0
Dvr	167	0.0	7.3	12.2	19.5	1,544	0.30	0.05	0	1
Dvr	168	4.9	7.3	17.1	29.3	3,060	0.39	0.00	0	0
Dvr	169	24.4	17.1	19.5	61.0	160,000	0.29	0.03	1	0
Sgr	170	17.1	14.6	26.8	58.5	47,497	0.44	0.19	1	0
ByF	171	12.2	17.1	31.7	61.0	831,760	0.17	0.14	1	0

(continúa)

Tabla C1

Variables en estudio de las empresas que cotizan en la BVL (continuación)

Sector (Rbr)	#	e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3	e-ITC	Tmñ Eps (β1)	Nvl Edt (β2)	Rntbld (β3)	Cmt Adt (β4)	Dld C-CEO (β5)
ByF	172	7.3	12.2	24.4	43.9	765	0.18	0.12	0	0
Sgr	173	17.1	14.6	31.7	63.4	304,199	10.39	0.19	1	0
Ind	174	22.0	14.6	19.5	56.1	648,500	0.70	0.12	0	0
Dvr	175	12.2	17.1	22.0	51.2	565,875	0.56	0.12	0	0
FdI	176	31.7	17.1	29.3	78.0	340,937	0.84	0.06	1	0
FdI	177	9.8	17.1	29.3	56.1	76,631	0.86	0.15	1	0
FdI	178	17.1	14.6	22.0	53.7	24,105	0.37	0.07	0	0
FdI	179	26.8	14.6	29.3	70.7	225,322	0.42	0.00	1	0
FdI	180	22.0	19.5	26.8	68.3	3,672	1.55	0.00	1	1
Sgr	182	24.4	17.1	31.7	73.2	730,070	2.24	0.09	1	0
Sgr	183	24.4	17.1	31.7	73.2	407,932	6.32	0.11	1	0
Ind	184	19.5	14.6	22.0	56.1	591,173	0.89	0.10	0	0
Dvr	187	14.6	14.6	29.3	58.5	22,971	3.37	0.07	0	0
Ind	188	24.4	14.6	26.8	65.9	3,431,395	0.94	0.13	1	1
Sgr	189	7.3	17.1	29.3	53.7	403	0.14	0.00	1	0
Ind	190	4.9	14.6	22.0	41.5	82,999	0.58	0.00	0	1
Dvr	191	14.6	17.1	26.8	58.5	760,482	2.36	0.16	1	0
SPb	192	22.0	14.6	29.3	65.9	3,005,564	1.15	0.18	1	0
Ind	195	7.3	14.6	31.7	53.7	75,723	0.51	0.00	0	0
Sgr	196	9.8	14.6	29.3	53.7	1,044,458	4.31	0.20	1	1
Sgr	197	9.8	14.6	29.3	53.7	524,734	4.28	0.34	1	1
Ind	199	17.1	14.6	22.0	53.7	217,871	1.30	0.00	0	0
ByF	200	24.4	17.1	31.7	73.2	2,315,639	6.61	0.23	1	0
Ind	201	22.0	14.6	24.4	61.0	377,913	0.67	0.12	0	0
Mnr	202	0.0	17.1	22.0	39.0	3,210	1.16	0.00	0	0
Mnr	203	22.0	19.5	26.8	68.3	0	0.49	0.00	1	0
Mnr	205	24.4	17.1	26.8	68.3	489,052	0.50	0.07	1	0
ByF	206	7.3	14.6	29.3	51.2	98,154	1.86	0.09	1	0
Ind	207	12.2	17.1	24.4	53.7	342,811	0.69	0.09	0	0
Dvr	208	17.1	17.1	22.0	56.1	155,914	1.67	0.05	0	0
Mnr	209	26.8	19.5	31.7	78.0	112,000	1.03	0.15	1	0
Mnr	210	26.8	19.5	39.0	85.4	629,281	0.85	0.33	1	0
Dvr	213	17.1	14.6	26.8	58.5	149,467	1.80	0.24	1	0
Dvr	214	12.2	12.2	26.8	51.2	677,069	5.74	-0.06	1	0
Sgr	215	9.8	17.1	22.0	48.8	145,181	1.47	0.19	1	0
Dvr	216	12.2	4.9	4.9	22.0	933,086	0.36	0.09	0	0
Sgr	217	22.0	14.6	36.6	73.2	2,417,037	4.10	0.17	1	0
Dvr	220	4.9	14.6	22.0	41.5	0	0.02	-0.01	0	0
SPb	221	7.3	17.1	19.5	43.9	14,933	0.36	0.10	0	0
Ind	222	19.5	14.6	34.1	68.3	383,047	1.22	0.25	1	0
Mnr	223	17.1	17.1	26.8	61.0	71,406	0.37	0.05	0	0
Ind	224	22.0	17.1	39.0	78.0	827,577	1.31	0.02	1	0
Ind	225	26.8	17.1	26.8	70.7	13,167,616	2.67	0.11	1	0
AFP	227	24.4	14.6	39.0	78.0	384,350	0.41	0.22	1	0
AFP	229	19.5	17.1	39.0	75.6	330,291	0.18	0.14	1	0
Sgr	230	14.6	17.1	31.7	63.4	177,996	8.13	0.05	1	0
Ind	232	14.6	14.6	19.5	48.8	711,500	0.91	0.08	0	1
Dvr	233	7.3	17.1	19.5	43.9	3,561	0.66	0.15	0	1
SPb	234	24.4	17.1	34.1	75.6	470,051	1.65	0.16	1	0
Ind	235	22.0	17.1	26.8	65.9	11,734,544	2.13	0.13	1	1
Dvr	237	14.6	7.3	7.3	29.3	17,621	1.24	0.13	0	0

(continúa)

Tabla C1

Variables en estudio de las empresas que cotizan en la BVL (continuación)

Sector (Rbr)	#	e-ITC-S1	e-ITC-S2	e-ITC-S3	e-ITC	Tmñ Eps (β_1)	Nvl Edt (β_2)	Rntbld (β_3)	Cmt Adt (β_4)	Dld C-CEO (β_5)
Sgr	238	9.8	17.1	34.1	61.0	147	0.96	-0.20	1	0
Sgr	239	14.6	17.1	34.1	65.9	3,556,739	6.22	0.04	1	0
Dvr	241	4.9	14.6	26.8	46.3	2,924,738	1.86	0.24	1	0
Dvr	242	24.4	14.6	29.3	68.3	787,577	2.83	0.05	1	0
Dvr	243	14.6	14.6	17.1	46.3	1,108	0.03	0.17	1	0
ByF	244	22.0	17.1	31.7	70.7	3,565,901	6.01	0.15	1	0
Sgr	245	19.5	17.1	29.3	65.9	43,630	1.26	0.17	1	0
SPb	246	22.0	17.1	26.8	65.9	1,933,400	1.47	0.07	1	0
Dvr	247	24.4	17.1	24.4	65.9	68,884	3.40	-0.91	0	0
SPb	248	9.8	17.1	19.5	46.3	101,670	0.86	0.15	0	1
Mnr	249	19.5	14.6	17.1	51.2	1,502,803	4.45	0.40	0	1
SPb	252	22.0	14.6	29.3	65.9	490,139	0.68	0.13	1	0
Mnr	254	22.0	17.1	31.7	70.7	10,409,526	0.48	0.07	0	0
Mnr	255	17.1	17.1	22.0	56.1	500,997	0.57	0.46	0	0
Mnr	256	24.4	17.1	31.7	73.2	1,052,727	0.96	0.03	1	0
Dvr	257	4.9	17.1	22.0	43.9	19,788	1.59	0.05	0	0
Mnr	259	17.1	17.1	24.4	58.5	7,293,465	0.17	0.11	1	1
Dvr	260	9.8	17.1	29.3	56.1	4,652,352	2.06	0.08	1	0
SPb	262	22.0	17.1	34.1	73.2	8,431,431	1.20	-0.04	1	0
SPb	264	17.1	17.1	19.5	53.7	307,752	1.60	-0.01	0	0
Dvr	267	14.6	17.1	19.5	51.2	547,964	0.76	0.01	0	0
Dvr	268	0.0	14.6	24.4	39.0	0	0.00	0.12	0	0
SPb	269	22.0	14.6	26.8	63.4	2,197,735	3.56	0.61	0	0
Ind	271	19.5	17.1	31.7	68.3	4,367,443	1.82	0.70	1	0
Ind	272	26.8	17.1	26.8	70.7	1,912,284	1.00	0.11	1	0
Mnr	273	24.4	17.1	34.1	75.6	1,436,266	1.13	-0.10	1	0
Ind	274	14.6	14.6	26.8	56.1	995,434	1.15	0.13	1	0

Apéndice D: Modelos de Transparencia Corporativa

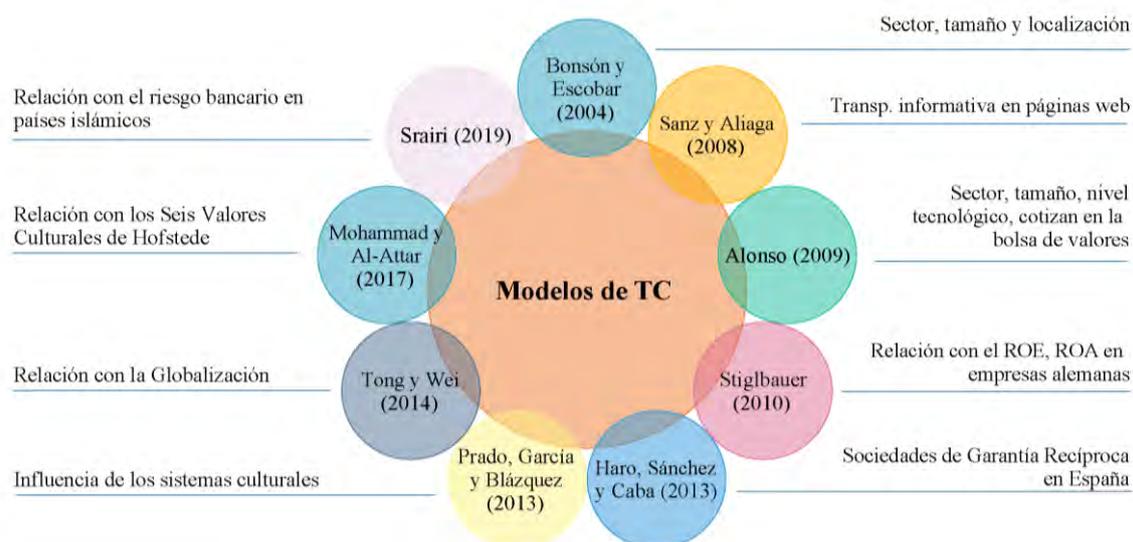


Figura 21. Estudios Previos en Transparencia Corporativa

Apéndice E: Relación de las variables corporativas de estudios previos

Tabla E 1

Comparación de las variables corporativas con la literatura previa

Variable	Tamaño de empresa	Nivel de endeudamiento	Rentabilidad sobre patrimonio	Comité de Auditoría	Dualidad COB-CEO
Marston y Polei (2004)	Relación (+)		No relación		
Barako, Hancock, y Izan (2006)		Relación (+)	No relación	Relación (+)	
Bonsón y Escobar (2006)	Relación (+)				
Gandía (2008)	Relación (+)		No relación		No relación
Alonso (2009)	Relación (+)				
Stiglbauer (2010)			No relación		
Haro, Sánchez y Caba (2013)	Relación (+)	Relación (+)			
Briano y Rodríguez (2013)	Relación (+)	No relación	No relación		No relación
Resultados de las empresas de la Bolsa de Valores de Lima	Relación (+)	No relación	No relación	Relación (+)	Relación (-)