

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



**Relación entre el Buen Gobierno Corporativo y el Valor Financiero de las
Empresas Mineras en el Perú**

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

PRESENTADA POR

Álvaro Gal'Lino

José Martín Trucios

Sabina Huaranga

Tatiana Maithe Reyes

Asesor: Juan O'Brien Cáceres

Santiago de Surco, febrero 2017

Agradecimientos

Expresamos nuestro agradecimiento de manera especial:

A nuestro asesor de tesis Juan O'Brien Cáceres, por su orientación durante la realización de la presente investigación.

Al profesor Carlos Veliz Capuñay, por sus aportes en los aspectos estadísticos de la investigación.

A la profesora Kelly Rojas Valdez, por su asesoría en estándares APA.

A nuestros maestros de CENTRUM Católica, por sus enseñanzas durante nuestra maestría.

Dedicatorias

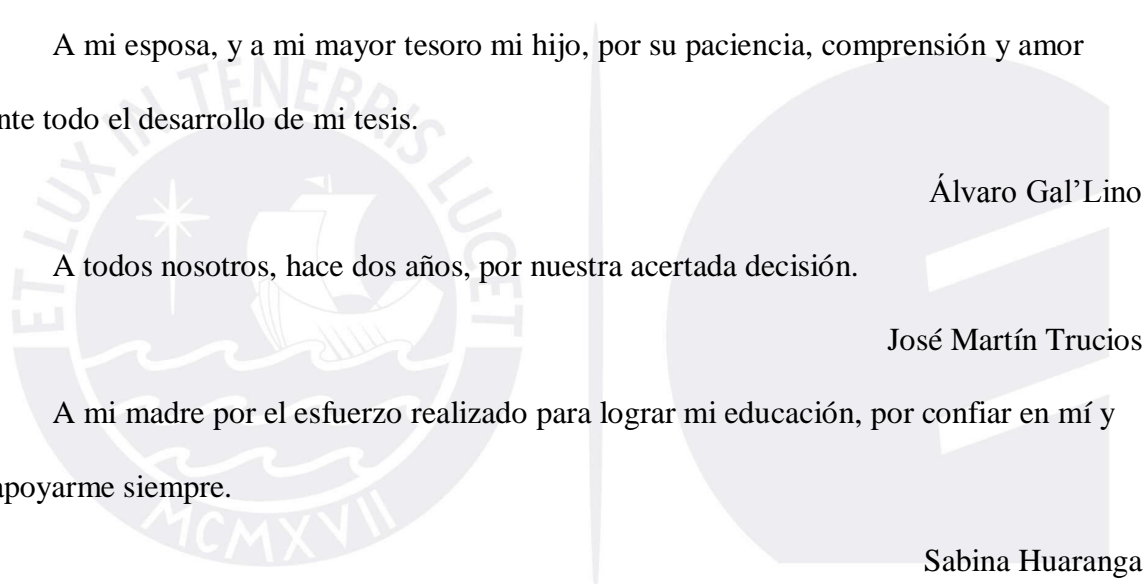
A mi esposa, y a mi mayor tesoro mi hijo, por su paciencia, comprensión y amor durante todo el desarrollo de mi tesis.

A todos nosotros, hace dos años, por nuestra acertada decisión.

A mi madre por el esfuerzo realizado para lograr mi educación, por confiar en mí y por apoyarme siempre.

A Dios, a mi madre, a mis hermanos y a mis sobrinos, por ser mi mayor fortaleza y fuente de motivación en mi incesante búsqueda de crecimiento personal y profesional.

Tatiana Maithe Reyes



Álvaro Gal'Lino

José Martín Trucios

Sabina Huaranga

Resumen Ejecutivo

Esta investigación de tipo cuantitativa y transversal describe la relación entre el Buen Gobierno Corporativo (BGC) y la generación de valor financiero en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, específicamente entre el nivel de cumplimiento del BGC de 17 empresas mineras domiciliadas en Perú y los indicadores financieros ROA, ROE y Q de Tobin. El estudio toma los resultados del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) del año 2015, y los estados financieros auditados de las empresas mineras de los años 2011 al 2015, que se encuentran publicados en la SMV y en la BVL.

El BGC está referido al conjunto de principios y normas que regulan la dinámica entre la propiedad y su administración, y los resultados de la presente investigación muestran que las empresas mineras presentan un variado nivel de cumplimiento de los cinco pilares de BGC establecidos en el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150), donde la mayor parte de las mineras presentan un nivel medio de cumplimiento de los cinco pilares. El estudio muestra que las empresas mineras con mayores niveles de cumplimientos en los pilares I - Derechos de los Accionistas y V - Transparencia de la Información, parecen presentar una aparente relación positiva con la generación de valor financiero medido a través de Q de Tobin, desde una perspectiva de tendencia de dicha relación, mientras que en los pilares II – Junta General de Accionistas, III – Directorio y la Alta Gerencia, y IV – Riesgo y Cumplimiento, no parecen presentar una aparente relación con la generación de valor financiero medido a través de los indicadores ROA, ROE y Q de Tobin.

Abstract

This quantitative-approach and transversal-design investigation describes the relationship between Good Corporate Governance (GCG) and the generation of financial value in companies in the mining industry that are listed at the Lima Stock Exchange through the relationship between the levels of GCG accomplishment of 17 mining companies located in Peru, and the Tobin's Q Ratio, ROA and ROE. The study takes results from the 2015 Report of Compliance with the Principles of Good Governance for Peruvian Corporations (10150), and audited financial statements from mining companies from 2011 to 2015 published on SMV and BVL.

GCG is referred to the joint of principles and standards that regulate dynamics between property and its management, and the results show that mining companies have a varied level of compliance with the GCG principles established at the Report about Compliance with the Principles of Good Governance for Peruvian Corporations (10150) where most part of mining companies present a medium level on the five principles compliance. The study shows that mining companies with higher levels of compliance in the pillars I - Shareholders' Rights and V - Information Transparency, seem to present an apparent positive relationship with the generation of financial value measured through Tobin Q, from a perspective trend of the relationship, while pillars II - General Meeting of Shareholders, III - Directors and senior Management, and IV - Risk and Compliance, do not appear to present an apparent relationship with the generation of financial value measured by the ROA, ROE and Tobin Q indicators.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	v
Lista de Figuras.....	ix
Capítulo I: Introducción	1
1.1. Antecedentes del Problema	2
1.2. Definición del Problema	4
1.3. Propósito de la Investigación	4
1.4. Importancia de la Investigación.....	5
1.5 Naturaleza de la Investigación	6
1.6 Preguntas de Investigación.....	7
1.7 Marco Conceptual.....	7
1.8 Definición de Términos	10
1.9 Limitaciones	11
1.10 Delimitaciones	11
1.11 Resumen.....	12
Capítulo II: Revisión de la Literatura.....	14
2.1 Mapa de Estructura del Capítulo	14
2.2 Evolución Histórica del Buen Gobierno Corporativo.....	15
2.3 El Buen Gobierno Corporativo en el Mundo	18
2.4 El Buen Gobierno Corporativo en el Perú	19
2.5 Valor Financiero	23
2.6 El Valor Financiero y sus Indicadores: ROA, ROE y Q de Tobin.....	25
2.7 El Valor Financiero en las Empresas de la Bolsa de Valores de Lima.....	26
2.8 El Buen Gobierno Corporativo y el Valor Financiero de las Empresas de la Bolsa de Valores de Lima	30

2.9 El Gobierno Corporativo y el Valor Financiero de las Empresas en el Sector Minero	
Peruano	35
2.10 Resumen.....	39
2.11 Conclusión.....	40
Capítulo III: Metodología	42
3.1. Diseño de la Investigación	42
3.2 Conveniencia del Diseño	43
3.3 Preguntas de Investigación.....	44
3.4 Población y Participantes	44
3.5 Información sobre el Consentimiento.....	45
3.7 Confidencialidad.....	45
3.8 Localización Geográfica	45
3.10 Recolección de Datos.....	45
3.11 Análisis e Interpretación de Datos.....	46
3.12 Validez y Confiabilidad	47
3.13 Resumen.....	48
Capítulo IV: Resultados.....	49
4.1 Perfil de la Población	49
4.2 Resultados	50
4.2.1 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC).....	50
4.2.2 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero ROA.....	59
4.2.3 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero ROE	65

4.2.4 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero Q de Tobin	72
4.2.5 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero Q de Tobin (perspectiva generación de valor)	78
4.2.6 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero Q de Tobin (perspectiva tendencia).....	84
4.3 Resumen.....	90
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones	93
5.1 Conclusiones	93
5.2 Contribuciones Teóricas	98
5.3 Contribuciones Prácticas	98
5.4 Recomendaciones	99
5.5 Limitaciones y Sugerencias para Futuras Investigaciones.....	99
Referencias	101
Apéndice A: Empresas del Sector Minero	108
Apéndice B: Reporte de Autoevaluación de BGC.....	109
Apéndice C: Estados Financieros por Empresa.....	112
Apéndice D: Información Corporativa por Empresa	116
Apéndice E: Tipo de Cambio.....	118
Apéndice F: Valoración del Reporte de Autoevaluación de BGC.....	119
Apéndice G: Indicadores Financieros por Empresa.....	121
Apéndice H: Resultados por Empresa.....	123
Apéndice I: Resultados por Pilares y Principios	124

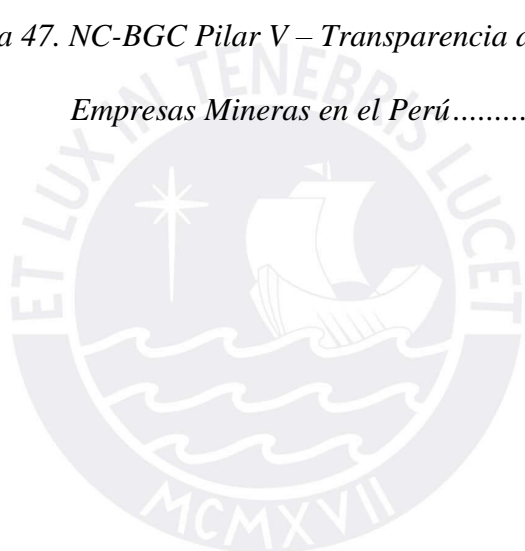
Lista de Tablas

<i>Tabla 1. Pilares y Principios y Prácticas del Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas (2013)</i>	<i>21</i>
<i>Tabla 2. Escala de NC-BGC.....</i>	<i>47</i>
<i>Tabla 3. Escala de Q de Tobin</i>	<i>47</i>
<i>Tabla 4. NC-BGC de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>50</i>
<i>Tabla 5. NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú</i>	<i>51</i>
<i>Tabla 6. NC-BGC por Principios Pilar I - Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>52</i>
<i>Tabla 7. NC-BGC Pilar II - Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>53</i>
<i>Tabla 8. NC-BGC por Principios Pilar II - Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>54</i>
<i>Tabla 9. NC-BGC Pilar III- Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú</i>	<i>54</i>
<i>Tabla 10. NC-BGC por Principios Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú</i>	<i>55</i>
<i>Tabla 11. NC-BGC por Principios Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>56</i>
<i>Tabla 12. NC-BGC por Principios Pilar IV - Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>57</i>
<i>Tabla 13. NC-BGC Pilar V - Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>57</i>

<i>Tabla 14. NC-BGC por Principios Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>58</i>
<i>Tabla 15. ROA de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>59</i>
<i>Tabla 16. ROA según NC-BGC General de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>59</i>
<i>Tabla 17. ROA según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>60</i>
<i>Tabla 18. ROA según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>61</i>
<i>Tabla 19. ROA según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>62</i>
<i>Tabla 20. ROA según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>63</i>
<i>Tabla 21. ROA según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>64</i>
<i>Tabla 22. ROE de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>65</i>
<i>Tabla 23. ROE según NC-BGC General de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>66</i>
<i>Tabla 24. ROE según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>67</i>
<i>Tabla 25. ROE según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>68</i>
<i>Tabla 26. ROE según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>69</i>
<i>Tabla 27. ROE según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>70</i>

<i>Tabla 28. ROE según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>71</i>
<i>Tabla 29. Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>72</i>
<i>Tabla 30. Q de Tobin NC-BGC General de las Empresas Mineras en el Perú</i>	<i>72</i>
<i>Tabla 31. Q de Tobin NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>73</i>
<i>Tabla 32. Q de Tobin NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>74</i>
<i>Tabla 33. Q de Tobin NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia</i>	<i>75</i>
<i>Tabla 34. Q de Tobin NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>76</i>
<i>Tabla 35. Q de Tobin NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>77</i>
<i>Tabla 36. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC General de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>78</i>
<i>Tabla 37. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú</i>	<i>79</i>
<i>Tabla 38. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú</i>	<i>80</i>
<i>Tabla 39. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>81</i>
<i>Tabla 40. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>82</i>
<i>Tabla 41. Generación de Valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>83</i>

<i>Tabla 42. NC-BGC Pilar I – Derecho de los Accionistas con Q de Tobin de las Empresas</i>	
<i>Mineras en el Perú.....</i>	<i>84</i>
<i>Tabla 43. NC-BGC Pilar I – Derecho de los Accionistas con Q de Tobin de las Empresas</i>	
<i>Mineras en el Perú.....</i>	<i>85</i>
<i>Tabla 44. NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas con Q de Tobin de las Empresas</i>	
<i>Mineras en el Perú.....</i>	<i>86</i>
<i>Tabla 45. NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia con Q de Tobin de las Empresas</i>	
<i>Mineras en el Perú.....</i>	<i>87</i>
<i>Tabla 46. NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento con Q de Tobin de las Empresas</i>	
<i>Mineras en el Perú.....</i>	<i>88</i>
<i>Tabla 47. NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información con Q de Tobin de las</i>	
<i>Empresas Mineras en el Perú.....</i>	<i>89</i>



Lista de Figuras

<i>Figura 1. Mapa de estructura del capítulo</i>	<i>14</i>
<i>Figura 2. Participantes del concurso del BGC.</i>	<i>34</i>
<i>Figura 3. Promedios de NC-BGC por Pilar de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>51</i>
<i>Figura 4. NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>52</i>
<i>Figura 5. NC-BGC Pilar II - Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>53</i>
<i>Figura 6. NC-BGC Pilar III - Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>55</i>
<i>Figura 7. NC-BGC Pilar IV - Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú..</i>	<i>56</i>
<i>Figura 8. NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>58</i>
<i>Figura 9. ROA según NC-BGC General de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>60</i>
<i>Figura 10. ROA según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>61</i>
<i>Figura 11. ROA según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>62</i>
<i>Figura 12. ROA según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>63</i>
<i>Figura 13. ROA según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>64</i>
<i>Figura 14. ROA según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>65</i>
<i>Figura 15. ROE según NC-BGC General de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>66</i>

<i>Figura 16. ROE según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	67
<i>Figura 17. ROE según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	68
<i>Figura 18. ROE según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.</i>	69
<i>Figura 19. ROE según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú.</i>	70
<i>Figura 20. ROE según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.</i>	71
<i>Figura 21. Q de Tobin según NC-BGC General de las empresas mineras en el Perú.</i>	73
<i>Figura 22. Q de Tobin según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	74
<i>Figura 23. Q de Tobin según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	75
<i>Figura 24. Q de Tobin según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.</i>	76
<i>Figura 25. Q de Tobin según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú.</i>	77
<i>Figura 26. Q de Tobin según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.</i>	78
<i>Figura 27. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC General de las empresas mineras en el Perú.</i>	79
<i>Figura 28. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	80

<i>Figura 29. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>81</i>
<i>Figura 30. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.....</i>	<i>82</i>
<i>Figura 31. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>83</i>
<i>Figura 32. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.....</i>	<i>84</i>
<i>Figura 33. Tendencia NC-BGC General con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>85</i>
<i>Figura 34. Tendencia NC-BGC Pilar I – Derecho de los Accionistas con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.....</i>	<i>86</i>
<i>Figura 35. Tendencia NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>87</i>
<i>Figura 36. Tendencia NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.....</i>	<i>88</i>
<i>Figura 37. Tendencia NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.</i>	<i>89</i>
<i>Figura 38. Tendencia NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.....</i>	<i>90</i>

Capítulo I: Introducción

En las últimas dos décadas, el tema del Buen Gobierno Corporativo (BGC) ha adquirido relevancia, debido entre otras razones a los escándalos producidos en grandes corporaciones internacionales de diversos sectores, las mismas que han ocasionado en su oportunidad profundos descensos en cotizaciones bursátiles, intervenciones de bancos centrales, nacionalizaciones bancarias, quiebras financieras, recesión, y deterioro de la economía global; además de desempleo para trabajadores, reducción de negocios para la cadena de abastecimiento, desconfianza en la opinión pública, y evidente pérdida de valor para accionistas.

Múltiples trabajos han abordado ya la relación entre el BGC y los beneficios de aplicarlo en las empresas en general, por lo que el aporte de la presente investigación será hacerlo de manera específica, enfocándose en la relación entre el BGC y la generación de valor financiero en las empresas del sector minero peruano que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima [BVL].

El enfoque en el sector minero peruano se explica por la relevancia histórica, social y económica que este sector ha tenido, mantiene, y se prevé tendrá en la economía nacional, tomando en este estudio a las mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima [BVL] por la importancia de estas en el mercado de valores, y porque su información corporativa y financiera es pública y auditada, con lo que se busca que los futuros inversores del sector no solo sepan que aplicar BGC les será beneficioso en términos administrativos, sino que además esto puede tener efectos positivos en su capitalización bursátil, lo que da origen a nuestra pregunta principal de investigación: ¿Tiene relación el Buen Gobierno Corporativo con la generación de valor financiero en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, Perú?

1.1. Antecedentes del Problema

En cuanto a la creación de riqueza, hacerlo de forma sostenida para los accionistas no pasa por incrementar al máximo sus utilidades, pues como Gitman (2007) indicó, pasa más bien por el incremento del precio de sus acciones que terminan siendo expresados en flujos de efectivo, y cuya cotización se basa en el tiempo, monto y riesgo de los rendimientos. En ese sentido, Montoro y Navarro (2010) encontraron que en el Perú la Q de Tobin es una buena variable para explicar el comportamiento de la inversión y que, de las diferentes maneras de calcularlo, la Q_{SIMPLE} podría ser utilizada como una buena aproximación de la misma, y para ello solo es necesario contar con información sobre la cotización de las acciones y del total de los activos de las empresas.

En cuanto al BGC, en grandes empresas y corporaciones los accionistas eligen una Junta Directiva que los representa, la misma que es responsable de: (a) desarrollar metas y planes estratégicos, (b) establecer la política general, (c) dirigir los asuntos corporativos, (d) aprobar los mayores gastos, y (e) contratar/despedir/compensar/supervisar a los funcionarios y directivos clave, entre ellos el Chief Executive Officer [CEO] (Gitman, 2007).

El tamaño y composición de estas Juntas Directivas parece no ser relevante para el resultado de la firma, pues Adams y Mehran (2008) estudiaron estas características en el sector bancario en EE.UU., encontrando que no guardaban relación con el desempeño de sus empresas - medido en Q de Tobin (relación entre el valor de mercado y el valor contable de la empresa) y ROA (Return on Assets) -; mientras que Barnhart, Marr y Rosenstein (1994) encontraron poca evidencia empírica para sugerir que su composición sea relevante para los resultados de las firmas – medido en valor de mercado -. Lo que sí parece ser relevante y muestra de BGC es la independencia que guardan las Juntas Directivas respecto a la Administración de la empresa, pues Choi (2008) encontró que en general las grandes adquisiciones empresariales han sido grandes apuestas estratégicas impulsadas

principalmente por jóvenes y recién contratados CEO, y que las más exitosas se han caracterizado por contar con Juntas Directivas y Comités Supervisores independientes, así como Consejos Superiores eficientes.

En más de un aspecto el BGC ha demostrado ser beneficioso para las empresas, como cuando Marie, Rao y Kashani (2009) encontraron que entre las empresas aseguradoras de los Emiratos Árabes Unidos las ineficiencias de costes relacionadas con los generadores de valor bordeaban del 21% al 33%, y que la adopción de medidas compatibles con Basilea II – como menores riesgos de apalancamiento y de capital – las hicieron más eficientes e influyeron positivamente en el ROE. Asimismo, Cabolis (2005) encontró que los mercados nacionales asignan mayor valor – medido en Q de Tobin - a las transnacionales que importan sus prácticas de BGC, especialmente donde éste es débil, para lo que compararon el comportamiento de las empresas adquiridas con el promedio de la industria.

Cueto (2009) encontró que los mercados asignan menor valor a las empresas en las que los accionistas dominantes exceden sus derechos sobre los flujos de caja, especialmente en contextos de baja protección de los accionistas minoritarios y de gran concentración de la propiedad; mientras que Capron y Guillén (2009) encontraron que son las instituciones nacionales de gobierno corporativo las que más resguardan los derechos de los trabajadores locales ante adquisiciones de transnacionales, pues limitan la capacidad del adquiriente para descapitalizar la empresa adquirida restringiendo la reorganización de activos y la transferencia de recursos al exterior.

Finalmente, al no encontrarse estudios sobre la relación entre el BGC y la generación de valor financiero de las empresas del sector minero peruano, el cual es uno de los más importantes para la economía nacional, se hace necesario describir hasta qué punto la adopción y adherencia a estas prácticas se relaciona con la generación de valor del sector.

1.2. Definición del Problema

A raíz de los escándalos financieros en las economías desarrolladas, las prácticas de BGC han cobrado relevancia en su contribución a la maximización del valor de la empresa, base de la sostenibilidad en el largo plazo, prácticas que están siendo aplicadas por las sociedades peruanas basándose en el Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, el cual recoge las exigencias de los grupos de interés.

Las empresas que cotizan en el mercado de valores tienen la obligación de reportar el cumplimiento de las prácticas del BGC a la Bolsa de Valores de Lima [BVL], la que además organiza un concurso del BGC para reconocerlas públicamente a fin de fomentar su aplicación, y según Ríos (2015) de 270 empresas que listaron solo 28 se presentaron a dicho proceso, de las cuales solo 3 (Compañía de Minas Buenaventura, Compañía Minera Milpo y Sociedad Minera el Brocal) son del sector minero, conformado por 33 empresas listadas, lo que nos da una participación de solo el 10% de empresas del sector más importante de nuestra economía en el proceso de reconocimiento de BGC, posiblemente porque desconocen en qué medida estas prácticas están relacionadas a la generación de valor financiero, fin último de cualquier organización. Por tanto, el problema investigado consiste en analizar la posible relación del BGC con la generación de valor financiero en las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

1.3. Propósito de la Investigación

El propósito de esta investigación es describir la relación entre las prácticas de BGC y la generación del valor financiero de las empresas del sector minero peruano que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima [BVL], considerando a las domiciliadas en el Perú que cumplen con el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) exigido por la Sociedad de Mercado de Valores [SMV]. Para ello, se ha analizado como variable independiente el BGC compuesto por cinco pilares: (a) I -

Derecho de los Accionistas (b) II - Junta general de Accionistas, (c) III - Directorio y la Alta Gerencia, (d) IV - Riesgo y Cumplimiento, y (e) V - Transparencia de la Información; y como variable dependiente el valor financiero generado, mediante los indicadores: (a) ROA, (b) ROE, y (c) Q de Tobin.

1.4. Importancia de la Investigación

El tema de esta investigación es el Buen Gobierno Corporativo y su relación con la generación de valor financiero en las empresas del sector minero peruano, tema y sector que fueron seleccionados por su actual importancia y proyección a futuro que ambos tienen en el ámbito nacional e internacional. Los escándalos financieros empresariales de las últimas décadas han resaltado la importancia del BGC, el cual recoge las exigencias de los grupos de interés y cuya práctica contribuye a preservar el valor de las inversiones en el largo plazo, así como la eliminación de información desigual entre quienes administran la empresa y sus inversionistas, en un marco legal y de supervisión transparente que garantiza la protección a estos (Errol & Flores, 2008).

En lo relacionado al sector, la minería es a nivel nacional la principal impulsora del crecimiento económico peruano, representando el 14.42% de su PBI y el 56% de sus exportaciones (Duran, 2014) mientras que a nivel internacional, el Banco Mundial indicó que para el 2015 la minería representó para el Perú el porcentaje más importante de todas sus exportaciones, ocupando junto a Chile los dos primeros lugares a nivel mundial con el 48.7% y 54% respectivamente (Banco Mundial, 2016), lo que es sin duda una de las razones por las que ambas naciones - junto a Guyana y Surinam - están clasificados en Latinoamérica como países exportadores de metales y minerales por excelencia (Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL], 2013).

En lo relacionado al BGC, el caso peruano no es comparable al chileno, pues mientras que en Chile (junto con Argentina, Brasil, Colombia, España y Panamá) el código de

recomendaciones de BGC cuenta con respaldo público explícito y las entidades están normalmente obligadas a informar, en Perú (junto con Bolivia y Costa Rica) el código de recomendaciones de BGC es de origen privado y su adopción es totalmente voluntaria, y solo si las entidades deciden adherirse deberán informar sobre su cumplimiento según el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores [IIMV] (2016), destacándose además que en Iberoamérica solo Perú y Brasil cuentan con índices bursátiles dedicados a las sociedades con BGC para cotizaciones en Bolsa, que por lo menos en el mercado peruano ha mostrado ser más resistente ante las fluctuaciones por efectos de las crisis según la Bolsa de Valores de Lima [BVL] (2010), además de cotizar sus acciones a una prima promedio superior a empresas de otros índices locales (“Buen Gobierno Corporativo: ¿Por qué es importante?”, 2016). La relevancia de este estudio se alinea a los esfuerzos de la SMV y BVL en difundir el valor asociado a la adopción de prácticas de BGC y su contribución al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales, y podrá ser de utilidad para las empresas del sector que aún no han sido reconocidas por la BVL ya que brindaría un punto de comparación con las empresas que lideran en aspectos de BGC y que mantienen una participación activa en el Índice de Buen Gobierno Corporativo [IBGC], todo ello, con miras a incrementar la confianza a los inversionistas y grupo de interés.

1.5 Naturaleza de la Investigación

Esta investigación es de tipo cuantitativa, transversal y descriptiva, cuyo propósito es describir la relación entre las prácticas de BGC y la generación de valor financiero en 17 empresas del sector minero que cotizan en la BVL domiciliadas en el Perú y que cuentan con información financiera y corporativa. Las variables de estudio son: Buen Gobierno Corporativo (variable independiente cualitativa) y ROA, ROE y Q de Tobin (variables dependientes cuantitativas). Para la variable independiente se toman los resultados del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las

Sociedades Peruanas (10150) del año 2015, el cual consta de cinco pilares y 31 principios adecuados al contexto peruano por la SMV. Para las variables dependientes toman estados financieros auditados de las mineras de los años 2011 al 2015, que se encuentran publicados en la SMV y BVL.

El procesamiento de datos se realizó en Microsoft Excel, con el cual se obtuvo el promedio del cumplimiento del reporte del BGC y los promedios del ROA, ROE y Q de Tobin de cada minera, así como se cruzaron variables utilizando tablas dinámicas. Luego, se utilizó SPSS Statistics para la generación de tablas de frecuencia y tablas de contingencia para las variables cualitativas y cuantitativas, así como gráficos de tendencia.

1.6 Preguntas de Investigación

La pregunta principal de la presente investigación es: ¿Tiene relación el Buen Gobierno Corporativo con la generación de valor financiero en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, Perú? Las preguntas secundarias son: (a) ¿cuál es el nivel de cumplimiento de los pilares de Buen Gobierno Corporativo de las empresas del sector minero de la BVL?, (b) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero ROA en las empresas del sector minero de la BVL?, (c) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero ROE en las empresas del sector minero de la BVL?, (d) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero Q de Tobin en las empresas del sector minero de la BVL?

1.7 Marco Conceptual

El gobierno corporativo ha despertado el interés desde los trabajos realizados por Berle y Means en el año 1932 y Jensen y Mecklin en 1976 quienes convergieron en la Teoría de Agencias. Uno de los trabajos culminantes que sirve como base para el buen gobierno fue el aporte realizado por Berle y Means, mencionado por Eguidazu (1999) quienes

manifestaron “el accionista se convierte en un receptor 'pasivo' de riqueza, mientras que el manager asume el papel 'activo' de determinar el uso y la distribución de los recursos de la empresa” (p.19). Si la propiedad de las grandes corporaciones es dispersa, las acciones que sus propietarios pueden ejercer sobre las decisiones que toman los directivos es limitada (García, Martínez, & Richart, 2011).

El problema de agencia, el cual se refiere a los conflictos de intereses que puedan surgir entre accionistas (propiedad) y directivos (agentes), fue descrito por Jensen y Mecklin, mencionados por Cervantes (2014), quien escribió que la teoría de la agencia surge por la separación de control en las empresas donde a través de un contrato, el agente se compromete a realizar acciones comerciales que beneficien al propietario, el cual delega autoridad al agente para la toma de decisiones.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos [OCDE] en el año 1999, promulga los Principios de Gobierno Corporativo como marco de referencia para las empresas, inversionistas, responsables de las políticas en cada país, y demás grupos de interés, en lo relacionado con las buenas prácticas de gobierno, como también para evaluar y fortalecer la normatividad relacionada con el buen gobierno. El objetivo de estos principios es contribuir al desarrollo y crecimiento económico de cada región, fortaleciendo la confianza de los inversionistas a través de una cultura basada en un comportamiento íntegro de valores y ética en el comportamiento profesional. La comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores [CONASEV], actualmente Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], estableció en el año 2002 los Principios de Buen Gobierno para la Sociedades Peruanas, teniendo como marco referencial los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. El Índice de Buen Gobierno Corporativo [IBGC], fue lanzado al mercado por la Bolsa de Valores de Lima en el año 2008, y su importancia radica en que con él se beneficia tanto a las empresas como a los

inversionistas, porque permite una mejor visibilidad de éstas y es una herramienta importante en la toma de decisiones para la inversión (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2010).

En el año 2012 se realizó la actualización de los Principios de Buen Gobierno para la Sociedades Peruanas, versión que contiene los mejores estándares de buen gobierno corporativo a nivel global, aplicado a la realidad de las sociedades peruanas, encontrándose aspectos como la dinámica de la Junta General de Accionistas (propiedad), el Directorio (administración) y la Alta Gerencia (gestión ordinaria), y temas como la gestión del riesgo para la implementación de controles eficientes. Esta actualización presenta una nueva estructura, en la cual los principios de Buen Gobierno Corporativo [BGC] se encuentran organizados en cinco pilares: (a) I - Derechos de los Accionistas, (b) II - Junta General de Accionistas, (c) III - Directorio y la Alta Gerencia, (d) IV - Riesgo y Cumplimiento, y (e) V - Transparencia de la Información; además que este nuevo código cuenta con dos anexos, para empresas del Estado y empresas familiares, donde se especifican consideraciones adicionales de acuerdo a las características de este tipo de empresas.

El gobierno corporativo es utilizado como una herramienta importante para garantizar la estabilidad de los mercados financieros, donde los principios emitidos por la OCDE son considerados por el foro de estabilidad financiera como una de las 12 normas fundamentales para garantizar sistemas financieros sanos (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], 2005). En ese sentido, Errol y Flores (2008) indicaron que la importancia de las prácticas de BCG radica en que contribuye a preservar el valor de las inversiones en el largo plazo, así como la eliminación de información desigual entre quienes administran la empresa y sus inversionistas, en un marco legal y de supervisión transparente, garantizando la protección a estos. La aplicación de BGC tiene un efecto positivo en los indicadores financieros, ya que Benavides y Mongrut (2010) indicaron que la introducción de un código de gobierno corporativo de calidad impacta de forma positiva la rentabilidad de los

activos (ROA) y los niveles de apalancamiento, donde la presencia de estos códigos se relaciona con crecimientos en ventas e inversiones. La creación de valor en las empresas a partir de las prácticas de BGC hace necesario identificar y medir los beneficios de la adherencia de éstas reflejados en los indicadores financieros, y la presencia de prácticas de BGC en la organización se relaciona con el crecimiento en ventas, gestión de capital e inversiones, cuya generación de valor se identifica en el indicador de rentabilidad del capital (ROE). Stickney, Weil, Schipper, Francis y Avolio (2012) mencionaron que un mayor ROE dependerá directamente de la eficiencia en el manejo de los activos y una adecuada estructura de capital permitiendo un valor mayor de retribución para los accionistas con respecto a lo invertido.

En relación al valor empresarial, cada vez se cuenta con más pruebas empíricas que demuestran que las empresas bien gobernadas cuentan con una mayor valoración del mercado (Corporación Financiera Internacional [IFC], 2010), valoración susceptible de ser percibida a través del indicador Q de Tobin, que relaciona el valor que el mercado asigna vía la cotización del precio de la acción y la adecuada gestión de los activos de la empresa (Montoro & Navarro, 2010). Finalmente, el inversor valora a las empresas con prácticas de BGC por la seguridad y confianza para obtener rendimientos sin violar sus derechos, generando que el mercado asigne mayor valor a través de la cotización del precio de las acciones.

1.8 Definición de Términos

El término buen gobierno es definido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE] como el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas, especificando los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa (Flores & Rozas, 2008). Para Wolfensohn “son los

procedimientos y las reglas para tomar decisiones en asuntos corporativos y la promoción de la justicia corporativa, la transparencia y la rendición de cuentas” (Valdés, 2013).

El término de creación de valor está definido como rentabilidad aparente para el accionista que permite descomponer la generación de valor de una empresa para sus propietarios en dos componentes: la revalorización o depreciación de la acción y la aportación (esfuerzo) financiera o de caja percibida (demandado) en un período dado (Eguidazu, 1999).

El término capitalización bursátil es definido como el valor de mercado (en términos monetarios) de una empresa que tiene sus valores inscritos en la Bolsa de valores. La capitalización bursátil sirve también para medir el tamaño de un mercado bursátil, a partir de la suma de capitalizaciones bursátiles de todas las empresas inscritas (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016a).

1.9 Limitaciones

Para el desarrollo de esta investigación existen las siguientes limitaciones: (a) no se accede a información primaria (b) algunas empresas del sector minero no cuentan con información pública, tanto corporativa como financiera, para el periodo estudiado; (c) no se ha considerado el efecto coyuntural macroeconómico sobre los indicadores financieros estudiados para el periodo 2011 – 2015.

1.10 Delimitaciones

Las delimitaciones de la investigación son: (a) estudio se realiza en Perú, y los resultados son válidos para este país; (b) tipo de estudio transversal (c) estudio solamente analiza las empresas mineras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y se encuentran domiciliadas en el país; (d) estudio no toma en consideración el tamaño de las empresas; (e) para la variable independiente se consideran los 5 pilares con los 31 principios que hacen parte del código de BGC para las sociedades peruanas; (f) se considera la información del

Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) al presentado por las empresas mineras en el año 2015; y (g) el estudio utiliza el promedio de los indicadores financieros del ROA, ROE y la Q de Tobin de los estados financieros del periodo 2011-2015.

1.11 Resumen

En los últimos años las prácticas de Buen Gobierno Corporativo (BGC) han cobrado relevancia como mecanismo para fortalecer la confianza de los inversionistas después de los diversos escándalos financieros a nivel mundial. En el Perú éstas prácticas son aplicadas a través del Código del Buen Gobierno Corporativo para la Sociedades Peruanas emitidos por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Perú [CONASEV], actualmente Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], teniendo como marco referencial los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE].

Esta investigación es de tipo cuantitativa, transversal y descriptiva, cuyo propósito es describir la relación de las prácticas de BGC con la generación del valor financiero en 17 empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima [BVL], considerando a las domiciliadas en el Perú que cumplen con el reporte de autoevaluación de BGC exigido por la SMV. Para ello, se analiza como variable independiente el BGC compuesto por cinco pilares: (a) I - Derecho de los Accionistas (b) II - Junta General de Accionistas, (c) III - Directorio y la Alta Gerencia, (d) IV - Riesgo y Cumplimiento, y (e) V - Transparencia de la Información; y como variable dependiente el valor financiero generado, mediante los indicadores: (a) ROA, (b) ROE, y (c) Q de Tobin.

Este estudio es relevante porque pretende describir si la adopción de las prácticas de BGC guardan relación con la generación de valor financiero de las empresas mineras, sector impulsor del crecimiento económico peruano, y sus resultados podrán ser de utilidad para dicho

sector mediante el fortalecimiento en la adopción de las prácticas de BGC, lo cual incrementará la confianza de los inversionistas, propiciando una mayor capitalización bursátil de las empresas emisoras del sector.



Capítulo II: Revisión de la Literatura

2.1 Mapa de Estructura del Capítulo

Se presenta en la Figura 1 el mapa de estructura del presente capítulo.

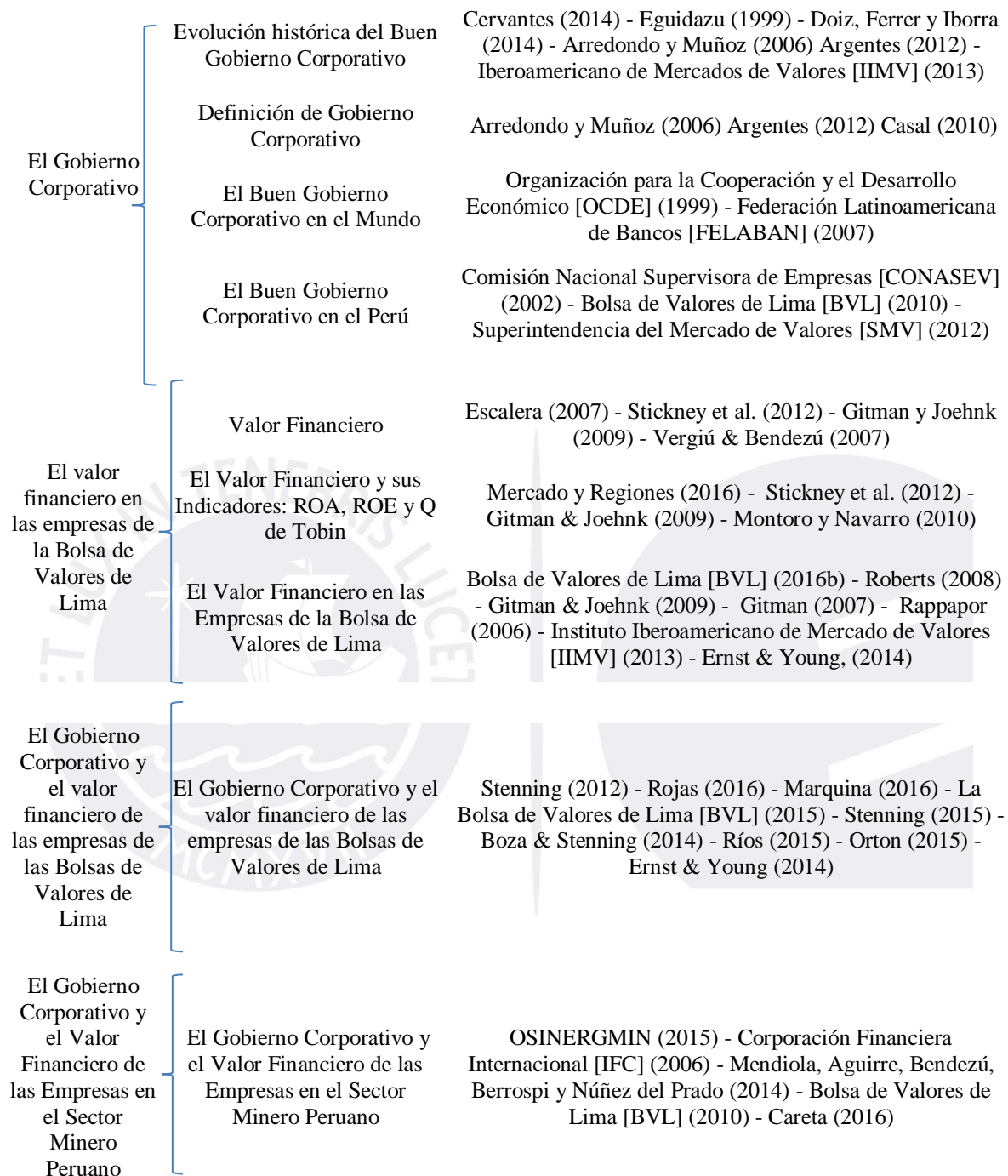


Figura 1. Mapa de estructura del capítulo

2.2 Evolución Histórica del Buen Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo surge del manejo empresarial que se da entre la propiedad y el control en la época del capitalismo, relación en la que se identifica el conflicto que se origina por la división del trabajo y la delegación de poder en la toma de decisiones entre los propietarios y los administradores, donde los intereses de ambas partes divergen originando así el problema de separación entre la propiedad y la administración. El economista Adam Smith, en su obra *An Inquiry into the nature of the Wealth of Nations* del año 1776 y mencionado por Cervantes (2014), indicó que “siendo los administradores del dinero de otros y no del suyo propio, no puede esperarse que ellos lo vigilen con la misma ansiosa diligencia con la cual los socios en una sociedad privada frecuentemente vigilan el suyo propio” (p.33). En este sentido, es factible que la gestión del administrador esté basada en sus intereses propios y no en el de generar valor al patrimonio de los propietarios, donde el desempeño del administrador tendrá directamente efectos económicos en la propiedad.

A medida que se desarrollaban nuevos mercados, nuevos proyectos, y las empresas crecían económicamente, los empresarios capitalistas fueron dejando la gestión de sus empresas en manos de administradores que tuvieran el control, teniendo como resultado en los accionistas la pérdida del control efectivo de sus empresas.

En el año 1932 se publicó la ‘Teoría del Gobierno de la Empresa’ de Berle y Means, en la que se manifestaba que las principales empresas de Estados Unidos estaban controladas por grupos directivos, y la participación de sus dueños era mínima, evidenciándose la separación entre la propiedad y la administración de las empresas. Para Berle y Means, citados por Eguidazu (1999), la división entre el administrador y el propietario tiende a que la administración le dé poco valor al objetivo principal que tienen las empresas capitalistas, el cual es lograr la maximización de su rentabilidad. Este conflicto de interés supone un obstáculo a la función social de la propiedad privada, donde la maximización del rendimiento

económico constituye un vínculo entre la propiedad y la adjudicación de recursos en un tipo de economía de libre competencia. Los intereses de los directivos divergían de los accionistas; mientras que aquellos buscaban el poder, prestigio y dinero, éstos estaban interesados solo en los beneficios económicos (Cervantes, 2014).

La teoría de agencias descrita por Jensen y Meckling (1976), mencionado por Cervantes (2014), se centró en un enfoque contractual, encontrándose dos partes fundamentales en función del contrato explícito; una de las partes es el agente o factor quien es el encargado de cumplir con acciones específicas en beneficio de la otra parte llamada principal o propietario, quien a su vez delega la toma de decisiones al agente en nombre de éste. En esta relación se evidencia un conflicto de agencia entre los dueños y quien gestiona sus empresas, debido a los intereses particulares que tiene cada una de las partes como es maximizar su propia utilidad.

Dasi, Doiz, Ferrer e Iborra (2014) escribieron sobre los problemas que pueden ocurrir en la relación entre el agente y el propietario: (a) para el propietario le puede ser difícil y le genera costos el verificar la gestión que realiza el agente y controlar su conducta; y (b) problemas por las preferencias en la realización de ciertas acciones por cada una de las partes, como consecuencia de los diferentes perfiles de riesgo. Estos problemas ocasionan que existan desviaciones en lo acordado en el contrato entre ambas partes. Cervantes (2014) mencionó que las desviaciones que representan un riesgo para la relación entre el factor y el propietario, se pueden minimizar al implementar los costos de agencia, los cuales incluyen costos de formalización, supervisión, garantía, control, estatus, pérdida residual y costos por actividades lucrativas para los agentes. La definición de gobierno corporativo ha evolucionado de acuerdo a Arredondo y Muñoz (2006), quienes mencionaron que dicho concepto ha pasado de estar relacionado con el retorno a la inversión, a un concepto estratégico basado en el modelo de negocio y sus grupos de interés.

Argentes (2012) escribió sobre las definiciones de buen gobierno que se encuentran en los diferentes códigos: (a) el Informe Cadbury, sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas; (b) el Informe Cardmon, conjunto de reglas aplicables a la dirección y control de una compañía; (c) el Informe del Comité Norby, objetivos por los cuales una compañía es gestionada y principios por los cuales se regula la interacción entre la empresa y sus grupos de interés; (d) el Informe Aldama, son los principios y responsabilidades de los administradores, como también las reglas generales del desempeño de los miembros de la junta general; y (e) el Código Marroquí, involucra la interacción con todos los grupos de interés y evalúa las capacidades de los órganos de dirección.

Casal (2010) definió que el gobierno corporativo es la forma como se administra y se ejerce control en las empresas, manifestándose en los vínculos de poder entre las partes interesadas como lo son los accionistas, la dirección y la gerencia; mientras que el buen gobierno corporativo se basa en un conjunto de estándares mínimos que una organización acoge con el fin de garantizar una gerencia objetiva, los derechos de los accionistas, el cumplimiento de las responsabilidades de la dirección y mantener adecuadas relaciones con los grupos de interés.

Debido a los escándalos financieros internacionales como los ocurridos en Estados Unidos, en los cuales se involucraron a firmas como Enron, WorldCom, Global Crossing y Arthur Andersen, las empresas y organismos internacionales han fortalecido las prácticas de buen gobierno a través de la emisión de principios y códigos que incluyen requisitos y recomendaciones para garantizar transparencia y control en las empresas. De acuerdo al Estudio Iberoamericano de Gobierno Corporativo, realizado por la Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores [IIMV] (2013), la crisis financiera ha generado un fenómeno importante a nivel regional e internacional sobre la importancia de contar con un buen gobierno corporativo en el campo político, financiero y mercantil. Se concluyó, que las

debilidades en el gobierno corporativo incidieron en el origen de las crisis financieras internacionales, y que se hace necesario armonizar un marco internacional que sea común para las prácticas de buen gobierno en las sociedades, debido a la globalización en los mercados y a las actividades económicas que se realizan entre los países.

2.3 El Buen Gobierno Corporativo en el Mundo

Existen organizaciones que promueven la aplicación de buen gobierno corporativo como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], la que en el año 1999 promulgó los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, respaldados en los primeros estudios académicos del problema de agencia, cuyo objetivo es apoyar a las naciones en mejorar los marcos legales, reglamentos del gobierno corporativo adaptándolos a las realidades de sus sociedades en cada país, de igual manera ofrecer recomendaciones sobre la implementación de un marco de buen gobierno corporativo a quienes participan o intervienen en las Bolsas de Valores. Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], estos principios tienen un carácter no vinculante, planteando los medios para alcanzarlos, además son un punto de referencia para que las sociedades sean competitivas en los actuales mercados globalizados, adaptando sus prácticas de buen gobierno.

En el año 2004 se realizó una revisión de estos principios adaptándolos al nuevo mercado, dando como resultado los siguientes seis temas claves del gobierno corporativo: (a) garantizar la base de un marco eficaz, (b) derechos de accionistas y funciones claves en el ámbito de la propiedad, (c) trato equitativo hacia accionistas, (d) papel de las partes interesadas, (e) revelación de datos y transparencia, y (f) responsabilidades del Consejo (Federación Latinoamericana de Bancos [FELABAN], 2007). Sobre estos principios la OCDE señaló que se debe promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre

las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras; garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, quienes deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos; reconocer los derechos de las partes interesadas, fomentar la cooperación entre las sociedades, como fomentar la sostenibilidad financiera de las empresas.

La Federación Latinoamericana de Bancos [FELABAN] (2007) escribió sobre los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo emitido por la Corporación Andina de Fomento, estos son lineamientos para la región andina, se sustentan en los conceptos de la OCDE, enfocados en los accionistas, asamblea, directorio, información financiera y no financiera.

El Estudio Iberoamericano de Gobierno Corporativo señaló que los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo del Banco de Desarrollo de América Latina [CAF] describe los aspectos relevantes sobre el gobierno de sociedades y los beneficios de su implementación para los países de la región, donde estos lineamientos son estándares que cumplen las mismas exigencias de las prácticas de BGC de las economías desarrolladas.

2.4 El Buen Gobierno Corporativo en el Perú

En el año 2002 se da la base en materia de buen gobierno en el Perú, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas [CONASEV] actualmente Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] junto con entidades del sector público y privado establecieron los Principios de Buen Gobierno para la Sociedades Peruanas, teniendo como fundamento referencial los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, considerando en cada uno de estos principios las características de las sociedades peruanas, enfocados en los derechos y tratamiento equitativo de los accionistas, la participación y responsabilidades de los grupos de interés en el gobierno corporativo, las buenas prácticas, las funciones del Directorio, entre otros aspectos. El Índice Buen Gobierno Corporativo [IBGC] fue presentado al mercado por

la Bolsa de Valores de Lima en el 2008, es un indicador que expresa el comportamiento de las empresas que cotizan en la Bolsa de valores de Lima, que cumplen con los principios de BGC y que poseen un nivel mínimo de liquidez de acuerdo a los lineamientos determinados por la BVL. El Índice de Buen Gobierno Corporativo [IBGC] beneficia tanto a las empresas como a los inversionistas, porque permite una mejor visibilidad de éstas y constituye una herramienta importante en la toma de decisiones para la inversión (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2010).

La Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] actualizó los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas en el 2012, con el objetivo de analizar lo alcanzado en lo relacionado con el Buen Gobierno Corporativo, así como articular los avances en la materia a nivel internacional. La Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores analizó la evolución del buen gobierno en Perú, indicando que el código de principios está cimentado en estándares aceptados a nivel global, teniendo en cuenta el perfil o características de las sociedades peruanas y el marco legal por el cual se rigen.

En el año 2013, se publicó la actualización del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, con los mejores estándares teniendo en cuenta los avances a nivel regional y mundial, su estructura está basada en 31 principios de BGC organizados en cinco pilares como son: (a) I - Derechos de los Accionistas, (b) II - Junta General de Accionistas, (c) III - Directorio y Alta Gerencia, (d) IV - Riesgo y Cumplimiento, y (e) V - Transparencia de la Información. Cada uno de estos pilares cuenta con un número de principios y prácticas que reconocen la aplicación de prácticas de BGC, la cual está basada en el mencionado. Este nuevo código es el marco para contribuir a la confianza de los grupos de interés e incentivar a las empresas a formar una cultura de gobierno corporativo para el desarrollo del mercado de valores, que permita generar valor a las empresas y a la sociedad (ver Tabla 1).

Tabla 1

Pilares y Principios y Prácticas del Código de Buen Gobierno Corporativo de las Sociedades Peruanas (2013)

Pilares	Principios	Prácticas (resumen)
I: Derechos de los accionistas	01: Paridad de trato	No difundir información privilegiada solo a un grupo de accionistas en detrimento del otro.
	02: Participación de los accionistas	No promover la existencia de clases de acciones sin derecho a voto. Participar y votar en las Juntas Generales de Accionistas, de acuerdo a la naturaleza de acciones.
	03: No dilución en la participación en el capital social	Administrar la matrícula de acciones de forma segura y confiable. Presentar por parte del Directorio un informe de sus propuestas relacionadas a operaciones corporativas que puedan afectar el derecho de no dilución de los accionistas, como las fusiones, ampliación de capital, escisiones, entre otras. Este informe debe llevar la opinión independiente de un asesor externo.
	04: Información y comunicación a los accionistas	Determinar los responsables y medios para brindar información oportuna a los accionistas. La sociedad comunica y pone a disposición toda la información relacionada con la Junta General de Accionistas e información complementaria.
	05: Participación en dividendos de la sociedad	Establecer y difundir entre los accionistas una política de dividendos. Evaluar periódicamente la ejecución de la política de dividendos.
II: Junta General de Accionistas	06: Cambio o toma de control	Mantener políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción
	07: Arbitraje para solución de controversias	El estatuto de la sociedad incluye cláusula de arbitraje para solucionar controversias.
	08: Función y competencia	Funciones exclusivas e indelegables: la aprobación de la política de retribución del Directorio, la aprobación de los estados financieros y el nombramiento de los miembros del Directorio.
	09: Reglamento de Junta General de Accionistas	El Reglamento de Junta General de Accionistas, tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad
	10: Mecanismos de convocatoria	Establecer diferentes mecanismos de comunicación con los accionistas, especialmente con aquellos que no tienen participación en el control o gestión de la sociedad.
	11: Propuestas de puntos de agenda	Establecer en el Reglamento de Junta General de Accionistas, mecanismos y procedimientos donde el accionista pueda formular propuestas a los puntos de la agenda de la Junta General.
III: El Directorio y la Alta Gerencia	12: Procedimientos para el ejercicio del voto	Definir procedimientos para el ejercicio al voto. Los accionistas pueden votar separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes.
	13: Delegación de voto	Establecer procedimientos donde se especifiquen las condiciones, medios y demás criterios para la delegación de voto. Así mismo establece los límites para la delegación.
	14: Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas	Emitir reportes periódicos al directorio, de igual manera debe estar a disposición de los accionistas. Estos reportes de seguimiento son elaborados por un área o funcionario asignado.
	15: Conformación del Directorio	En el estatuto se encuentra el número mínimo y máximo de directores. Divulgar la información relacionada con los directores.
	16: Funciones del Directorio	Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad. Establecer objetivos, metas y planes de acción, incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios. Controlar y supervisar la gestión.
	17: Deberes y derechos de los miembros del Directorio	Supervisar las prácticas de Buen Gobierno Corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación. Los directores actúan siempre con lealtad y en interés de la sociedad, bajo estándares de ética. El Directorio como órgano actúa con unidad de criterio y los directores ejercen sus funciones con independencia de criterio. La retribución de los directores está basada en la experiencia y la dedicación a la sociedad, bajo un criterio de racionalidad.
	18: Reglamento de Directorio	Incluye políticas, responsabilidades, estructura organizativa, funciones. Es de carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad.
	19: Directores independientes	Promover que al menos un tercio del Directorio esté constituido por directores independientes
	20: Operatividad del Directorio	Establecer plan de trabajo del Directorio que contribuya a la eficiencia de sus funciones. Evaluar regularmente y de manera objetiva el desempeño del Directorio como órgano y el de sus miembros.
	21: Comités especiales	Se instauran dependiendo la dimensión y la naturaleza de la organización. Liderados por directores independientes.
	22: Código de Ética y conflictos de interés	Comprende criterios éticos, de responsabilidad profesional y el manejo a conflictos de interés. La sociedad designa a un responsable para el seguimiento del cumplimiento del Código de Ética. Establece mecanismos para realizar denuncias a su incumplimiento, garantizando confidencialidad del denunciante.
	23: Operaciones con partes vinculadas	El Directorio establece políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas.
	24: Funciones de la Alta Gerencia	Existe separación entre la administración o gobierno ejercido por el Directorio, la gestión ordinaria a cargo de la Alta Gerencia y el liderazgo del gerente general, mediante una política clara de delimitación de funciones. La Alta Gerencia cuenta con autonomía suficiente para el desarrollo de las funciones asignadas, dentro del marco de políticas y lineamientos definidos por el Directorio, y bajo su control.
IV: Riesgo y Cumplimiento	25: Entorno del sistema de gestión de riesgos	El Directorio evalúa, con periodicidad anual, el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos. El Directorio aprueba una política de gestión integral de riesgos de acuerdo con el tamaño y complejidad de la sociedad. La Gerencia General supervisa periódicamente los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio.
	26: Auditoría interna	El Directorio de la sociedad es responsable de la existencia de un sistema de control interno y externo, así como de supervisar su eficacia e idoneidad. Evaluación permanente de que toda la información financiera generada o registrada por la sociedad sea válida y confiable, así como la verificación que la función de cumplimiento normativo sea ejercida eficazmente. Reporta directamente al Comité de Auditoría.
	27: Auditores externos	La auditoría externa financiera realiza evaluaciones sobre la efectividad y operatividad del sistema de control interno. La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría.
V: Transparencia de la información	28: Política de información	La sociedad mantiene una oficina de relación con inversionistas responsable de atender las solicitudes de información, tanto de los accionistas como del público en general.
	29: Estados financieros y memoria anual	Supervisar la información que se brinda por parte de un área o instancia facultada. Elaborar los estados financieros ciñéndose a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). El Directorio aprueba una vez al año la memoria anual de la sociedad.
	30: Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	Revelar la estructura de la propiedad teniendo en cuenta las diferentes clases de acciones. Informar sobre los convenios o pactos entre los accionistas.
	31: Informe de gobierno corporativo	Divulgar los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual, de cuyo contenido es responsable el Directorio, previo informe del Comité de Auditoría, del Comité de Gobierno Corporativo, o de un consultor externo, de ser el caso.

En el año 2014, por oferta pública la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] exige a las empresas emisoras de valores divulgar el nivel de adhesión a los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, a través de sus memorias anuales. Asimismo, la SMV aprobó en el mismo año el nuevo Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150), el cual consta de cuatro secciones: (a) indica los principales avances en materia de gobierno corporativo alcanzado en el periodo, (b) revela el grado de cumplimiento de los principios del código estructurado de acuerdo a los 31 principios, (c) informa la documentación que regula las políticas y procedimientos u otros aspectos que se relacionan con los principios evaluados, y (d) indica información adicional relevante para el mejor entendimiento de las prácticas de BGC (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013). Para evaluar cada principio se tiene en cuenta dos parámetros: se marca con un aspa (X) el criterio “sí” al cumplir totalmente el principio, y se marca “no” al no cumplir el principio; asimismo, la organización debe explicar las razones por las que no adoptó el principio o prácticas implementadas hacia el cumplimiento del BGC (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016).

La Bolsa de Valores de Lima [BVL] con el fin de dar mayor transparencia a los inversionistas y grupos de interés del mercado de valores realiza anualmente el Concurso de Buen Gobierno Corporativo, que es una herramienta de aplicación voluntaria diseñada para mostrar el comportamiento de las acciones de las empresas listadas que mantienen las prácticas de BGC, a fin de reconocerlas públicamente y determinar cuáles pertenecerán a la cartera del Índice del Buen Gobierno Corporativo [IBGC] (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016b). Para ello, ha desarrollado una metodología que contiene los siguientes cinco pasos: (a) presentar el reporte de cumplimiento en el cuál la empresa se autocalificará de acuerdo a los 31 principios del código de BGC; (b) validar la auto calificación a través de las consultoras acreditadas por la BVL en alianza con la auditora EY, la cual realiza la encuesta

La Voz de Mercado [LVDM] dirigida a los especialistas del mercado de valores; (c) reconocer públicamente a las empresas que tienen prácticas de BGC, (d) determinar las empresas que pertenecen a la cartera del IBGC basada en la metodología de selección de valores, y (e) otorgar el premio ‘La Llave’ que es el reconocimiento a la empresa con mayor puntaje en validación, mayor índice de liquidez y una de las cinco primeras empresas con mejor calificación por la encuesta LVDM (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016b). Este concurso fomenta la implementación de las prácticas de BGC en las empresas, atrayendo inversionistas y generando liquidez en el mercado de valores.

2.5 Valor Financiero

Uno de los temas que mayor interés despierta actualmente en la teoría económica es la determinación del valor de las alternativas de inversión, que se basará en los flujos futuros que el activo producirá, representado por el flujo de efectivo, el momento en el que se realizará dicho flujo y la tasa de rendimiento requerida sobre la inversión.

Laniado, mencionado por Escalera (2007), señaló que la creación de valor significa una serie de actividades que conducen al dueño o accionista a obtener un rédito que sea positivo y superior en comparación con otra alternativa, actividades que se traducen en comportamientos de rendimiento y aplicación de estrategias que conllevan a ventajas diferenciadoras y competitivas que sostendrán a la organización en el largo plazo. Roos, Westerfield y Jordan, mencionado por Escalera (2007), indicaron que a partir de la generación del valor para la empresa o para los inversionistas, las decisiones financieras tienen importancia trascendental para el mundo empresarial, donde los directores de las organizaciones desempeñan un papel crítico en el desarrollo de las empresas y construcción de valor en éstas.

Las actividades empresariales y el valor que generan se ven reflejados en el mercado de capitales a través de los tipos de acciones listadas en la BVL, y según Stickney et al. (2012),

la mayoría de las empresas que cotizan en la Bolsa de valores de un país operan como sociedades anónimas, las que no requieren emitir acciones con derechos especiales, por el contrario, emiten acciones comunes cuyos accionistas podrán recibir dividendos una vez que los acreedores y los accionistas preferentes hayan recibido los suyos. Asimismo, las sociedades anónimas frecuentemente conceden derechos de voto solamente a las acciones comunes, dándoles a sus titulares el derecho de elegir miembros de la junta directiva y decidir ciertas políticas generales corporativas. Esta modalidad trae consigo ventajas entre las que destacan: (a) responsabilidad limitada por parte del accionista, (b) obtención de financiamiento a través de la emisión de nuevas acciones, y (c) facilidad para transferir intereses de propiedad. Por otro lado, existe un tipo de acciones denominadas preferentes caracterizadas por tener derechos sobre los activos de una empresa que son superiores a los derechos de los accionistas comunes, reduciendo los riesgos para los accionistas y esperando un retorno más bajo que el de los comunes.

Según Gitman y Joehnk (2009) en términos de acciones ordinarias el valor financiero estará dado a partir de los rendimientos estimados para los accionistas y representado por los dividendos futuros, comportamientos de precios y exposición al riesgo, cuya característica es que permiten a los inversionistas participar de las utilidades de la empresa, siendo el accionista propietario parcial de la empresa con derecho limitado a las utilidades. En ese sentido, lo más importante para los inversionistas son los rendimientos de las acciones que toman tanto el comportamiento de precios como el ingreso de dividendos, mientras que para las empresas es buscar elevar el valor financiero a través de maximización de las utilidades para los accionistas, equilibrando el pasivo y el patrimonio a fin de minimizar los niveles de riesgo y liquidez, para afrontar compromisos de corto plazo (Vergíu & Bendezú, 2007).

Las empresas miden las decisiones tomadas en forma numérica con el fin conocer el desempeño de toda la organización, con indicadores financieros que se definen como

coeficientes que vinculan diferentes partes de los estados financieros, centrándose en cuatro áreas específicas, como la liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad (Stickney et al., 2012).

2.6 El Valor Financiero y sus Indicadores: ROA, ROE y Q de Tobin

La rentabilidad es uno de los principales indicadores del estado de una compañía, los ratios de rentabilidad como ROE (retorno sobre el patrimonio) y ROA (retorno sobre los activos) son medidas globalmente aceptadas, al ser comparables entre distintas compañías (Mercado y Regiones, 2016). La importancia de relacionar permite medir la eficiencia y desempeño del negocio para el monitoreo de los directivos y accionistas, ya que esperan la creación de valor en sus inversiones empresariales.

Se define el ROA (Rentabilidad sobre Activos) como la utilidad operativa después de impuestos entre el activo total promedio, lo que permite mostrar la eficiencia en el uso de los activos de una empresa, relacionando las utilidades operativas con el monto de activos (Stickney et al., 2012). Este indicador muestra cuánta rentabilidad se ha generado por cada unidad monetaria invertida, mientras más alto el numerador representado por el margen neto, mayor será la rentabilidad de la empresa. Asimismo, es una medida de rendimiento para los inversionistas, pues considera la cantidad de recursos necesarios para respaldar las operaciones, revelando eficacia en la administración para generar utilidades a partir de los activos que se tienen disponibles (Gitman & Joehnk, 2009).

El ROE (Rentabilidad sobre el Patrimonio) es el resultado de dividir la utilidad neta entre el patrimonio neto promedio, y es el principal indicador de rentabilidad que relaciona las utilidades del ejercicio con el patrimonio de la empresa, debiendo ser calculado preferentemente sobre el patrimonio promedio en vez del patrimonio total (Stickney et al., 2012). La mayor rentabilidad estará influenciada por: (a) rotación del activo, (b) margen de utilidad, y (c) grado de apalancamiento; es decir, la rentabilidad del negocio dependerá de la eficiencia operativa, financiera, y de inversión. La creación de valor se evidenciará en este

indicador cuando el alcance sea superior al coste de los recursos invertidos. La Q de Tobin es un indicador financiero que refleja el valor que le atribuye el mercado a una empresa respecto a su costo de reposición, que refleja entre otras cosas poder de monopolio, valoración de los intangibles y oportunidades de crecimiento según Montoro y Navarro (2010), y un valor por encima de la unidad indica generación del valor por la inversión realizada. Según Gugler, Muller y Yurtoglu - mencionados por Montoro y Navarro (2010) - el uso de la Q de Tobin ayudó a identificar los efectos de las restricciones de liquidez y de distintas formas de gobierno corporativo en el comportamiento de la inversión. Este ratio determina el valor que el mercado le asigna a todos los componentes de la empresa y su costo de reposición, incluyendo el valor intangible, poder de mercado, oportunidades de crecimiento y prácticas de BGC (Montoro & Navarro, 2010).

Existen diferentes propuestas para el cálculo de Q Tobin, una de ellas la propone Chung y Pruitt mencionado por Montoro y Navarro (2010), determinaron un método más simple, multiplicando el precio de las acciones comunes por el número de acciones emitidas, siendo éste el valor del mercado sumado el valor de liquidación de las acciones preferentes emitidas entre el valor en libros del total de activos. Sin embargo, Montoro y Navarro (2010) evidencian el uso de Q SIMPLE a partir de no encontrar diferencias significativas frente a los diferentes métodos, por lo que se sugiere que la Q SIMPLE, puede ser utilizada como una buena aproximación de la Q de Tobin. La metodología de la Q SIMPLE, es la que se usará en el presente estudio, y considera el precio de la acción común en el mercado, multiplicado por el número de acciones comunes en circulación, dividiendo el activo neto de la empresa en valuación.

2.7 El Valor Financiero en las Empresas de la Bolsa de Valores de Lima

La Bolsa de Valores de Lima, compañía con más de 156 años en el mercado financiero del Perú y más de 260 compañías emisoras, tiene el objeto principal de facilitar la

compra y venta de valores, ofreciendo a los inversionistas y emisores servicios, sistemas y mecanismos para negociaciones justas, competitivas, ordenadas, continuas y transparentes, todo bajo la supervisión de la SMV, según la Bolsa de Valores de Lima [BVL] (2016b), constituyendo un mercado organizado cuyo propósito es llevar a cabo la negociación centralizada de títulos, con normas, reglas y miembros que regulan las negociaciones para asegurar un mercado eficaz, atractivo y legal (Roberts, 2008), y su objetivo es brindar facilidades entre los compradores y vendedores de títulos, buscando satisfacer a los inversionistas con información relevante de la situación del mercado a medida que crece el número de participantes, lo que mejora la liquidez del mercado desarrollando mejores precios. La BVL opera valores negociados posteriores a su emisión, permitiendo al inversionista vender fácilmente sus tenencias a otra persona; además ofrece un mecanismo de evaluación continua de títulos que refleja su valor en cualquier momento (Gitman & Joehnk, 2009). De acuerdo a Gitman (2007) “los fondos se distribuyen a los usos más productivos, para los valores que se negocian activamente en las Bolsas importantes, donde la competencia entre inversionistas que incrementan al máximo la riqueza determina y anuncia nuevos precios de mercado” (p. 24), por lo que se concluye que el mercado de valores eficiente contribuye al incremento de la acción para crear valor a los accionistas.

Años atrás no se hablaba acerca del valor para el accionista, hoy en día se relaciona con la generación del valor financiero para éste y la importancia de su rol en el gobierno de la empresa. Las empresas introducen medidas de valor para el accionista en la planificación y valoración de la actuación general de sus negocios y empresas según Rappapor (2006), reflejando un buen desempeño de gobernanza corporativa lo que se evidencia con una mayor capitalización bursátil. El trabajar de forma profesional, con altos estándares de transparencia y eficiencia en la gobernanza de la organización, conllevaría a la generación de confianza en el mercado para los inversionistas.

El mercado de capitales en Iberoamérica ha evolucionado en términos de montos operados, diversificación de productos, regulación y disponibilidad de información relevante, ofreciendo una adecuada protección al inversor bursátil, según el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores [IIMV] (2013), esto debido a un mayor acercamiento a los temas de gobierno corporativo por parte de las empresas que listan en Bolsa, en donde los montos operados en los mercados de renta variable y renta fija han evolucionado en forma positiva. Sin embargo, las crisis económicas han generado una pérdida de confianza de los inversores en los mercados de valores, y por ello los supervisores financieros han considerado como una obligación restaurar esa confianza para impulsar el crecimiento económico sostenido (Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores [IIMV], 2013).

Las prácticas de Buen Gobierno Corporativo generan valor financiero en las empresas que listan en la Bolsa de Valores de Lima, incrementando la confianza de los accionistas y grupos de interés, y permitiendo gestionar mejor los riesgos del negocio para el fortalecimiento del mercado de capitales (Ernst & Young, 2014). La transparencia y la confianza resultante de las prácticas de BGC permiten a las empresas tomar fuentes de financiamiento menos costosas, generando valor financiero para las empresas que adoptan éstas mejores prácticas.

En el año 2014 se firmó un acuerdo histórico para licenciar, distribuir y gobernar todos los índices de la BVL con Standar & Poor's, con el objetivo de brindar al inversionista índices representativos que reflejen la situación real del mercado de renta variable, incluyendo una nueva versión del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima [IGBVL]. La ventaja de este acuerdo radica en el prestigio de la firma para mostrar información integra, exponiendo a las empresas líderes del mercado peruano a nivel mundial y satisfaciendo las necesidades de los inversionistas, obteniendo mayor ingreso de capitales para el Perú.

El Índice General de la Bolsa de Valores de Lima [IGBVL] se diseñó para medir el rendimiento y comportamiento de las acciones más grandes y líquidas, a fin de compararse entre sectores, entre ellos finanzas, consumo básico, materiales, servicios, industria, y energía, con una participación no mayor del 40% del índice.

El S&P/BVL Perú Select Index es un nuevo indicador del mercado de acciones orientado a convertirse en el índice premium de la BVL con mayores requerimientos de liquidez y tamaño de capitalización, de manera que aparte de ser amplio y representativo, sea también invertible y fácilmente replicable (Bolsa de Valores de Lima [BVL] ,2016b).

El S&P/BVL Lima 25 Index es el único índice basado en la liquidez, mide el desempeño de las 25 acciones con mayor negociación dentro de la BVL, estas acciones evalúan los índices de liquidez de cada una de las acciones listadas, considerando el monto negociado, el número de operaciones y la frecuencia de cotización (Bolsa de Valores de Lima [BVL] ,2016).

El Índice Nacional de Capitalización [INCA] es un estadístico que tiene como objetivo reflejar el comportamiento de los precios de las principales acciones que cotizan en la BVL, está conformado por un portafolio diversificado de veinte acciones de empresas y son las acciones más líquidas que se cotizan (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016b).

El Índice de Buen Gobierno Corporativo [IBCG] es un estadístico que tiene como objeto reflejar el comportamiento de los precios de las acciones de aquellas empresas listadas que adoptan prácticas de Buen Gobierno Corporativo (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2016b). Con este índice se busca reconocer a las empresas con buenas prácticas de BCG que han alcanzado un grado de adherencia significativo. Asimismo, es un indicador de confianza y de fomento a la liquidez en la BVL, atrayendo a inversionistas profesionales e institucionales, locales y extranjeros.

2.8 El Buen Gobierno Corporativo y el Valor Financiero de las Empresas de la Bolsa de Valores de Lima

La Bolsa de Valores de Lima [BVL] con el fin de fortalecer el ámbito empresarial mejorando la competitividad, ha tenido en los últimos años el compromiso de promover nuevos instrumentos y desarrollar las condiciones de financiamiento para las empresas a través del mercado de valores, para lo cual la difusión de las prácticas del Buen Gobierno Corporativo ha sido primordial para este proceso (Stenning, 2012). Rojas (2016) comentó que el año 2015 ha sido uno de los peores años para BLV desde la crisis asiática y rusa, porque esta ha perdido 42% en el 2015 y viene cayendo desde marzo del 2012, lo que resulta en casi cuatro años de una caída del 67% en dólares, es decir que por cada \$ 100 invertidos hoy se tendrían \$ 33. Asimismo, Rojas (2016) indicó que en 1997 la Bolsa negociaba casi \$ 50 millones diarios, mientras que en los últimos meses del 2015 se ha negociado solo \$ 1 o 2 millones, resultados demuestran el problema de liquidez y la falta de confianza de los inversionistas por un bajo nivel de gobierno corporativo, puesto que no todas las empresas que listan en Bolsa han incorporado en su totalidad las prácticas de BGC. Los esfuerzos no han sido suficientes puesto que el mercado bursátil peruano ha tenido un desempeño decreciente, por ello la BVL viene trabajando en la difusión de las prácticas BGC.

El mercado de valores peruano es evaluado por la proveedora de índices Morgan Stanley Capital Internacional [MSCI], firma que evalúa los índices de acciones, bonos y fondos de cobertura a nivel mundial, que son utilizados como puntos de referencia en los mercados y reflejan la evolución del valor de las compañías que cotizan en Bolsa al analizar los diferentes riesgos y los posibles retornos (¿Qué es el Msci y cómo afecta a un país su reclasificación?, 2008). En el 2015 se evaluó el mercado de valores peruano a través del índice MSCI, el cual mantuvo la clasificación de mercado emergente, con la posibilidad de reclasificarlo a mercado frontera si no se mejora la liquidez, perdiendo capitales de los

inversionistas y agravando el problema. El desarrollo del mercado de valores a través de la mejora de prácticas de Gobierno Corporativo es vital puesto que según Marquina (2016) el BGC ya es parte del análisis que vienen elaborando las grandes instituciones globales para adquirir acciones e invertir en financiamiento a través de bonos en el mercado de capitales o préstamos del sistema financiero.

La Bolsa de Valores de Lima [BVL] (2015) indicó que para el desarrollo del mercado de valores y el aumento de la liquidez se viene realizando entre otros: (a) la divulgación de una nueva plataforma transaccional de última generación, (b) la unión corporativa entre la BVL y CAVALI, (c) el lanzamiento de la cartera de índices S&P/BVL, (d) la integración de la BVL y CAVALI al MILA, (e) la reducción de costos y el desarrollo de productos y servicios a fin de atraer inversionistas, y (f) la creación de fondos de inversión en bienes raíces a fin de facilitar las operaciones de préstamos de valores y operaciones de ventas en corto; con estas medidas y la aplicación de prácticas de BGC, se espera contar con un mercado bursátil más líquido y eficiente, que brinde confianza a los inversionistas y permita mantener al Perú como mercado emergente.

La BVL ayuda a las empresas a desarrollarse en el mercado de valores promoviendo los siguientes programas: (a) el Programa Avanza BVL, que mejora las estructuras financieras y legales de las empresas preparándolas para un futuro listado en Bolsa, (b) el Programa Mercado Alternativo, que facilita el acceso de empresas medianas, y atiende requerimientos de menor exigencia, y (c) el Programa de Gobierno Corporativo, que promueve la cultura de gobierno corporativo y desarrolla el mercado de valores a través de la sensibilización y capacitación de las empresas (Stenning, 2015). Este último programa es importante para mejorar la competitividad del mercado de valores, debido a ello en el año 2010 con la ayuda de la CAF (Banco de Desarrollo de América Latina), se acordó ejecutar el Programa de Gobierno Corporativo según Stenning (2012), y si bien muchas empresas

reconocidas lo han implementado, todavía queda mucho por trabajar, por ello el compromiso de la BVL en difundir este programa que considera indispensable para el desarrollo del mercado de valores.

El Programa de Gobierno Corporativo ayuda a las empresas interesadas en reforzar las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, generando valor para la BVL, la empresa y el mercado, teniendo un consultor líder que guía y orienta el trabajo de las consultoras locales y consultoras locales que realizan el diagnóstico y plan de acción. Los beneficios que ofrece el programa son: (a) se ajusta a las necesidades de cada empresa, (b) ofrece un diagnóstico integral sobre el cumplimiento de prácticas de Buen Gobierno Corporativo, y (c) apoyo en el plan de trabajo para la implementación y mejora de prácticas de gobernabilidad según Stenning (2015); este programa fortalece la gestión de las empresas y afianza la confianza del inversionista para el desarrollo del mercado de valores.

En ese sentido la aplicación del Gobierno Corporativo recibe una evaluación del estudio 'La Voz de Mercado' presidida por EY, el cual evidencia los resultados de la percepción de los especialistas bursátiles sobre la calidad del Gobierno Corporativo de las principales empresas en el mercado de capitales. En el 2014 se evidenciaron los siguientes hallazgos:

- (a) tener una sola acción común genera una mejor percepción del Gobierno Corporativo comparado con tener dos o más acciones comunes, (b) el Gobierno Corporativo de los emisores sin accionista controlador es mejor percibido, (c) el Gobierno Corporativo de la mayoría de las empresas evaluadas fue calificado entre Deficiente y Regular, (d) el 31% de los encuestados no calificó el Gobierno Corporativo de las empresas evaluadas: marcaron 'No sé', (e) el trato justo, la transparencia y la reputación son los pilares que más inciden en la calificación del Gobierno Corporativo, (f) el 62% de las empresas del IGBVL - las que más transan - no participan del Concurso de Buen Gobierno

Corporativo 2014, (g) existe una fuerte correlación entre la capitalización y el puntaje de la Voz del Mercado (52%), y (h) comparado con los otros países del MILA, el Gobierno Corporativo de Perú es una tarea pendiente (Boza & Stenning, 2014, p.1).

La percepción de la calidad del Gobierno Corporativo también se determina por los pesos a cada pilar, y los pilares que más valora el mercado son: acceso a la información (20%), trato igualitario a los accionistas (28%), y gestión de la sostenibilidad (29%); es así que estos pilares con mayor peso inciden en determinar la percepción de la calidad general del Gobierno Corporativo (Boza & Stenning, 2014). Estos hallazgos demuestran que la BVL tiene que realizar un mayor seguimiento al cumplimiento del Código de BGC para las Sociedades Peruanas, así como presentar iniciativas para la adhesión al BGC con el fin de mejorar la calidad de su aplicación, generando confianza para tener un mercado de capitales atractivo para los inversionistas.

Al año 2015, son nueve las empresas que pertenecen al Índice de Buen Gobierno Corporativo IBGC: BBVA Continental, Ferrycorp, Graña y Montero, Cemento Pacasmayo, Refinería la Pampilla, Compañía de Minas Buenaventura, Credicorp, Alicorp y Compañía Minera Milpo. Para el concurso del BGC, Ríos (2015) mencionó que, de las 279 empresas listadas en Bolsa, sólo 28 empresas de manera voluntaria se presentaron al concurso, es decir que sólo el 10% participan en el proceso, esta participación ha aumentado año a año (Figura 2) y se espera que el número de participantes siga, acompañado de la BVL quien tiene el compromiso de ayudar a las empresas en el proceso y en la difusión de la cultura BGC.

En busca de incentivar la aplicación del BGC en las empresas del Perú, el Banco Mundial, a través de su organismo Corporación Financiera Internacional, ayudará a la implementación del BGC desarrollando un plan de actividades a fin de promover estas prácticas, mediante consultorías en alianza con la Cámara de Comercio de Lima (Orton, 2015).

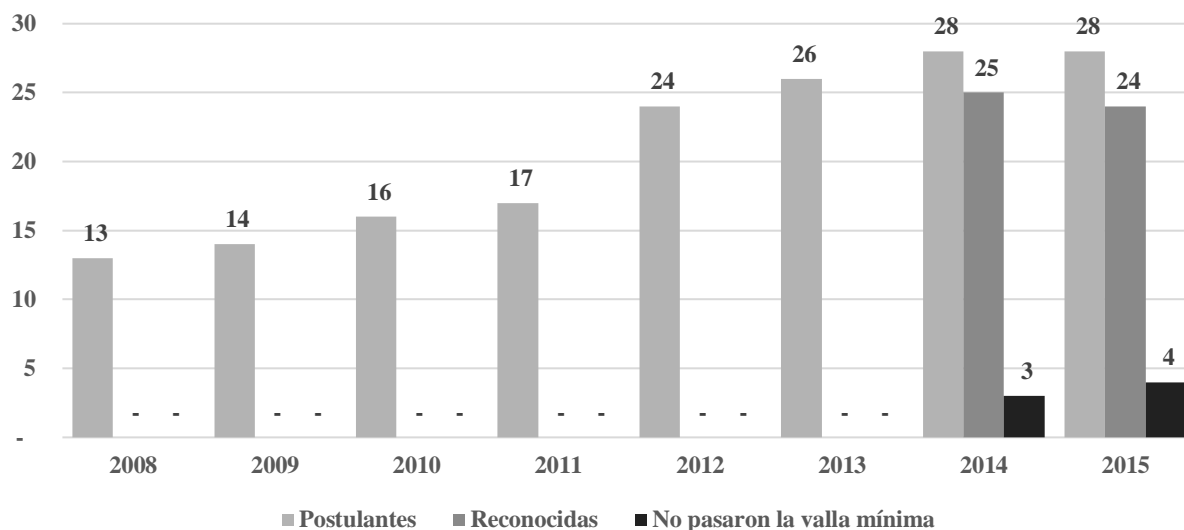


Figura 2. Participantes del concurso del BGC.

Adaptado de “Inversores piden JGA más dinámicas, transparentes y democráticas,” por M. Alva, 2016, 23 de mayo, p. 22. *Gestión*.

También, se cuenta con el marco convenio de la BVL con la CAF a través del Programa de Gobierno Corporativo que ayudará a generar confianza a los inversionistas a fin de promover el mercado de capitales (Ernst & Young, 2014). Según el ejecutivo de la Corporación Financiera Internacional [IFC], Orton (2015) agregó que los beneficios de implementar el BGC refuerza la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo, ayuda al acceso de capital, baja el costo de financiamiento, ayuda al proceso de tomar decisiones, controlar los riesgos, y tener mayor eficiencia de la empresa. Por otra parte, Urdaneta (socio de consultoría de Ernst & Young) comentó que la adhesión a las buenas prácticas de BGC además de generar valor financiero a la empresa, refuerza la confianza de los accionistas y grupos de interés, que permite gestionar los riesgos para el desarrollo y crecimiento del mercado de capitales (Ernst & Young, 2014).

En términos generales, la Bolsa de Valores de Lima [BVL] (2012) indicó en un análisis que los valores que conforman el IBGC presentan un comportamiento bursátil con menor volatilidad, lo cual se percibe en épocas de crisis o incertidumbre, donde el IBGC llega a ser hasta 45% menos volátil, lo que promueve un ambiente de confianza en el mercado, y lo que se traduce en una prima de mercado de 39% comparada con el Índice

Selectivo, y de 20% con el índice INCA. Además, el análisis indicó que las empresas con BGC se caracterizaron por poseer una mejor administración y por ende mayor competitividad, reconociendo que dichas prácticas generan valor entre las empresas y reducen sus costos financieros.

Por los beneficios expuestos las empresas en el Perú tienen grandes oportunidades a través de la implementación de prácticas de BGC para crear valor a los accionistas y sus grupos de interés, a fin de no quedar rezagados en un entorno cambiante y lograr ventajas competitivas para la sostenibilidad en el largo plazo.

2.9 El Gobierno Corporativo y el Valor Financiero de las Empresas en el Sector Minero Peruano

El valor financiero entre las empresas el sector minero peruano cayó significativamente del año 2012 al 2015, registrando para el ROE y ROA valores en el año 2012 del 12.2% y 18.1%, y en el año 2015 del -1.7% y -2.9% respectivamente (OSINERGMIN, 2015), valores que cayeron significativamente debido principalmente a la constante y pronunciada caída en los precios de los minerales.

En cuanto al BGC entre las empresas del sector minero peruano, se encontró poca literatura académica sobre su aplicación, y la más antigua corresponde al año 2006, cuando el Corporación Financiera Internacional [IFC] del Banco Mundial, junto con la OCDE y el Global Corporate Governance Forum [GCGF] auspiciaron la publicación del documento *“Case studies of good corporate governance practices - Companies Circle of the Latin American Corporate Governance Roundtable”* según la Corporación Financiera Internacional [IFC] (2006), que aborda las experiencias, resultados, y reflexiones de los ejecutivos y directores de un grupo de empresas latinoamericanas cotizantes en Bolsa sobre la aplicación de reformas para la optimización de su gestión, entre ellas la compañía minera peruana Buenaventura, una de las productoras de oro y plata más grandes del mundo.

En el año 2009, las mismas instituciones internacionales publicaron la “*Practical Guide to Corporate Governance - Experiences from the Latin American Companies Circle*” según la Corporación Financiera Internacional [IFC] (2009), documento que reedita temáticamente y comenta muchas de las experiencias del anterior, y en el que los líderes empresariales que participaron en representación de sus respectivas empresas señalaron que los factores de motivación más importantes para la mejora de sus políticas y prácticas de gobierno corporativo son: (a) acceso a capital externo, y (b) reducir el costo de capital.

En el año 2014, una investigación sobre las empresas peruanas que emiten acciones en el mercado financiero internacional según Mendiola, Aguirre, Bendezú, Berrospi y Núñez del Prado (2014) indicó que las empresas que optan por este tipo de financiamiento deben contar con las bases de un BGC como figura de control, estudiando cuatro casos de empresas peruanas entre las que figuran las mineras Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. y Hochschild Mining PLC, encontrando que estas han debido prepararse profesionalmente para enfrentar las exigencias de las plazas bursátiles, mediante la implementación de prácticas de BGC como comités de directorio, control, y auditoría con alcance a todo nivel, mediante un trabajo permanente que promueva el control interno, eleve su nivel técnico, y resguarde adecuadamente los intereses de cada grupo.

Buenaventura, a fin de lograr su objetivo de continuo crecimiento, cotizó en la BVL, y emitió en 1996 ADRs (Recibo de Depósito Americano) en la NYSE (Bolsa de Nueva York) mediante oferta pública, para lo cual hubo de tomar previamente medidas destinadas a mejorar su gobierno corporativo, a fin de cumplir con la Comisión de Valores y Bolsas de EE.UU. [SEC], lo que la convirtió en la primera empresa minera latinoamericana en cotizar en la Bolsa más importante del mundo. Sin embargo, “cuando se trataba de la creación de valor sostenible para los accionistas a largo plazo, sólo había una forma de hacerlo: mediante la mejora de las prácticas de gobierno corporativo” según la Corporación Financiera

Internacional [IFC] (2006, p.8), demostrando ser conscientes de que la implantación de prácticas de BGC es un proceso que reditúa en el largo plazo. Su CEO Roque Benavides Ganoza explicó que en el mercado internacional Buenaventura era percibida como una empresa familiar que operaba en un país en vías de desarrollo, y tenían el reto de demostrar que podían ser tan fiables como cualquier otra compañía del mundo, credibilidad que se obtuvo gracias a la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo, lo que internamente les significó ser más transparentes manejando mejor información para la mejor toma de decisiones según la Corporación Financiera Internacional [IFC] (2009), lo que refleja que, aunque los aportes de capital de los fundadores y socios pueden bastar en un primer momento para financiar el emprendimiento familiar, tarde o temprano el crecimiento de la empresa la obligará a recurrir a fuentes de financiamiento externas, ante las que se necesita demostrar transparencia a fin de ganar credibilidad (Mendiola et al., 2014).

Hochschild fue en el año 2006 la primera compañía latinoamericana en emitir acciones en la Bolsa de Valores de Londres [LSE], para lo que tuvo previamente que aplicar los principios fundamentales establecidos en el código de BGC del Reino Unido, haciendo que directores independientes y experimentados trabajen conjuntamente con el equipo de gestión, lo que propició que la sociedad se gestione estratégica y transparentemente, propiciando oportunidades de crecimiento según Mendiola et al. (2014), señalándose que desde esa fecha hasta el 2011 se apreció un continuo avance en el desarrollo y evolución del gobierno corporativo de la minera.

En cuanto a la generación de valor producto de la implantación de prácticas de BGC en las empresas del sector minero peruano, se encuentra reconocimiento explícito del mismo. En el año 2009 el CEO de Buenaventura Roque Benavides Ganoza indicó que la implementación de prácticas de BGC en su empresa les significó un incremento del 20% adicional en su valoración de mercado según la Corporación Financiera Internacional [IFC] (2009), mientras

que en el año 2010 la compañía minera Gold Fields La Cima, premiada por la BVL por sus prácticas de BGC, reconoció que el IBGC impactó directamente en el valor de su empresa, considerándolo como una herramienta que les permitió tener una mayor confianza y valoración por parte de sus inversionistas, pues estos van a preferir comprar acciones de empresas con prácticas de BGC (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2010).

Por otra parte, la no adopción de prácticas de BGC puede acarrear problemas, como sucedió con Minera IRL Limited, compañía que en junio del 2015 logró un préstamo de US\$ 70 millones de la Corporación Financiera de Desarrollo [COFIDE] y pagó honorarios de intermediación por US\$ 2.4 millones a una empresa de asesoría desconocida hasta antes de esta participación (Caretas, 2016) y cuya intervención era innecesaria al ser COFIDE banca de segundo piso. Entre los principales problemas que se ocasionaron tenemos: (a) una pública controversia y mutuas acusaciones entre el Directorio de la matriz de las unidades mineras peruanas y su principal ejecutivo en Perú, (b) la destitución de dicho ejecutivo como CEO interino de la matriz, (c) la suspensión de la negociación de sus acciones en los mercados de Londres y Lima, y (d) la puesta en riesgo de Ollachea, su mayor proyecto minero. Esta crisis de gobierno corporativo tuvo que ser abordada a fines del 2015 por una Junta General de Accionistas, que reemplazó a la cabeza visible del Directorio (Minera IRL ya cuenta con nuevo directorio ¿quién ganó?, 2015). A la fecha, las acciones de IRL continúan suspendidas de cotización en los mercados, lo que muestra que la compañía no ha superado esta crisis del todo.

La bibliografía académica encontrada sobre las prácticas de BGC y su aplicación en el sector minero peruano muestra que han sido pioneras en esto las grandes empresas del sector que han dejado constancia de la toma de consciencia y trabajo previo de implantación de estas prácticas, cumpliendo con las exigencias de las grandes Bolsas internacionales y coincidiendo en que al hacerlo generan valor para el accionista en el largo plazo y de manera

sustentable, y aunque no se cuente con estimaciones precisas en cuanto a la implantación de prácticas de BGC en las empresas del sector, el caso de Minera IRL Limited evidencia que los problemas que pueden ocasionarse por ello pueden ser innumerables.

2.10 Resumen

El tema del BGC surge en la época del capitalismo como respuesta al problema de separación entre la propiedad y su administración, y su concepción ha evolucionado con el transcurrir del tiempo gracias a numerosos aportes de pensadores y escritores. Si bien el tema nunca dejó de ser importante, cobra especial interés en las décadas recientes a raíz de los escándalos financieros internacionales.

La adecuación a los lineamientos de BGC por parte de las organizaciones genera valor para los accionistas, lo que se traduce en la creación de valor financiero, y el ámbito donde los inversionistas identifican el crecimiento del valor empresarial es en la Bolsa de valores, la que refleja el desempeño de los directores a través de la capitalización bursátil y un mayor valor en el precio de la acción. A nivel mundial se han ido adoptado las prácticas de BGC basándose en los principios de los organismos internacionales como la OCDE, los cuales buscan apoyar los marcos legales y reglamentos del Gobierno Corporativo de cada país adecuándolos a la realidad de sus sociedades.

En el Perú, el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas cuenta con estándares globales de 31 principios agrupados en cinco pilares enfocados en la Junta General de Accionistas, el Directorio, y la Alta Gerencia; además de considerar la Gestión de Riesgos y la Transparencia de Información; los que son promovidos por entidades como la SMV, la BVL y la empresa de auditoría EY. La SMV es promotora del desarrollo de los mercados de capitales y la competitividad empresarial, para lo que ha implantado prácticas como el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) con la intención de propiciar la transparencia necesaria

en la gestión empresarial a fin de que los inversionistas cuenten con mejor información para la toma de decisiones. Por su parte, la BVL apoya a la SMV y desarrolla actividades complementarias como el concurso anual del Buen Gobierno Corporativo y administrar el selecto índice de empresas que lo conforman, así como en alianza con la auditora EY realiza entre los inversionistas la encuesta anual La Voz del Mercado, que premia a las empresas cotizantes con mejores prácticas de BGC.

Para un inversionista, el valor financiero de las empresas puede enfocarse y medirse desde diferentes perspectivas, siendo tres sus indicadores más relevantes: el ROA, el ROE, y la Q de Tobin. Sin embargo, se encontró poca literatura académica sobre el BGC aplicado a las empresas del sector minero peruano, y la encontrada hace referencia a la experiencia de dos grandes mineras peruanas, Hochschild Mining PLC y Compañía de Minas Buenaventura SAA en la emisión de valores en las principales Bolsas internacionales a fin de captar recursos económicos que les permitan financiar su expansión, para lo que debieron prepararse profesionalmente en la implementación de prácticas del BGC para cumplir con las exigencias de las plazas bursátiles internacionales. También se encontró reciente evidencia sobre los múltiples problemas que acarró la no adopción de prácticas de BGC en una empresa del sector, incluyendo la suspensión de su cotización en los mercados bursátiles.

2.11 Conclusión

De acuerdo a la literatura es posible concluir que el gobierno corporativo nace de la necesidad de ordenar el conflicto entre la propiedad y la administración con el fin de que la gestión de la empresa se centre en maximizar la rentabilidad, normándose a través del tiempo mediante la emisión de principios y códigos de buen gobierno. El organismo más representativo a nivel mundial es la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE], que desarrolló la base de los principios de gobierno corporativo, punto de referencia para normar estas prácticas de acuerdo a la realidad de cada país. En el Perú, el

organismo legal es la Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], que en base a las normas internacionales dictó el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, que contiene 31 principios formados por cinco pilares: a) I - Derechos de los Accionistas, (b) II - Junta General de Accionistas, (c) III - Directorio y la Alta Gerencia, (d) IV - Riesgo y Cumplimiento, y (e) V - Transparencia de la Información; que promueve una cultura corporativa de buenas prácticas para la gestión responsable.

En busca de fortalecer la cultura de gobierno corporativo, la Bolsa de Valores de Lima [BVL] viene trabajando en la difusión de dichas prácticas, promoviendo programas que mejoren su calidad a fin de fortalecer el mercado de capitales con un mejor rendimiento a través de la liquidez. Del buen desempeño del gobierno corporativo se puede concluir que las empresas cuentan con una gestión financiera transparente que atrae la confianza del inversionista, lo cual permite que este invierta en las empresas del mercado de valores peruano, aumentando su capitalización bursátil y generando valor, el cual se puede medir a través de sus indicadores financieros.

Con respecto a las empresas del sector minero peruano que cotizan en la BVL, se ha evidenciado que el valor financiero de ellas está supeditado al precio de los metales, y algunas llegan a afirmar que la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo es un proceso que también les da valor en el largo plazo.

Capítulo III: Metodología

Esta investigación se realiza bajo un enfoque cuantitativo, con un diseño no experimental transversal y tipo descriptivo, donde se analiza la relación del Buen Gobierno Corporativo (BGC) con en la generación de valor financiero de las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), en el periodo 2011 al 2015. Este estudio considera 17 empresas del sector minero que cotizan en la BVL domiciliadas en el Perú y que cuentan con información financiera y corporativa, y que publican el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) del año 2015.

La información fue recolectada de fuentes secundarias públicas disponible en los sitios web de la BVL y SMV, para lo que se utilizó el programa ofimático Microsoft Excel 2016 donde se almacenó en una hoja de cálculo a modo de base de datos y se resumió en tablas dinámicas, y se procesa con el programa estadístico Statistical Package for the Social Sciences - SPSS Statistics v22.0 aplicando la técnica matemática de estadística descriptiva para organizar, agrupar, presentar y describir la información recolectada, utilizando: (a) tablas de frecuencia: que dan información general sobre las agrupaciones, (b) tablas de estadística descriptiva: que detallan las características de cada categoría, (c) tablas de contingencia: que permiten identificar la relación entre dos o más variables, y (d) gráficos de tendencia: que muestran la tendencia de los datos.

3.1. Diseño de la Investigación

La presente investigación tiene el propósito de describir entre las prácticas de BGC con la generación del valor financiero de las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. En ese sentido, se revisó la documentación del gobierno corporativo peruano que ha tenido un desarrollo regulatorio de acuerdo al contexto del país, encontrándose que las empresas del sector minero reportan la autoevaluación sobre el cumplimiento del código del BGC el cual está dividido en cinco pilares y 31 principios; sin

embargo, las empresas emisoras del sector minero aún presentan un nivel medio de adhesión a las prácticas del BGC de acuerdo al código para las sociedades peruanas, posiblemente porque no reconocen cómo estas prácticas están relacionadas a la generación de valor financiero.

La estrategia del estudio está basada en un enfoque cuantitativo de la posible relación que tiene el gobierno corporativo en el desempeño financiero, el diseño es no experimental transversal, y los datos se extraen de fuentes públicas emitidas por cada una de las empresas. El tipo de investigación tiene un alcance descriptivo, se estudia la relación entre el gobierno corporativo y su relación con la generación de valor financiero a través de técnicas de estadística descriptiva. El gobierno corporativo está representado por la gestión responsable y se mide con el reporte de auto calificación del código de BGC que permite conocer su nivel de cumplimiento (NC-BGC) de manera general y el nivel de cumplimiento de cada uno de sus cinco pilares, mientras que el valor financiero está representado por la generación de valor de los activos y acciones en el mercado de capitales y se mide a través de los indicadores financieros. En el proceso del análisis estadístico los resultados se plasman en tablas de frecuencia, tablas de contingencia, tablas descriptivas, y gráficos de tendencia.

3.2 Conveniencia del Diseño

La investigación cuantitativa según Baptista y Fernández (2014) “debe ser lo más objetiva posible, evitando que afecten las tendencias del investigador u otras personas” (p. 19), es así que este carácter cuantitativo brindará objetividad a la investigación porque no intervienen los juicios de los investigadores. La información recogida del gobierno corporativo y valor financiero es medible y observable, lo que la hace susceptible de ser analizada con herramientas estadísticas. El alcance es descriptivo por que busca especificar propiedades y características importantes de las variables a analizar según Baptista y Fernández (2014), describiendo la relación entre nivel de cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo general (NC-BGC General) y por pilares, con los indicadores financieros ROA,

ROE y Q de Tobin, lo que permitirá conocer la posible relación entre ellas. El diseño es no experimental transversal según Baptista y Fernández (2014) “los diseños transversales descriptivos tienen como objetivo indagar la incidencia de las modalidades o niveles de una o más variables en una población” (p. 155), la información no es manipulada y se recoge en un momento del tiempo, es así que este diseño garantiza el propósito de la investigación dando a conocer la posible relación entre el gobierno corporativo con la generación de valor financiero en las 17 empresas mineras domiciliadas en Perú que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

3.3 Preguntas de Investigación

¿Tiene relación el Buen Gobierno Corporativo con la generación de valor financiero en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, Perú? Las preguntas secundarias son: (a) ¿cuál es el nivel de cumplimiento de los pilares de Buen Gobierno Corporativo de las empresas del sector minero de la BVL?, (b) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero ROA en las empresas del sector minero de la BVL?, (c) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero ROE en las empresas del sector minero de la BVL?, (d) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero Q de Tobin en las empresas del sector minero de la BVL?

3.4 Población y Participantes

En la presente investigación la población está conformada por 17 empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima [BVL] que cumplen con los siguientes criterios: (a) empresas mineras que operan con domicilio fiscal en el Perú (ver Apéndice A), (b) empresas mineras que emiten el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) (ver Apéndice B), y (c) reportan

información financiera (estados financieros) (ver Apéndice C) y corporativa (memorias anuales) (ver Apéndice D) a la BVL y Superintendencia de Mercado de Valores [SMV].

3.5 Información sobre el Consentimiento

La información recopilada de las empresas emisoras que cotizan en Bolsa no requiere consentimiento debido a que tiene carácter público según resolución SMV N° 020-2016-SMV/01, por lo que su uso es de dominio general, y se encuentra disponible para su consulta en los sitios web de la Superintendencia de Mercados de Valores y la Bolsa de Valores de Lima.

3.7 Confidencialidad

La información recopilada de las empresas emisoras que cotizan en Bolsa no es confidencia debido a que tiene carácter público según resolución SMV N° 020-2016-SMV/01, por lo que su uso es de dominio general, no requiere consentimiento, y se encuentra disponible para su consulta en los sitios web de la Superintendencia de Mercados de Valores y la Bolsa de Valores de Lima.

3.8 Localización Geográfica

La presente investigación se realiza Lima Metropolitana y toma en cuenta a las empresas mineras que pertenecen al mercado de valores de Lima con domicilio fiscal y operaciones en el Perú. La recolección de la información se realizó en Lima de los sitios web de las entidades reguladoras SMV y BVL, extrayendo información corporativa de las memorias anuales y reporte de auto calificación del cumplimiento del código de BGC e información financiera de los estados financieros auditados.

3.10 Recolección de Datos

La recolección de información se realizó desde Internet accediendo a fuentes secundarias de entidades públicas como la BVL y SMV, a fin de recopilar datos corporativos (memorias anuales), financieros (estados financieros auditados), y el NC-BGC, el cual refleja

el nivel de cumplimiento de los pilares del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas con sus respectivos principios, de acuerdo al Reporte presentado por las empresas mineras, sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) correspondiente al año 2015. Para ello: (a) se listaron todas las empresas mineras que figuran como cotizantes en la BVL, (b) se seleccionaron las empresas que domicilian en Perú, (c) se consolidaron los componentes de los indicadores financieros (patrimonio, utilidad neta, activos).

3.11 Análisis e Interpretación de Datos

Se consolidó en Excel la información de los Reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) correspondiente al año 2015, conformado por 166 preguntas dicotómicas agrupadas en 31 principios y cinco pilares, aplicando los siguientes criterios por cada empresa: (a) se asignó el valor 1 a cada pregunta respondida afirmativamente y el de cero a las no afirmativas (ver Apéndice F); (b) se obtuvo el promedio de cumplimiento de cada pilar, contando el número de preguntas con valor 1 y dividiéndolo entre el número total de preguntas del pilar; (c) la variable de BGC resultante es el promedio de los cinco pilares, a la que se denominó Nivel de Cumplimiento BGC General (NC-BGC General); (d) se clasificaron los resultados obtenidos en tres escalas (Bajo, Medio y Alto) del Nivel de Cumplimiento del BGC (NC-BGC) (ver Tabla 2); (e) se calcularon los indicadores financieros para cada año del ROA, ROE y Q de Tobin a partir de los estados financieros auditados e información corporativa (ver Apéndice G Tabla G1) previa conversión a moneda local según el tipo de cambio del cierre de año (ver Apéndice E); (f) se calculó el promedio de los indicadores financieros del periodo en estudio del ROA, ROE y Q de Tobin (ver Apéndice G Tabla G2); y (g) se elaboró una escala de valor para la Q de Tobin, de acuerdo a los resultados de este puntaje para las empresas del sector minero analizadas en esta investigación, categorizándose en tres escalas (ver Tabla 3).

Tabla 2

Escala de NC-BG

Nivel	Puntaje
Bajo	0% - 33%
Medio	33% - 66%
Alto	66% - 100%

Tabla 3

Escala de Q de Tobin

Escala	Valor
Pierde valor	<1
No pierde ni gana valor	1
Gana valor	>1

Finalmente, se utilizó SPSS para describir la relación de las variables del estudio elaborando tablas de frecuencia y tablas de contingencia para el promedio de los cinco pilares de BGC (variable cualitativa independiente), y las tablas de estadística descriptiva para analizar el comportamiento de las variables financieras (variables cuantitativas dependientes); así como Microsoft Excel para los gráficos de tendencia de la posible relación entre ambos tipos de variables.

3.12 Validez y Confiabilidad

La validez y la confiabilidad de los resultados está dada por las fuentes, las técnicas de investigación, los instrumentos de investigación, y las técnicas de validación empleadas; y para la presente investigación se utilizaron fuentes secundarias públicas y auditadas como la BVL y SMV, técnicas de investigación de recopilación documental y análisis estadístico de datos, instrumentos de investigación como la tabulación y los gráficos estadísticos, y técnicas de validación cruzada de información que registraron y operaron más de una vez los datos por separado para luego contrastarlos y verificar su consistencia.

3.13 Resumen

La presente investigación tiene un enfoque cuantitativo y es de alcance descriptivo con diseño no experimental transversal, donde se analiza la relación de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo [BGC] con la generación de valor financiero de 17 empresas mineras domiciliadas en el Perú que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima [BVL], en el periodo 2011 al 2015.

La recolección de datos se extrae de la información pública recogida de los informes financieros, corporativos y reportes sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) correspondiente al año 2015, esta información se analiza de acuerdo al nivel de cumplimiento del BGC General (NC-BGC), los cinco pilares con 31 principios, y su relación con los indicadores financieros ROA, ROE y Q de Tobin (ver Apéndice H), para lo cual se utilizó: (a) tablas de frecuencia: que dan información general sobre las agrupaciones, (b) tablas de estadística descriptiva: que detallan las características de cada categoría, (c) tablas de contingencia: que permiten identificar la relación entre dos o más variables, y (d) gráficos de tendencia: que permiten mostrar la tendencia de los datos..

Capítulo IV: Resultados

4.1 Perfil de la Población

A fin de describir la posible relación del BGC con la generación de valor financiero de las 17 empresas evaluadas del sector minero peruano de la presente investigación, se presentan los resultados con el método estadístico descriptivo cuantitativo, relacionando el nivel de cumplimiento (NC-BGC) en base al Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) del año 2015 y los indicadores financieros ROA, ROE y Q de Tobin, calculados con datos recogidos de fuentes secundarias auditadas. Los resultados se muestran en: (a) tablas de frecuencia: que dan información general sobre las agrupaciones, (b) tablas de estadística descriptiva: que detallan las características de cada categoría, (c) tablas de contingencia: que permiten identificar la relación entre dos o más variables, y (d) gráficos de tendencia: que permiten mostrar la tendencia de los datos.

El análisis realizado sobre los resultados se presenta teniendo en cuenta las preguntas de investigación, analizando la información desde seis enfoques: (a) nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL, en el cual se analiza el promedio de los pilares de BGC (NC-BGC General) y por cada pilar (NC-BGC Pilar); (b) relación entre el NC-BGC (general y por pilar) y el indicador financiero ROA; (c) relación entre el NC-BGC (general y por pilar) y el indicador financiero ROE; (d) relación entre el NC-BGC (general y por pilar) y el indicador financiero Q de Tobin; (e) relación entre el NC-BGC (general y por pilar) y el indicador financiero Q de Tobin, desde la perspectiva de generación de valor; y (f) relación entre el NC-BGC (general y por pilar) y el indicador financiero Q de Tobin, desde la perspectiva de tendencia.

4.2 Resultados

4.2.1 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC)

El análisis del NC-BGC General mostró que del 100% de empresas (17), el 82.35% (14) se agruparon en un nivel medio de cumplimiento, el 11.76% (2) en un nivel alto, y el 5.88% (1) en un nivel bajo. El promedio de cumplimiento general fue de 48.97%, siendo entre las de nivel alto del 75.60%, entre las de nivel medio del 46.64%, y entre las de nivel bajo del 28.31%. El análisis del NC-BGC Pilar mostró que el de mejor porcentaje de cumplimiento es el Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento con 54.55%, seguido del Pilar III – Directorio y Alta Gerencia con 49.87%, Pilar II – Junta General de Accionistas con 49.55%, Pilar V – Transparencia de la Información con 44.50% y Pilar I – Derechos de los Accionistas con 43.65% (ver Tabla 5 y Figura 3). El análisis de NC-BGC por Principios se muestra en el Apéndice I.

Tabla 4
NC-BGC de las Empresas Mineras en el Perú

Valores	NC-BGC			Total General (%)	Coeficiente variación (%)
	Bajo 0-33%	Medio 33-66%	Alto 66-100%		
Número de empresas	1	14	2	17	
Porcentaje de empresas	5.88	82.35	11.76	100.00	
Promedio NC-BGC	28.31	46.64	75.60	48.97	28.58
Promedio I. Derechos de los accionistas	26.32	42.11	63.16	43.65	32.76
Promedio II. Junta General de accionistas	33.33	47.40	72.73	49.55	29.06
Promedio III. Directorio y Alta Gerencia	27.54	47.41	78.26	49.87	32.38
Promedio IV. Riesgo y Cumplimiento	22.73	54.87	68.18	54.55	33.70
Promedio V. Transparencia de la Información	30.43	39.13	89.13	44.50	53.15

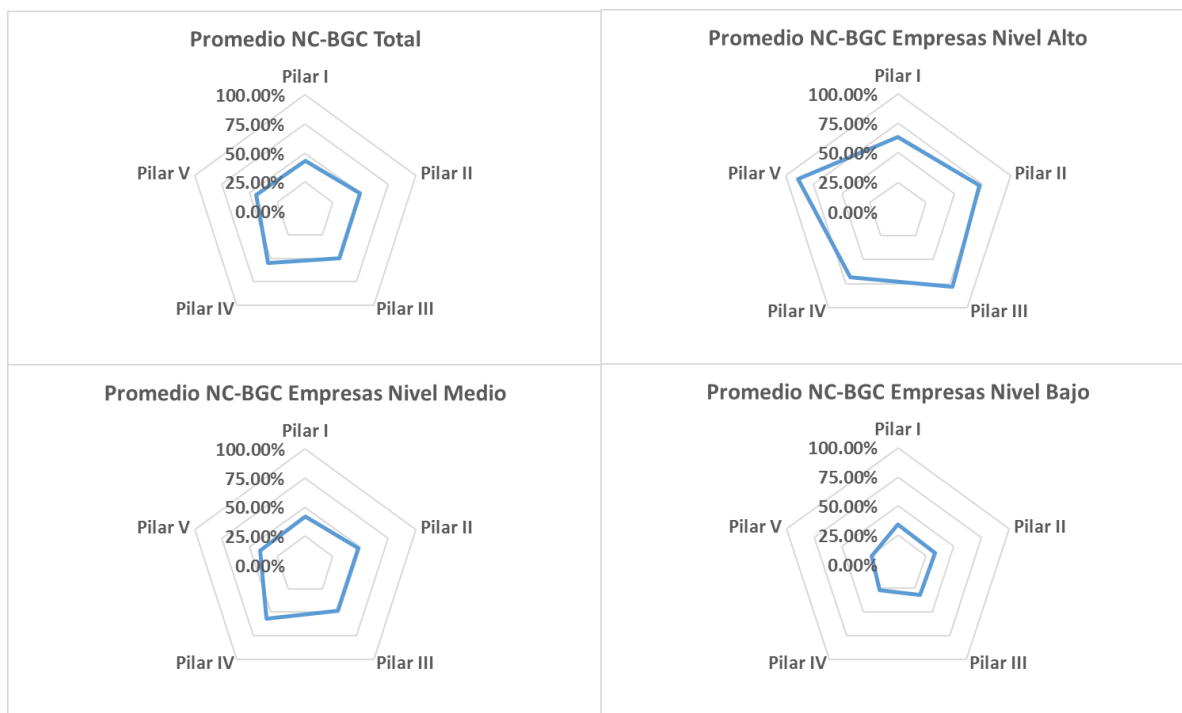


Figura 3. Promedios de NC-BGC por Pilar de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas, tabla de frecuencia (ver Tabla 6) y gráfico de barras (ver Figura 4), mostró que las empresas con mejor NC-BGC son las del nivel medio con 70.59% (12), seguidas del nivel bajo con 23.53% (4), y del nivel alto con 5.88% (1).

Tabla 5 *NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú*
NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú.

		<i>f</i>	%	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Bajo	4	23.5	23.5	23.5
	Medio	12	70.6	70.6	94.1
	Alto	1	5.9	5.9	100.0
	Total	17	100,0	100,0	

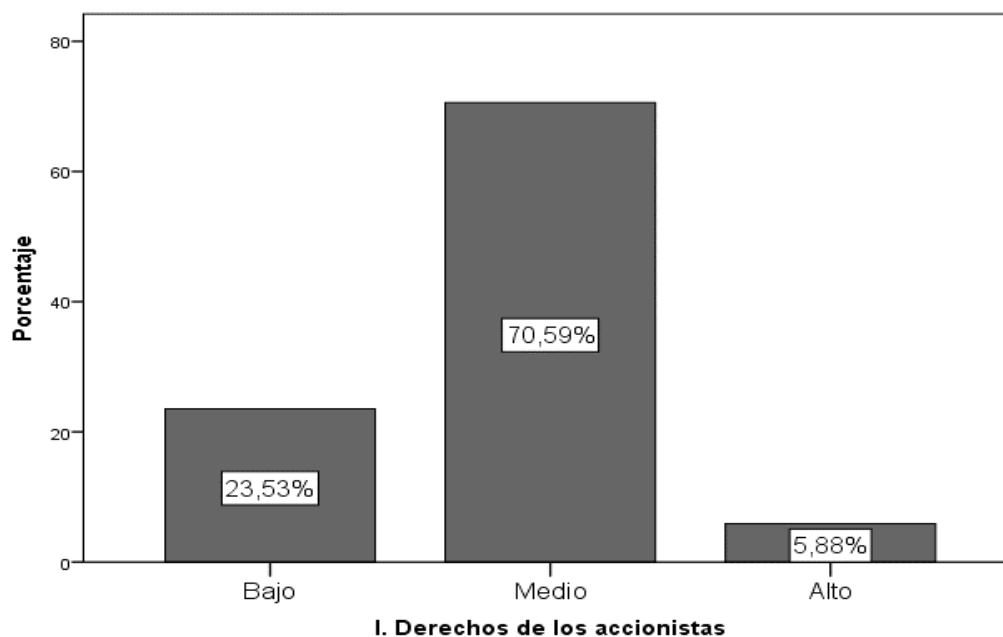


Figura 4. NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del NC-BGC por Principios Pilar I - Derechos de los Accionistas, tabla de estadísticos (ver Tabla 7), mostró que el principio que más se cumplió fue el Principio 02 - Participación de los Accionistas con 91.18%, seguido del Principio 04 - Información y Comunicación a los Accionistas con 82.35%, y el que menos fue el Principio 06 - Cambio o Toma de Control con 5.88%.

Tabla 6 NC-BGC por Principios Pilar I - Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

NC-BGC por Principios Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

	Media	Máximo	Mínimo	Mediana	Desviación estándar	Coefficiente Variación (%)	N Válido
01. Paridad de trato	58,82	100,00	,00	66,67	25,08	42.64	17
02. Participación de los accionistas	91,18	100,00	50,00	100,00	19,65	21.55	17
03. No dilución en la participación en el capital social	26,47	50,00	,00	50,00	25,72	97.17	17
04. Información y comunicación a los accionistas	82,35	100,00	,00	100,00	35,09	42.61	17
05. Participación en dividendos de la Sociedad	50,00	100,00	,00	50,00	39,53	79.06	17
06. Cambio o toma de control	5,88	50,00	,00	,00	14,06	239.12	17
07. Arbitraje para solución de controversias	38,24	100,00	,00	,00	48,51	126.86	17

El análisis del NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de la tabla de frecuencia (ver Tabla 8) y gráfico de barras (ver Figura 5), mostró que las empresas con mejor NC-BGC fueron las del nivel medio con 76.47% (13), seguidas del nivel alto con 23.53% (4), y nivel bajo no presentó.

Tabla 7

NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

		<i>f</i>	%	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Medio	13	76.5	76.5	76.5
	Alto	4	23.5	2.5	100.0
	Total	17	100.0	100.0	

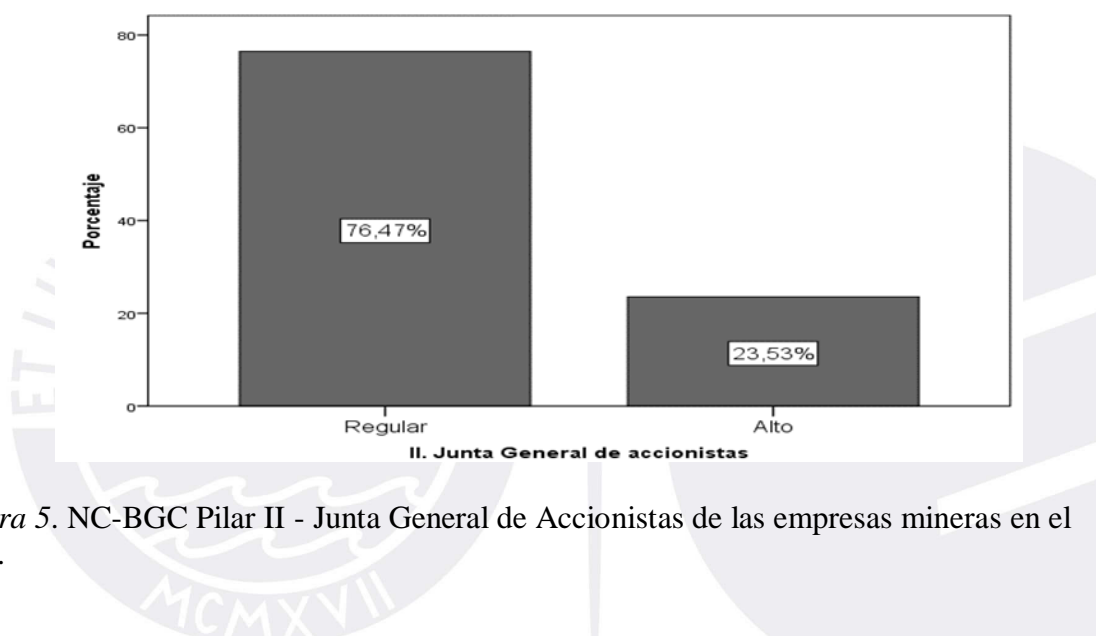


Figura 5. NC-BGC Pilar II - Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del NC-BGC por Principios Pilar II – Junta General de Accionistas, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 9) mostró que el principio que más se cumple es el Principio 08 – Función y Competencia con 63.24%, seguido del Principio 10 – Mecanismos de Convocatoria con 58.82%, y el que menos fue el Principio 11 – Propuestas de Puntos de Agenda con 5.88%.

Tabla 8

NC-BGC por Principios Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

	Media	Máximo	Mínimo	Mediana	Desviación Estándar	Coefficiente Variación (%)	N Válido
08. Función y competencia	63,24	75,00	25,00	62,50	13,60	21.51	17
09. Reglamento de Junta General de Accionistas	35,29	100,00	,00	,00	45,22	128.14	17
10. Mecanismos de convocatoria	58,82	100,00	,00	75,00	24,91	42.35	17
11. Propuestas de puntos de agenda	17,65	50,00	,00	,00	24,63	139.55	17
12. Procedimientos para el ejercicio del voto	51,76	100,00	20,00	40,00	26,51	51.22	17
13. Delegación de voto	28,68	62,50	12,50	25,00	17,55	61.19	17
14. Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas	79,41	100,00	50,00	100,00	25,36	31.94	17

El análisis del NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia, la tabla de frecuencias (ver Tabla 10) y gráfico de barras (ver Figura 6), mostró que las empresas con mejor NC-BGC fueron las de nivel medio con 70.59% (12), seguidas del nivel alto con 17.65% (3), y del nivel bajo con 11.76% (2).

Tabla 9 *NC-BGC Pilar III- Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú*
NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú

		f	%	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Bajo	2	11.8	11,8	11,8
	Medio	12	70.6	70,6	82,4
	Alto	3	17.6	17,6	100,0
	Total	17	100.0	100,0	

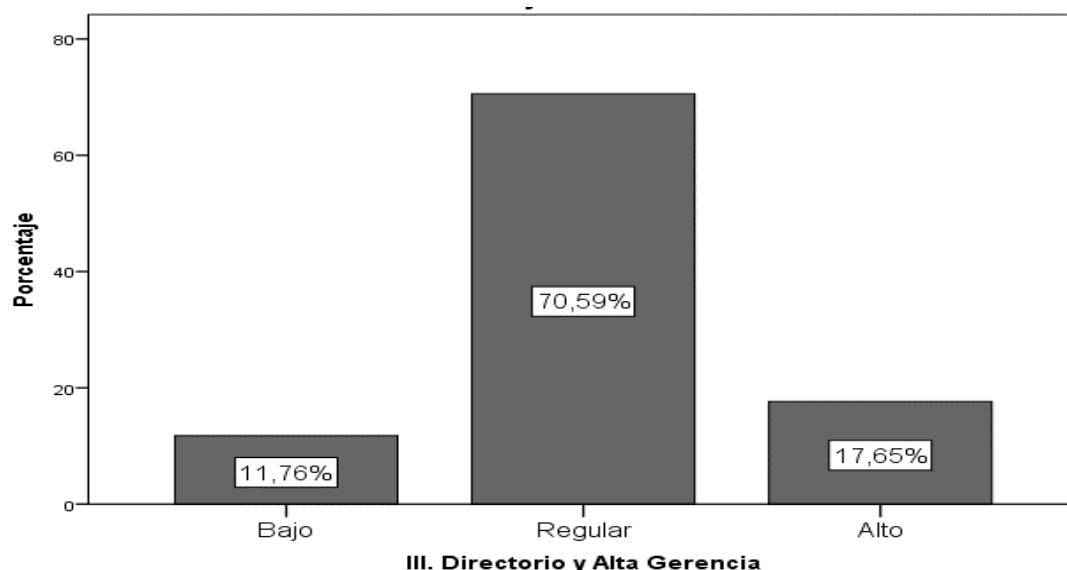


Figura 6. NC-BGC Pilar III - Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del NC-BGC por Principios Pilar III – Directorio y Alta Gerencia, la tabla de estadísticos (ver Tabla 11), mostró que el principio que más se cumplió fue el Principio 16 – Funciones del Directorio con 80%, seguido del Principio 22 – Código de Ética y Conflictos de Interés con 60.78%, y el que menos fue el Principio 19 – Directores Independientes con 26.20%.

Tabla 10. NC-BGC por Principios Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú

NC-BGC por Principios Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú

	Media	Máximo	Mínimo	Mediana	Desviación Estándar	Coefficiente Variación (%)	N Válido
15. Conformación del Directorio	57,65	80,00	20,00	60,00	18,55	32.18	17
16. Funciones del Directorio	80,00	100,00	20,00	80,00	22,36	27.95	17
17. Deberes y derechos de los miembros del Directorio	45,10	50,00	33,33	50,00	7,83	17.36	17
18. Reglamento de Directorio	45,10	100,00	,00	50,00	44,79	99.31	17
19. Directores Independientes	26,20	81,82	,00	9,09	30,47	116.30	17
20. Operatividad del Directorio	47,06	100,00	,00	33,33	32,40	68.85	17
21. Comités especiales	31,62	87,50	,00	25,00	29,02	91.78	17
22. Código de Ética y conflictos de interés	60,78	100,00	,00	66,67	28,68	47.19	17
23. Operaciones con partes vinculadas	41,18	100,00	,00	33,33	30,12	73.14	17
24. Funciones de la Alta Gerencia	76,47	100,00	28,57	85,71	19,52	25.53	17

El análisis del NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento, la tabla de frecuencia (ver Tabla 12) y gráfico de barras (ver Figura 7), mostró que las empresas con mejor NC-BGC son las del nivel alto con 41.18% (7), seguidas del nivel medio con 35.29% (6), y del nivel bajo con 23.53% (4).

Tabla 11

NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	Bajo	4	23.5	23.5	23.5
	Medio	6	35.3	35.3	58.8
	Alto	7	41.2	41.2	100.0
	Total	17	100.0	100.0	

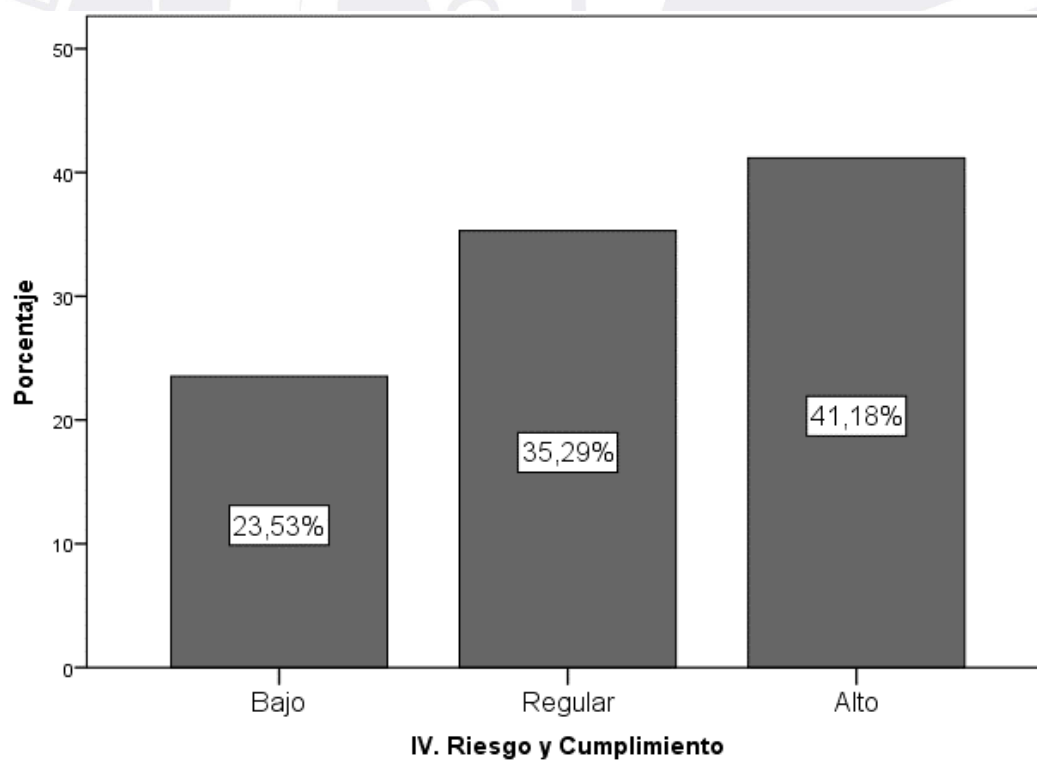


Figura 7. NC-BGC Pilar IV - Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del NC-BGC por Principios Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 13), mostró que el principio que más se cumplió fue el Principio 25 – Entorno del Sistema de Gestión de Riesgos con 64.70%, seguido del Principio 26 – Auditoría Interna con 58.82%, y el que menos es el Principio 27 – Auditores Externos con 43.79%.

Tabla 12

NC-BGC por Principios Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú

	Media	Máximo	Mínimo	Mediana	Desviación estándar	Coeficiente		N Válido
						Variación (%)		
25. Entorno del sistema de gestión de riesgos	64,70	85,71	14,29	85,71	25,31	39.12		17
26. Auditoría interna	58,82	100,00	,00	66,67	41,30	70.21		17
27. Auditores externos	43,79	66,67	11,11	44,44	14,95	34.14		17

El análisis del NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información, de la tabla de frecuencia (ver Tabla 14) y gráfico de barras (ver Figura 8) mostró que las empresas con mejor NC-BGC fueron las del nivel medio con 52.9% (9), seguidas del nivel bajo con 23.5% (4), y del nivel alto con 23.53% (4).

Tabla 13

NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú

	<i>f</i>	%	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido Bajo	4	23.5	23.5	23.5
Medio	9	52.9	52.9	76.5
Alto	4	23.5	23.5	100.0
Total	17	100.0	100.0	

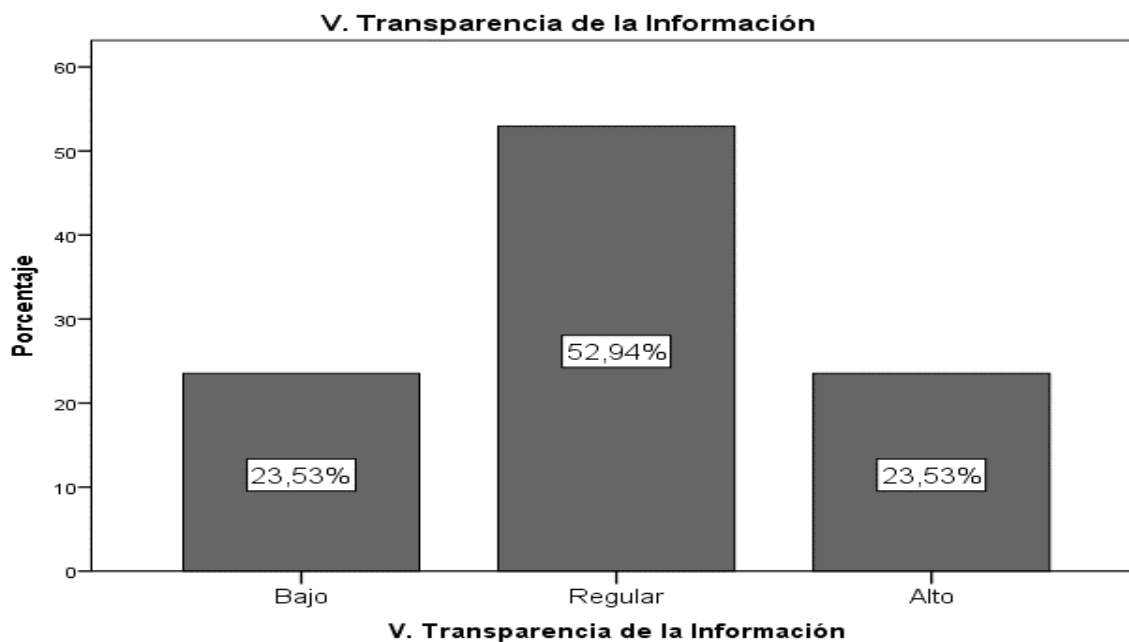


Figura 8. NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del NC-BGC por Principios Pilar V – Transparencia de la Información, en la tabla de estadísticos (ver Tabla 15), mostró que el principio que más se cumplió fue el Principio 30 – Información sobre Estructura Accionaria y Acuerdos entre los Accionistas con 54.90%, seguido del Principio 28 – Política de Información con 44.29%, y el que menos fue el Principio 29 – Estados Financieros y Memoria Anual con 17.65%.

Tabla 14 NC-BGC por Principios Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú.

	Media	Máximo	Mínimo	Mediana	Desviación estándar	Coefficiente Variación (%)	N Válido
28. Política de información	44,29	94,12	,00	35,29	27,36	61.77	17
29. Estados Financieros y Memoria Anual	17,65	100,00	,00	,00	39,30	222.66	17
30. Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	54,90	100,00	,00	66,67	28,73	52.33	17
31. Informe de gobierno corporativo	44,12	100,00	,00	50,00	46,38	105.12	17

4.2.2 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero ROA

El análisis del ROA, la tabla de estadísticos (ver Tabla 16) mostró un ROA promedio del 9.77%, con una desviación estándar del promedio de $\pm 13.19\%$, lo cual dio un coeficiente de variación (desviación estándar / media) del 134.92%.

Tabla 15

ROA de las Empresas Mineras en el Perú

N	Válido	17
	Perdidos	0
Media		,097724
Mediana		,052000
Desviación estándar		,1318505
Coefficiente variación		134,92%
Asimetría		,811
Error estándar de asimetría		,550
Curtosis		,223
Error estándar de curtosis		1,063
Mínimo		-,0669
Máximo		,4061

El análisis del ROA según el NC-BGC General, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 17) y diagrama de cajas (ver Figura 9), mostró que las empresas con mejor ROA promedio fueron las del nivel bajo con 27.14% (1), seguidas del nivel alto con 8.89%, (2), y del nivel medio 8.87% (14). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel medio con 15.90%, seguidas del nivel bajo con 17.01%, y del nivel medio con 63.11%.

Tabla 16

ROA según NC-BGC General de las Empresas Mineras en el Perú

BGC	Media	Mínimo	Máximo	Desviación Estándar	Coefficiente Variación (%)	N
Bajo	,271400	,2714	,2714	,0461741	17.01	1
Medio	,086586	-,0669	,4061	,1377100	15.90	14
Alto	,088850	,0492	,1285	,0560736	63.11	2
Total	,097724	-,0669	,4061	,1318505	134.92	17

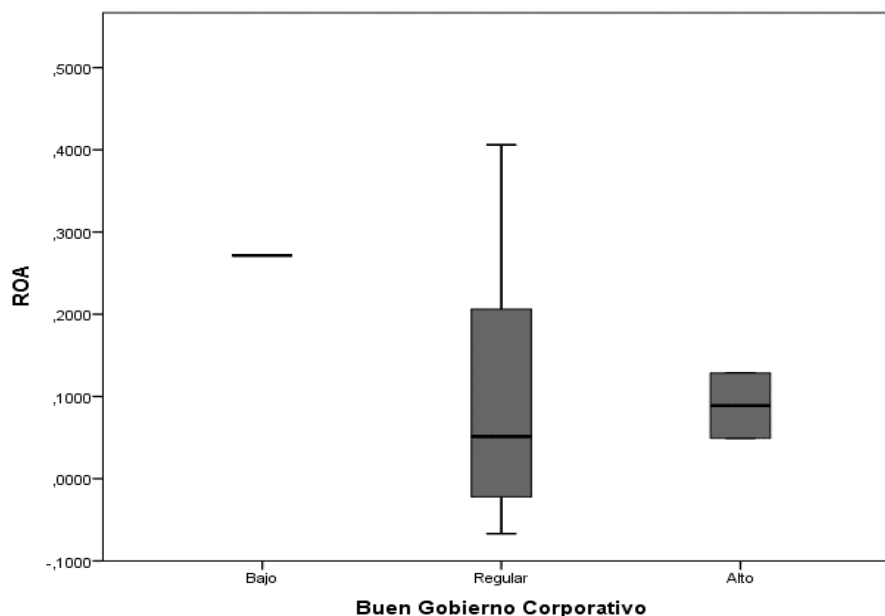


Figura 9. ROA según NC-BGC General de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROA según el NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 18) y diagrama de cajas (ver Figura 9), mostró que las empresas con mejor ROA promedio fueron las del nivel medio con 10.49% (12), seguidas del nivel bajo con 8.83% (4), y del nivel alto con 4.92 (1). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto que no lo presentan, seguidas del nivel medio con 133.52%, y del nivel bajo con 158.82%.

Tabla 17 ROA según NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

ROA según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

I. Derechos de los accionistas	Media	Mínimo	Máximo	Desviación		N
				Estándar	Coficiente Variación (%)	
Bajo	,088300	-,0669	,2714	,1402390	158.82	4
Medio	,104908	-,0626	,4061	,1400724	133.52	12
Alto	,049200	,0492	,0492	.	,	1
Total	,097724	-,0669	,4061	,1318505	134.92	17

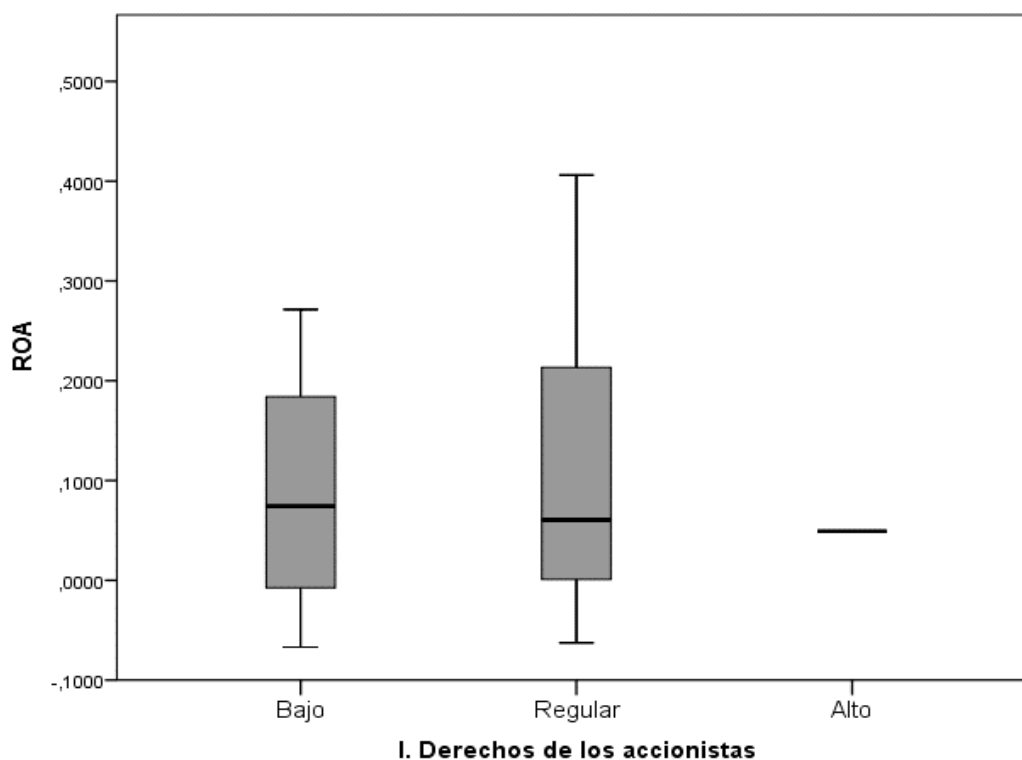


Figura 10. ROA según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROA según el NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 19) y diagrama de cajas (ver Figura 11), mostró que las empresas con mejor ROA promedio fueron del nivel medio con 10.11% (13), seguidas del nivel alto con 8.69% (4), y del nivel bajo no presentó. El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto con 132.63%, seguidas del nivel medio con 139.27%, y nivel bajo no presentó.

Tabla 18

ROA según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

II. Junta General de accionistas	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coficiente Variación (%)	N
Medio	,101054	-,0669	,4061	,1407383	139.27	13
Alto	,086900	-,0505	,2204	,1152575	132.63	4
Total	,097724	-,0669	,4061	,1318505	134.92	17

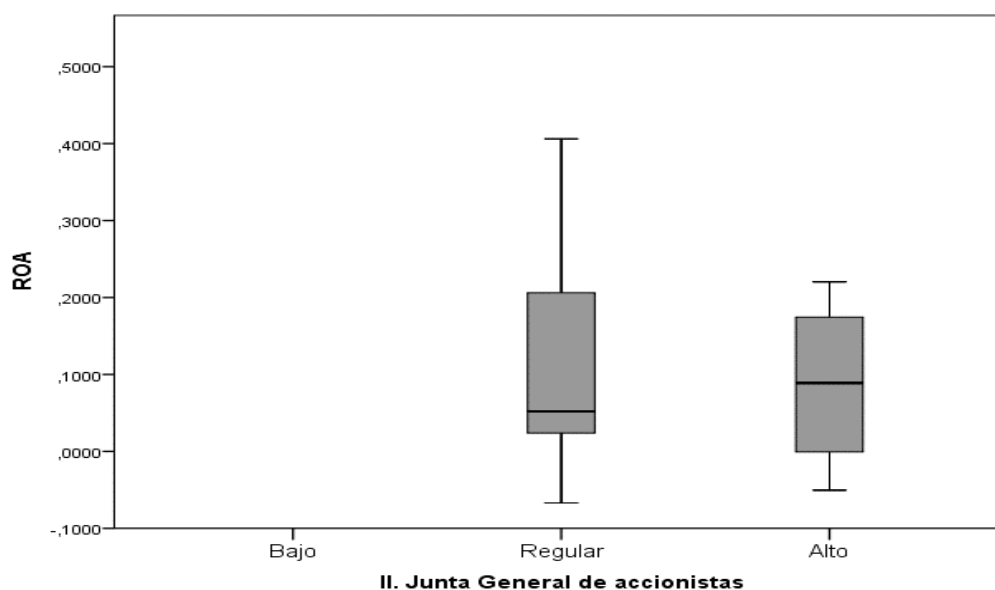


Figura 11. ROA según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROA según el NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia, en la tabla de estadísticos (ver Tabla 20) y diagrama de cajas (ver Figura 12), mostró que las empresas con mejor ROA promedio fueron las del nivel medio con 11.08% (12), seguidas del nivel bajo con 10.23% (2), y del nivel alto con 4.24% (3). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel medio con 119.72%, seguidas del nivel alto con 211.54%, y del nivel bajo con 233.95%.

Tabla 19 ROA según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú

ROA según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú

III. Directorio y Alta Gerencia	Media	Mínimo	Máximo	Desviación		N
				estándar	Coficiente Variación (%)	
Bajo	,102250	-,0669	,2714	,2392142	233.95	2
Medio	,110800	-,0626	,4061	,1326529	119.72	12
Alto	,042400	-,0505	,1285	,0896935	211.54	3
Total	,097724	-,0669	,4061	,1318505	134.92	17

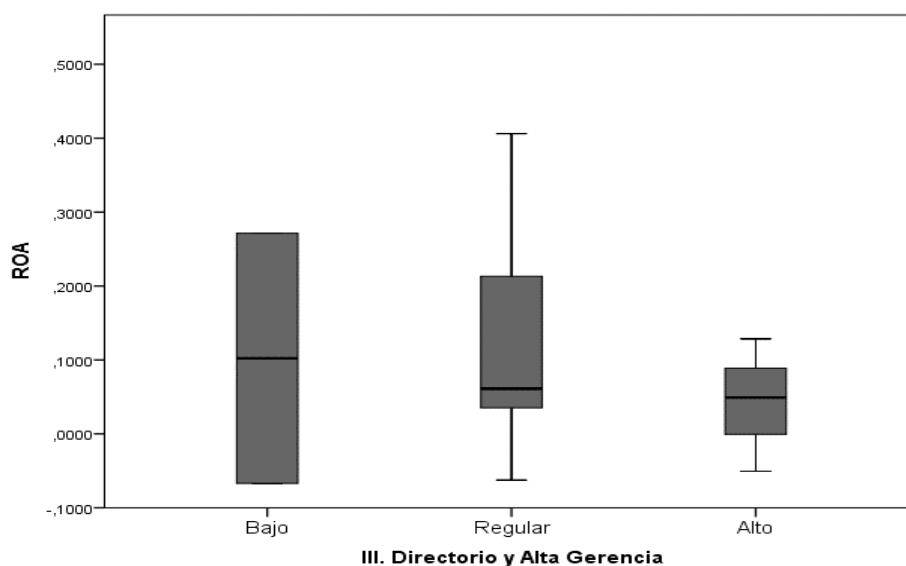


Figura 12. ROA según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROA según el NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 21) y diagrama de cajas (ver Figura 13), mostró que las empresas con mejor ROA promedio fueron las del nivel bajo con 14.97% (4), seguidas del nivel medio con 14.57% (6), y del nivel alto con 2.70% (7). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel bajo con 71.22%, seguidas del nivel medio con 119.65%, y del nivel alto con 273.33%.

Tabla 20 *ROA según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú*

ROA según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú

IV. Riesgo y Cumplimiento	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coeficiente	
					Variación (%)	N
Bajo	,149650	,0507	,2714	,1065854	71.22	4
Medio	,145650	-,0669	,4061	,1742726	119.65	6
Alto	,026971	-,0626	,1285	,0737211	273.33	7
Total	,097724	-,0669	,4061	,1318505	134.92	17

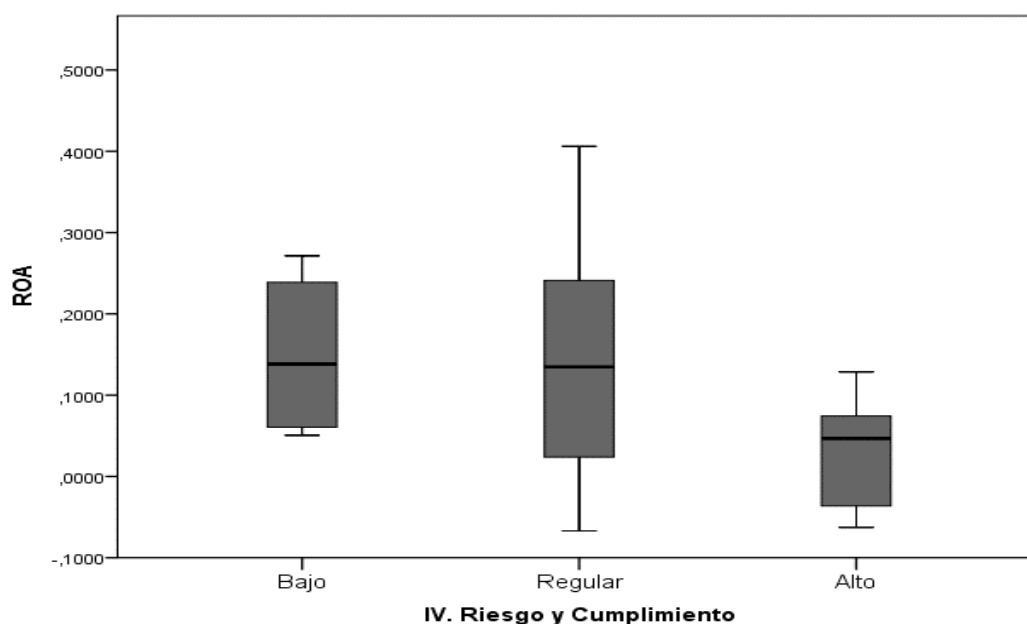


Figura 13. ROA según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROA según el NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 22) y diagrama de cajas (ver Figura 14), mostró que las empresas con mejor ROA promedio fueron las del nivel bajo con 19.10% (4), seguidas del nivel alto con 6.91% (4), y del nivel medio con 6.81% (9). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel bajo con 51.02%, seguidas del nivel alto con 57.39%, y del nivel medio con 229.87%.

Tabla 21 *ROA según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú*

V. Transparencia de la Información	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coficiente Variación (%)	N
Bajo	,192350	,0507	,2714	,0981309	51.02	4
Medio	,068389	-,0669	,4061	,1572048	229.87	9
Alto	,069100	,0467	,1285	,0396591	57.39	4
Total	,097724	-,0669	,4061	,1318505	134.92	17

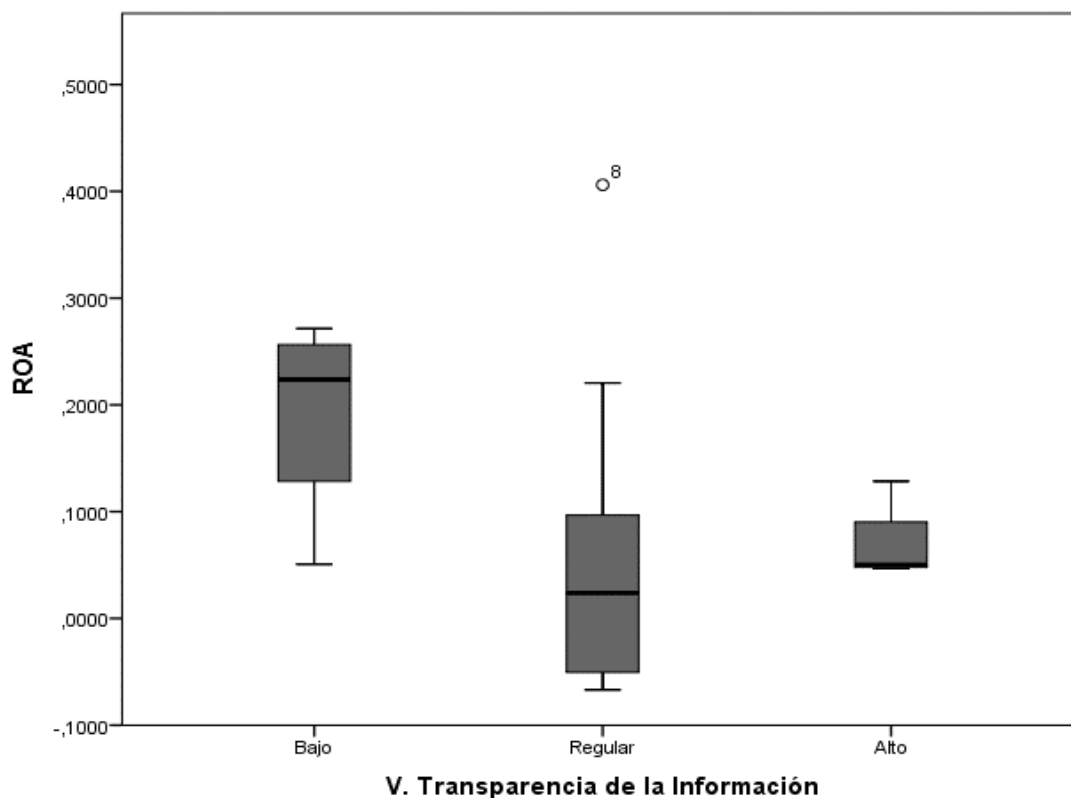


Figura 14. ROA según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.

4.2.3 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero ROE

El análisis del ROE, en la de estadísticos (ver Tabla 23), mostró un ROE promedio del 8.42%, con una desviación estándar del promedio de $\pm 20.33\%$, lo cual dio un coeficiente de variación (desviación estándar / media) del 241.64%.

Tabla 22

ROE de las Empresas Mineras en el Perú

N	Válido	17
	Perdidos	0
Media		,084129
Mediana		,030800
Desviación estándar		,2032888
Coefficiente variación		241,64%
Asimetría		,783
Error estándar de asimetría		,550
Curtosis		,090
Error estándar de curtosis		1,063
Mínimo		-,2029
Máximo		,5034

El análisis del ROE según el NC-BGC General, en la tabla de estadísticos (ver Tabla 24) y diagrama de cajas (ver Figura 15) mostró que las empresas con mejor ROE promedio fueron del nivel bajo con 33.40% (1), seguidas del nivel alto con 8.56%, (2), y del nivel medio 6.60% (14). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel bajo con 0.0%, seguidas del nivel alto con 90.51%, y del nivel medio con 321.99%.

Tabla 23

ROE según NC-BGC General de las Empresas Mineras en el Perú

Buen Gobierno Corporativo	Media	Mínimo	Máximo	Desviación		N
				estándar	Coficiente Variación (%)	
Bajo	,334400	,3344	,3344	.	0.00	1
Medio	,066050	-,2029	,5034	,2126772	321.99	14
Alto	,085550	,0308	,1403	,0774282	90.51	2
Total	,084129	-,2029	,5034	,2032888	241.64	17

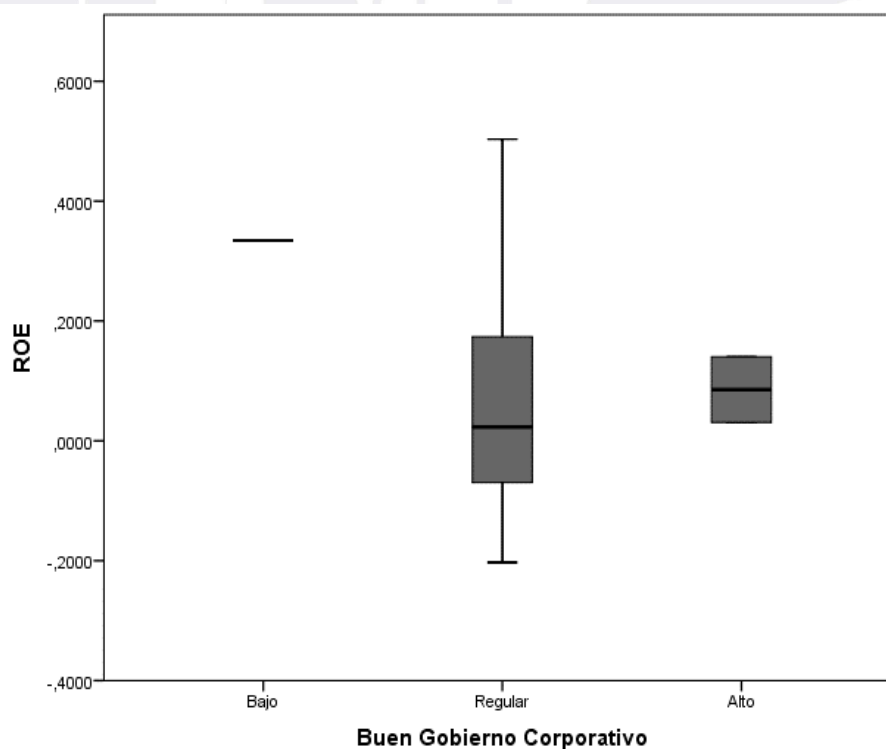


Figura 15. ROE según NC-BGC General de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROE según el NC-BGC Pilar I - Derechos de los Accionistas, en la tabla de estadísticos (ver Tabla 25) y diagrama de cajas (ver Figura 16) mostró que las empresas con mejor ROE promedio fueron las del nivel medio con 10.03% (12), seguidas del nivel bajo con 4.91% (4), y del nivel alto con 3.08 (1). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto que no presentó, seguidas del nivel medio con 213.64%, y del nivel bajo con 448.94%.

Tabla 24

ROE según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

I. Derechos de los accionistas	Media	Mínimo	Máximo	Desviación	Coefficiente	N
				estándar	Variación (%)	
Bajo	,049100	-,2029	,3344	,2204273	448.94	4
Medio	,100250	-,1772	,5034	,2141762	213.64	12
Alto	,030800	,0308	,0308	.	.	1
Total	,084129	-,2029	,5034	,2032888	241.64	17

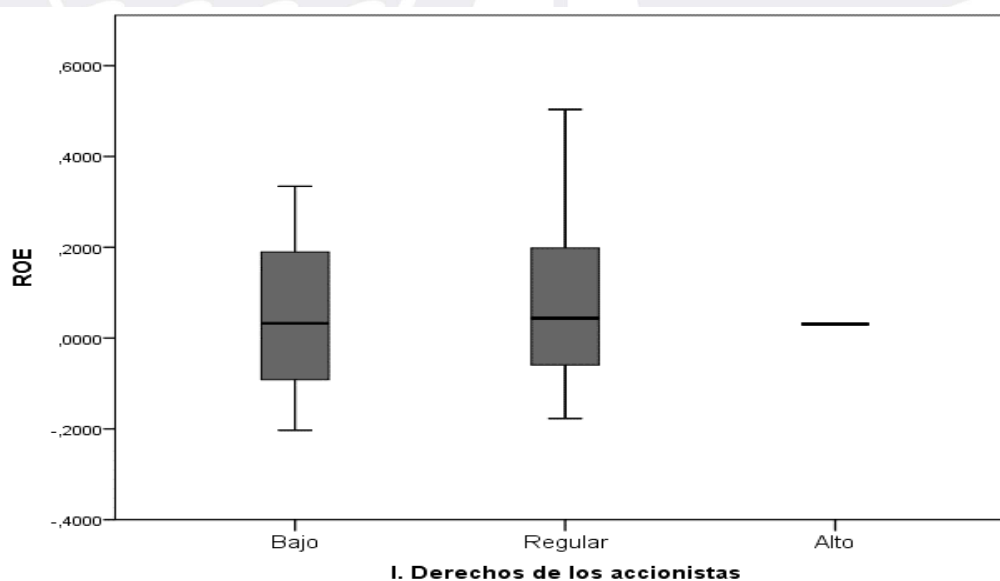


Figura 16. ROE según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROE según el NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 26) y diagrama de cajas (ver Figura 17), mostró que las empresas con mejor ROE promedio fueron del nivel medio con 9.19% (13), seguidas del nivel alto con 5.90% (4), y nivel bajo no presentó. El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto con 216.15%, seguidas del nivel medio con 245.24%, y nivel bajo no presentó.

Tabla 25

ROE según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

II. Junta General de accionistas	Media	Mínimo	Máximo	Desviación	Coefficiente	N
				estándar	Variación (%)	
Medio	,091869	-,2029	,5034	,2253072	245.25	13
Alto	,058975	-,1089	,1737	,1274774	216.15	4
Total	,084129	-,2029	,5034	,2032888	241.64	17

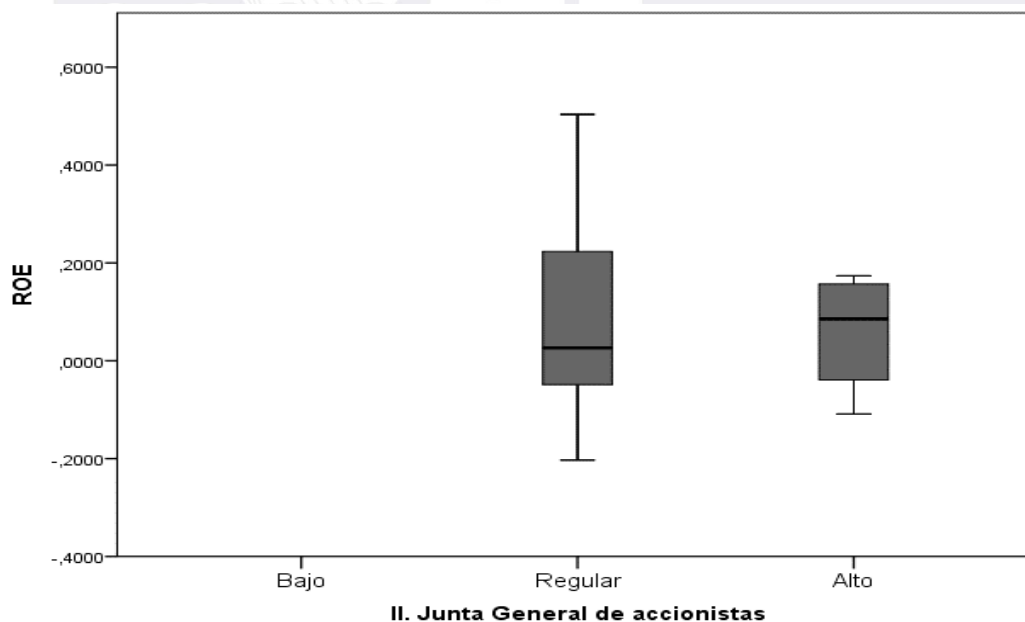


Figura 17. ROE según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROE según el NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 27) y diagrama de cajas (ver Figura 18), mostró que las empresas con mejor ROE promedio fueron las del nivel medio con 10.30% (12), seguidas del nivel bajo con 6.58% (2), y del nivel alto con 2.07% (3). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel medio con 200.31%, seguidas del nivel bajo con 577.84%, y del nivel alto con 602.44%.

Tabla 26

ROE según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú

III. Directorio y Alta Gerencia	Media	Mínimo	Máximo	Desviación	Coefficiente	N
				estándar	Variación (%)	
Bajo	,065750	-,2029	,3344	,3799285	577.84	2
Medio	,103042	-,1772	,5034	,2064083	200.31	12
Alto	,020733	-,1089	,1403	,1249046	602.44	3
Total	,084129	-,2029	,5034	,2032888	241.64	17

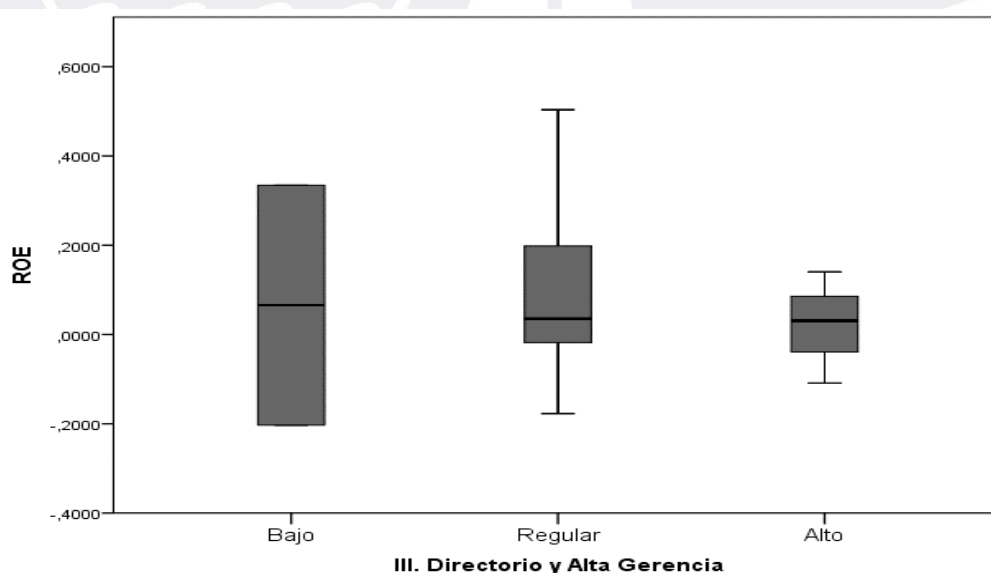


Figura 18. ROE según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.

El análisis del ROE según el NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento, en la tabla de estadísticos (ver Tabla 28) y diagrama de cajas (ver Figura 19), mostró que las empresas con mejor ROE promedio fueron las del nivel medio con 16.62% (6), seguidas del nivel bajo con 13.75% (4), y del nivel alto con -1.67% (7). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto con 629.01%, seguidas del nivel bajo con 129.22%, y del nivel regular con 165.40%.

Tabla 27

ROE según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú

IV. Riesgo y Cumplimiento	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coeficiente	
					Variación (%)	N
Bajo	,137475	-,0694	,3344	,1776395	129.22	4
Regular	,166167	-,2029	,5034	,2748411	165.40	6
Alto	-,016671	-,1772	,1403	,1048621	-629.01	7
Total	,084129	-,2029	,5034	,2032888	241.64	17

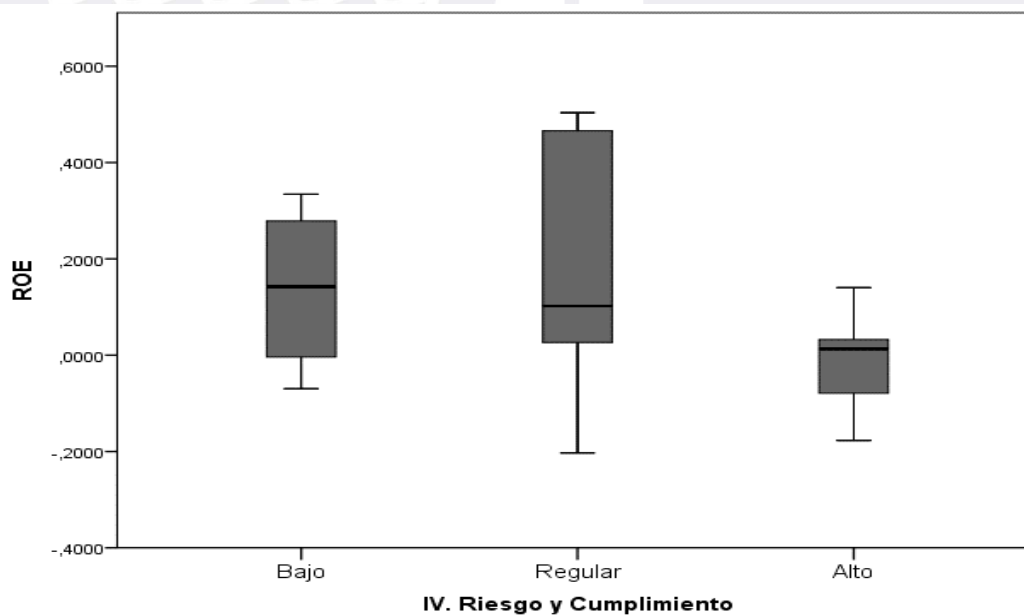


Figura 19. ROE según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú

El análisis del ROE según el NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 29) y diagrama de cajas (ver Figura 20), mostró que las empresas con mejor ROE promedio fueron las del nivel bajo con 23.85% (4), seguidas del nivel alto con 5.73% (4), y del nivel medio con 2.74% (9). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel bajo con 95.58%, seguidas del nivel alto con 99.27%, y del nivel medio con 781.71%.

Tabla 28

ROE según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú

V. Transparencia de la Información	Media	Mínimo	Máximo	Desviación	Coefficiente	N
				estándar	Variación (%)	
Bajo	,238500	-,0694	,4658	,2279610	95.58	4
Medio	,027456	-,2029	,5034	,2146250	781.71	9
Alto	,057275	,0131	,1403	,0568584	99.27	4
Total	,084129	-,2029	,5034	,2032888	241.64	17

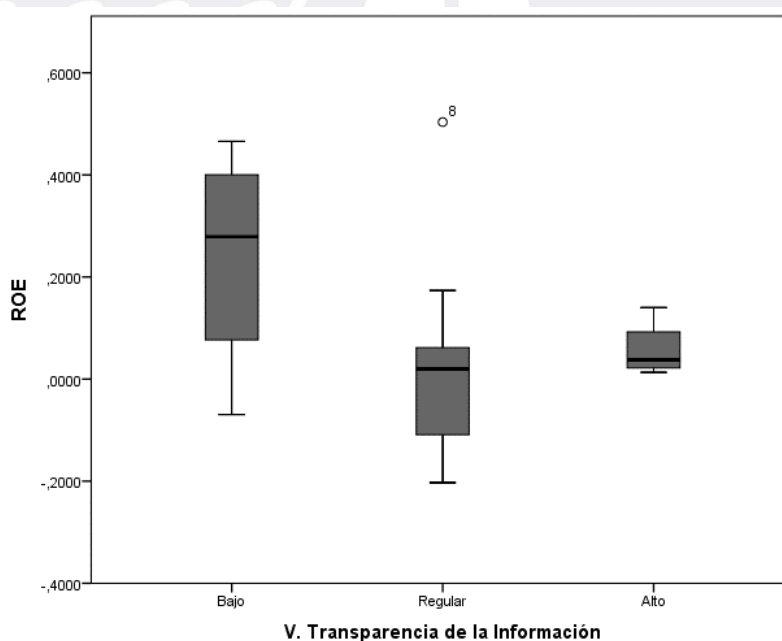


Figura 20. ROE según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.

4.2.4 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero Q de Tobin

El análisis de la Q de Tobin, mostró una Q promedio del 1.22% con una desviación estándar del promedio de $\pm 1.33\%$, lo cual dio un coeficiente de variación (desviación estándar / media) del 136.11% (ver Tabla 30).

Tabla 29

Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

N	Válido	12
	Perdidos	0
Media		1,7242
Mediana		1,3950
Desviación estándar		1,2668
Coeficiente variación		136,11%
Asimetría		0,9964
Error estándar de asimetría		,550
Curtosis		0,1418
Error estándar de curtosis		1,063
Mínimo		0,25
Máximo		4,31

El análisis de la Q de Tobin según el NC-BGC General, en la tabla de estadísticos (ver Tabla 31) y diagrama de cajas (ver Figura 21), mostró que las empresas con mejor Q promedio fueron del nivel bajo con 3.68 (1), seguidas del nivel medio con 1.56, (9), y del nivel alto 1.51% (2). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto con 27.72%, seguidas del nivel medio con 122.91%, y del nivel bajo con 123.43%.

Tabla 30

Q de Tobin NC-BGC General de las Empresas Mineras en el Perú

Buen Gobierno Corporativo	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coeficiente Variación (%)	N
Bajo	3,6800	3,68	3,68	.	123.43	1
Medio	1,5556	,25	4,31	1,28939	122.91	9
Alto	1,5050	1,21	1,80	,41719	27.72	2
Total	1,7242	,25	4,31	1,26676	108.97	12

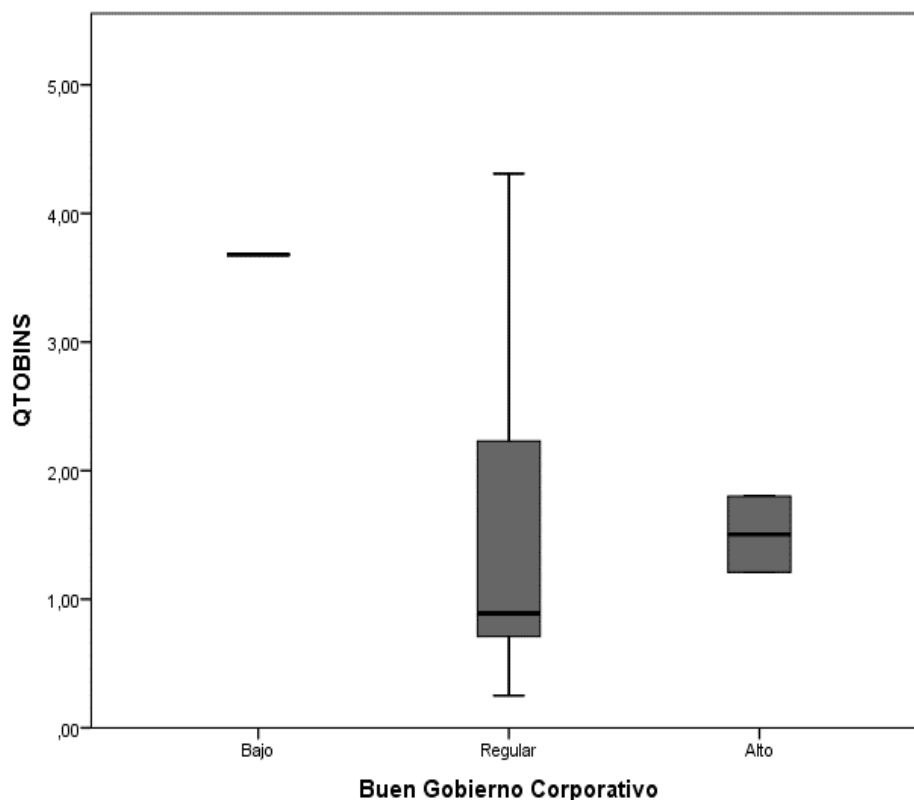


Figura 21. Q de Tobin según NC-BGC General de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la Q de Tobin según el NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 32) y diagrama de cajas (ver Figura 22), mostró que las empresas con mejor Q promedio fueron del nivel medio con 1.69 (8), seguidas del nivel bajo con 1.78 (3), y del nivel alto 1.80 (1). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto que no presentó, seguidas del nivel medio con 77.97%, y del nivel bajo con 92.50%.

Tabla 31

Q de Tobin NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

I. Derechos de los accionistas	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coficiente Variación (%)	N
Bajo	1,7800	,77	3,68	1,64654	92.50	3
Medio	1,6937	,25	4,31	1,32054	77.97	8
Alto	1,8000	1,80	1,80	.	.	1
Total	1,7242	,25	4,31	1,26676	73.47	12

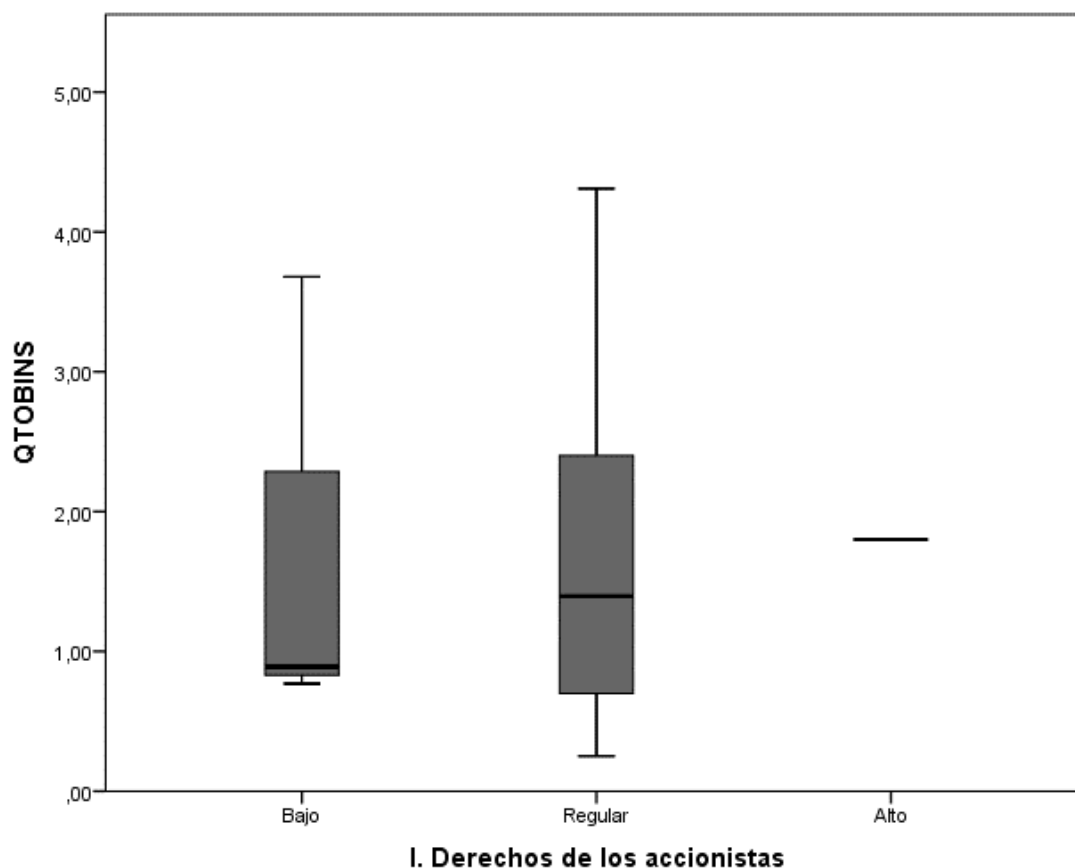


Figura 22. Q de Tobin según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la Q de Tobin según el NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas, en la tabla de estadísticos (ver Tabla 33) y diagrama de cajas (ver Figura 23), mostró que las empresas con mejor Q promedio fueron las del nivel medio con 1.84 (8), seguidas del nivel alto con 1.48 (4), y nivel bajo no presentó. El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel medio con 44.77%, seguidas del nivel alto con 82.02%, y nivel bajo no presentó.

Tabla 32

Q de Tobin NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

II. Junta General de accionistas	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coeficiente Variación %	N
Medio	1,8425	,25	4,31	1,51115	82.02	8
Alto	1,4875	,71	2,23	,66595	44.77	4
Total	1,7242	,25	4,31	1,26676	73.47	12

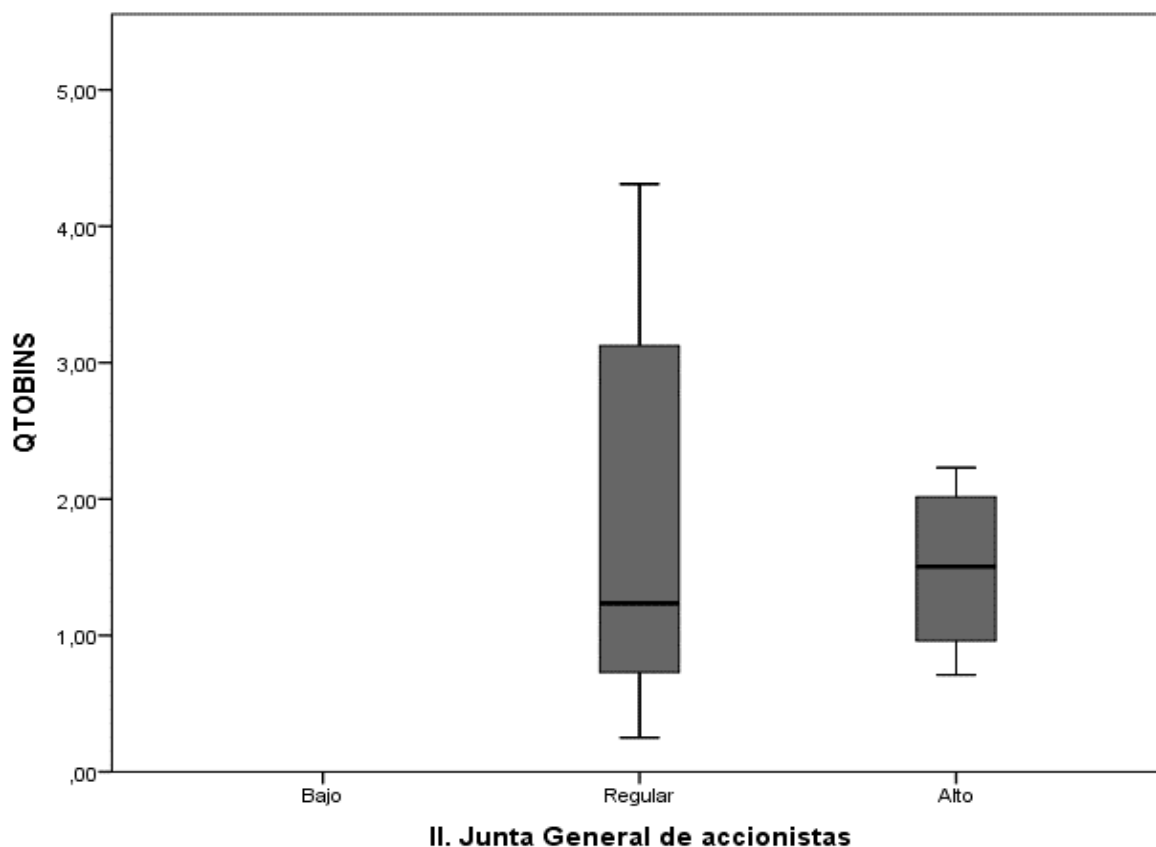


Figura 23. Q de Tobin según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la Q de Tobin según el NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 34) y diagrama de cajas (ver Figura 24), mostró que las empresas con mejor Q promedio fueron las del nivel bajo con 2.22 (2), seguidas del nivel medio con 1.78 (7), y nivel alto con 1.24 (3). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto con 44,00%, seguidas del nivel medio con 77.70%, y nivel bajo con 92.48%.

Tabla 33

Q de Tobin NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia

III. Directorio y Alta Gerencia	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coeficiente Variación (%)	N
Bajo	2,2250	,77	3,68	2,05768	92.48	2
Medio	1,7886	,25	4,31	1,38973	77.70	7
Alto	1,2400	,71	1,80	,54562	44.00	3
Total	1,7242	,25	4,31	1,26676	73.47	12

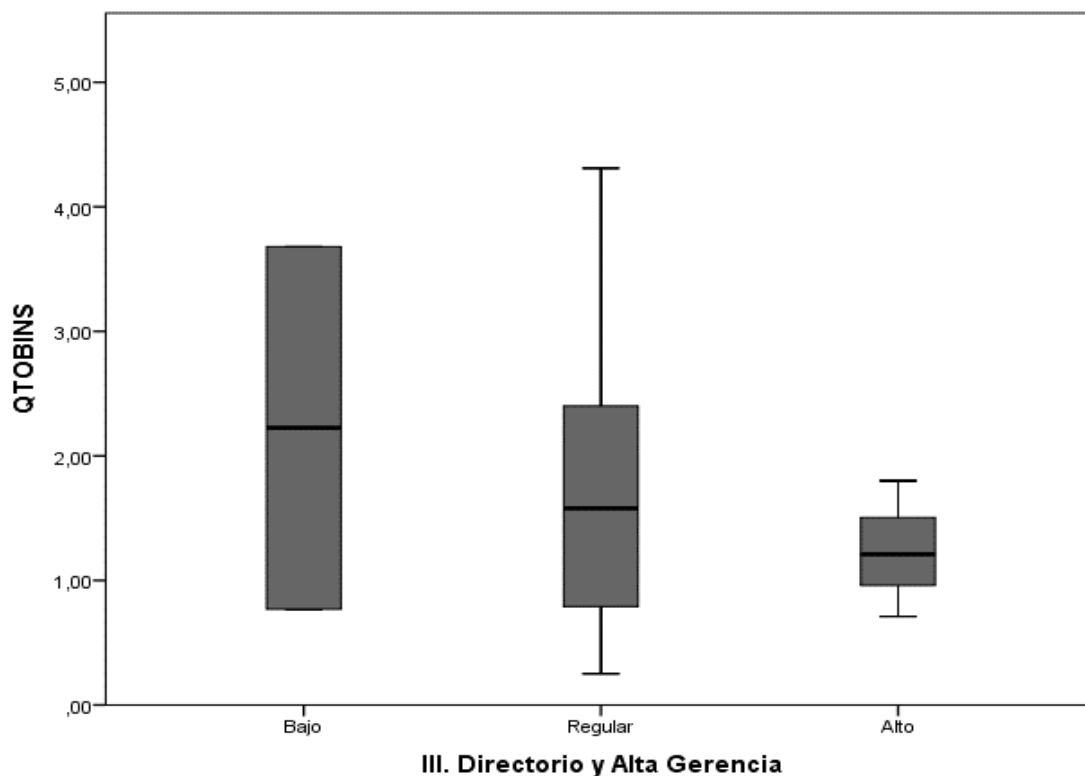


Figura 24. Q de Tobin según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la Q de Tobin según el NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento, de la tabla de estadísticos (ver Tabla 35) y diagrama de cajas (ver Figura 25), mostró que las empresas con mejor Q promedio fueron las del nivel bajo con 1.96 (2), seguidas del nivel alto con 1.74 (5), y nivel medio con 1.61 (4). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel medio con 52.77%, seguidas del nivel alto con 84.52%, y nivel bajo con 123.43%.

Tabla 34

Q de Tobin NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú

IV. Riesgo y Cumplimiento	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coeficiente Variación (%)	N
Bajo	1,9650	,25	3,68	2,42538	123.43	2
Regular	1,6120	,69	2,57	,85060	52.77	5
Alto	1,7400	,71	4,31	1,47435	84.52	5
Total	1,7242	,25	4,31	1,26676	73.47	12

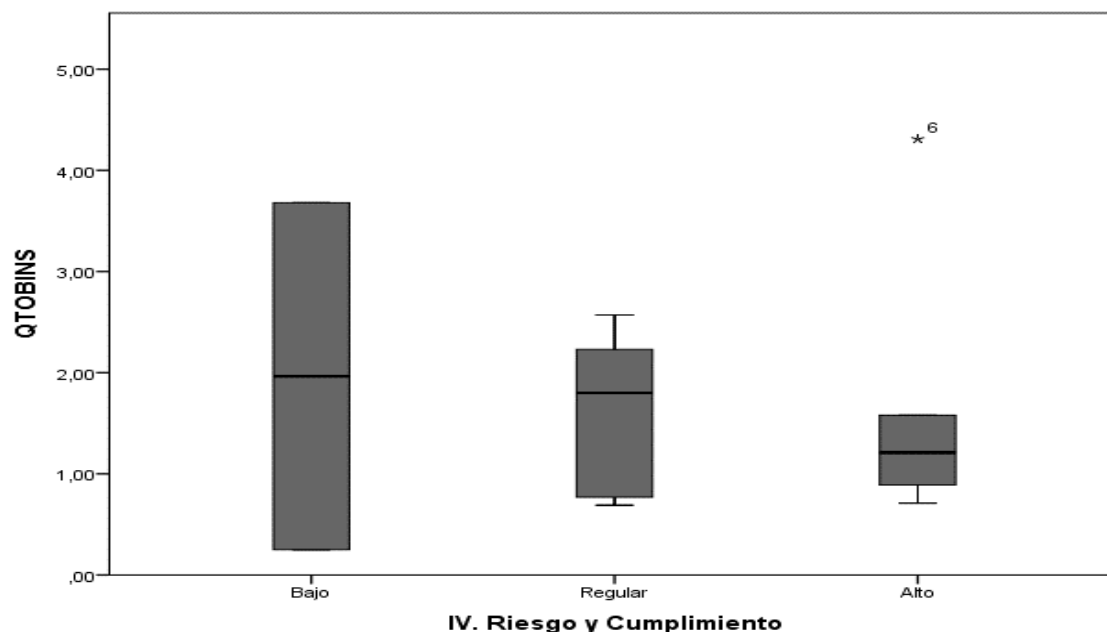


Figura 25. Q de Tobin según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la Q de Tobin según el NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de la tabla de estadísticos (ver Tabla 36) y diagrama de cajas (ver Figura 26), mostró que las empresas con mejor Q promedio fueron las del nivel medio con 2.12 (5), seguidas del nivel bajo con 1.54 (3), y nivel alto con 1.37 (4). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto con 29.35%, seguidas del nivel medio con 70.11%, y nivel bajo con 121.19%.

Tabla 35

Q de Tobin NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú.

V. Transparencia de la Información	Media	Mínimo	Máximo	Desviación estándar	Coeficiente	
					Variación (%)	N
Bajo	1,5400	,25	3,68	1,86631	121,19	3
Medio	2,1180	,71	4,31	1,48503	70,11	5
Alto	1,3700	,89	1,80	,40208	29,35	4
Total	1,7242	,25	4,31	1,26676	73,47	12

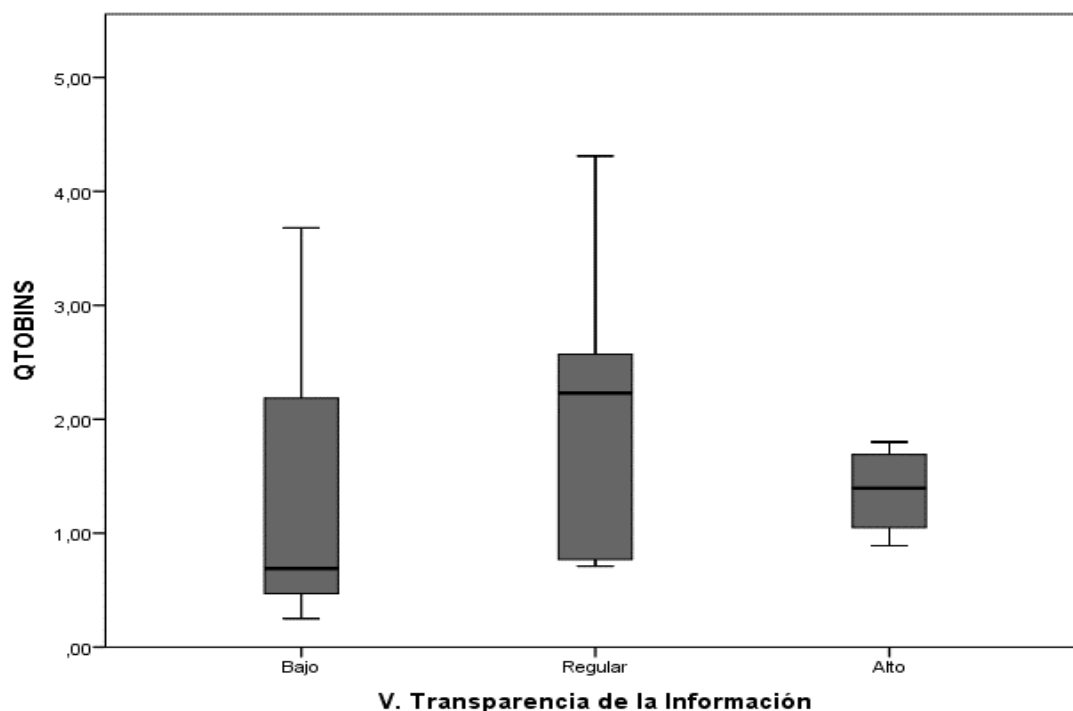


Figura 26. Q de Tobin según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.

4.2.5 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero Q de Tobin (perspectiva generación de valor)

El análisis de generación de valor Q de Tobin según el NC-BGC General, en la tabla de contingencia (ver Tabla 37) y diagrama de barras 100% apiladas (ver Figura 27), mostró que en las empresas del nivel alto el 100.00% (2) generaron valor, en las del nivel medio el 71.4% (10) perdieron valor y el 28.6% (4) ganó valor, y en las del nivel bajo el 100.00% (1) generó valor.

Tabla 36

Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC General de las Empresas Mineras en el Perú

		Buen Gobierno Corporativo					
		Bajo		Medio		Alto	
Q de Tobin		Recuento	%	Recuento	%	Recuento	%
Pierde valor		0	00.0	5	55.6	0	0.0
No pierde ni gana valor		0	0.0	0	0.0	0	0.0
Gana valor		1	100.0	4	44.4	2	100.0
Total		1	100.0	9	100.0	2	100.0

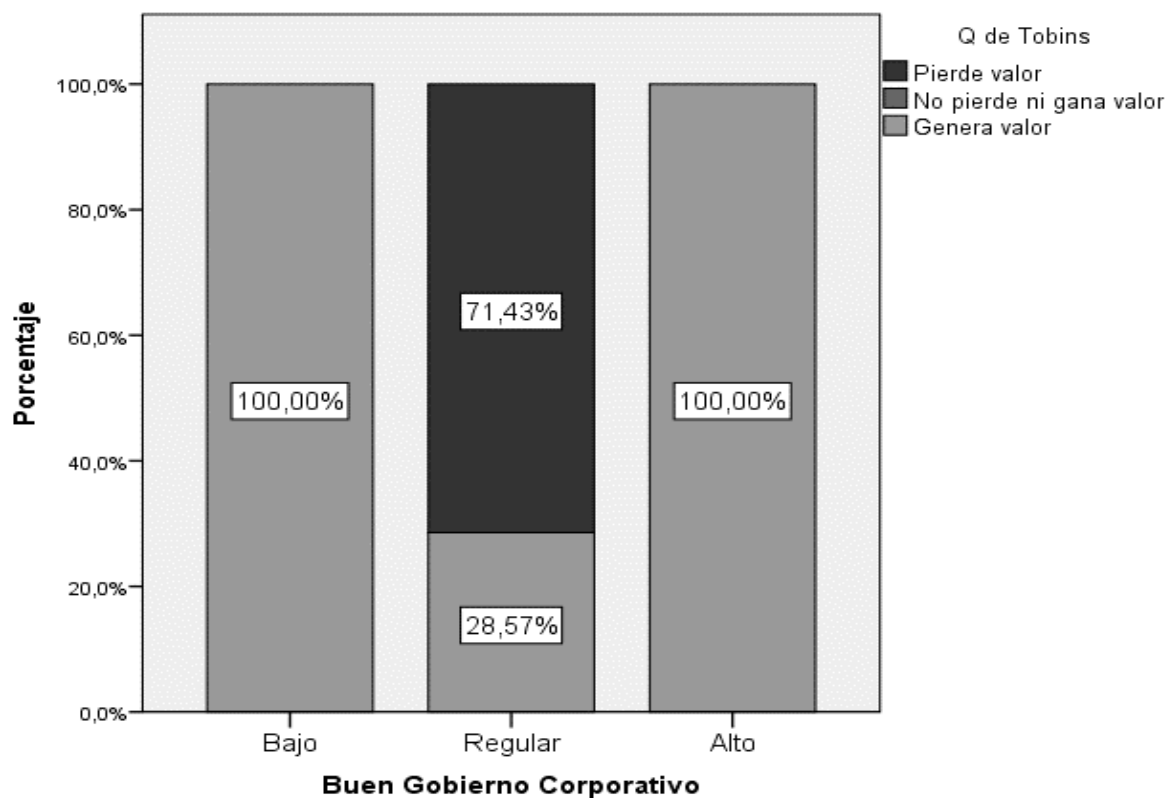


Figura 27. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC General de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de generación de valor Q de Tobin según el NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas, de la tabla de contingencia (ver Tabla 38) y diagrama de barras 100% apiladas (ver Figura 28), mostró que en las empresas del nivel alto el 100.00% (1) ganó valor, del nivel medio el 58.33% (7) perdió valor y el 41.67% (5) ganó valor, y del nivel bajo el 75.00% (3) perdió valor y el 25.00% (1) ganó valor.

Tabla 37

Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

		I. Derechos de los accionistas					
		Bajo		Medio		Alto	
Q de Tobin		Recuento	%	Recuento	%	Recuento	%
Pierde valor		3	75,0	7	58.3	0	0.0
No pierde ni gana valor		0	0,0	0	0.0	0	0.0
Gana valor		1	25,0	5	41.7	1	100.0
Total		4	100,0	12	100.0	1	100.0

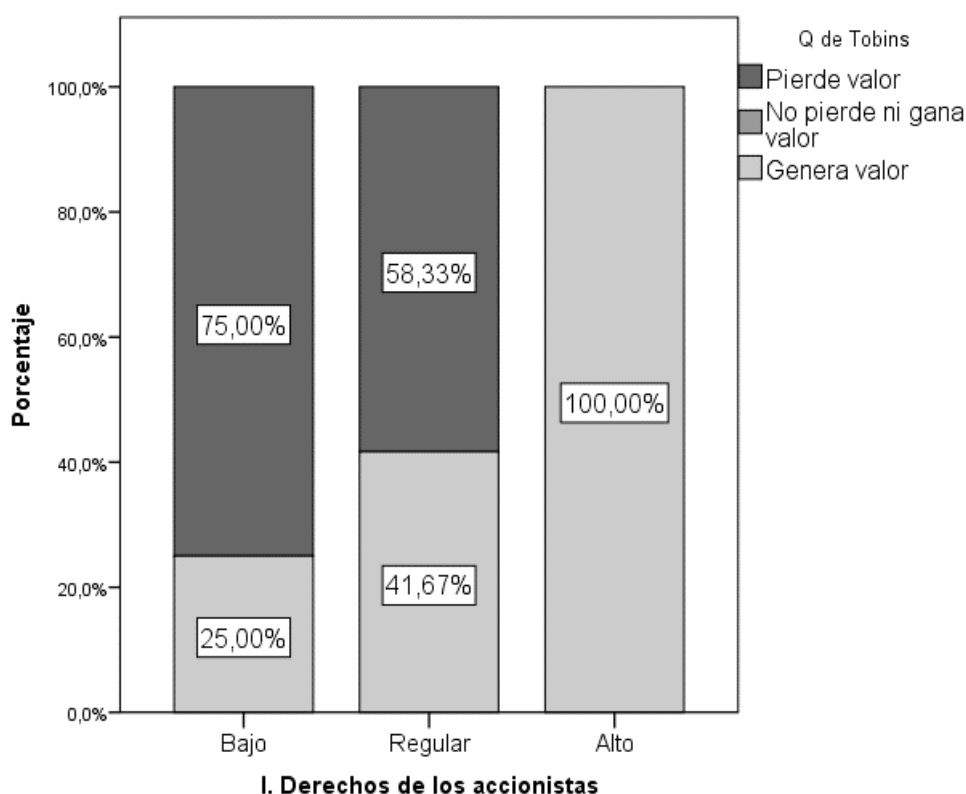


Figura 28. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar I – Derechos de los Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de generación de valor Q de Tobin según el NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas, de la tabla de contingencia (ver Tabla 39) y diagrama de barras 100% apiladas (ver Figura 29), mostró que en las empresas del nivel alto el 75.00% (3) ganó valor y el 25.00% (1) perdió valor, del nivel medio el 69.23% (9) perdió valor y el 30.77% (4) ganó valor, y del nivel bajo no presentó.

Tabla 38

Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las Empresas Mineras en el Perú

		II. Junta General de accionistas					
		Bajo		Medio		Alto	
		Recuento	%	Recuento	%	Recuento	%
Q de Tobin	Pierde valor	0	0.0	9	69.2	1	25.0
	No pierde ni gana valor	0	0.0	0	0.0	0	0.0
	Gana valor	0	0.0	4	30.8	3	75.0
	Total	0	0.0	13	100.0	4	100.0

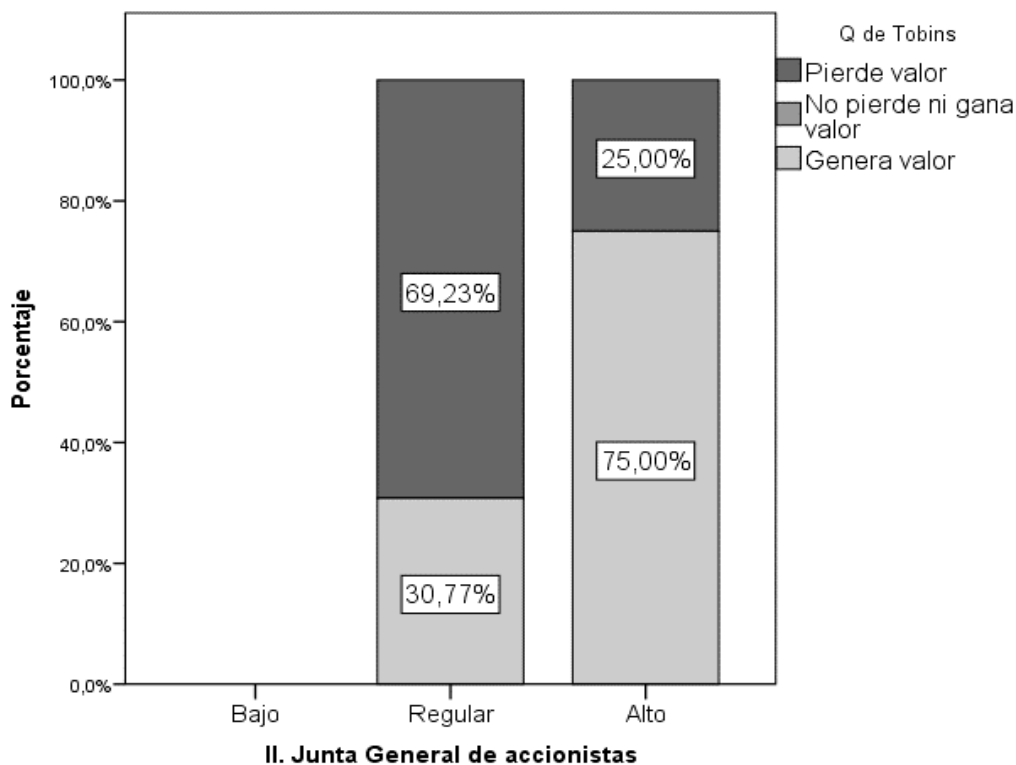


Figura 29. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de generación de valor Q de Tobin según el NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia, de la tabla de contingencia (ver Tabla 40) y diagrama de barras 100% apiladas (ver Figura 30), mostró que en las empresas del nivel alto el 66.67% (2) ganó valor y el 33.33% (1) perdió valor, del nivel medio el 66.67% (8) perdió valor y el 33.33% (4) ganó valor, y del nivel bajo el 50.00% (1) ganó valor y el 50.00% (1) perdió valor.

Tabla 39

Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las Empresas Mineras en el Perú

		III. Directorio y Alta Gerencia					
		Bajo		Medio		Alto	
		Recuento	%	Recuento	%	Recuento	%
Q de Tobin	Pierde valor	1	50,0	8	66,7	1	33,3
	No pierde ni gana valor	0	0,0	0	0,0	0	0,0
	Gana valor	1	50,0	4	33,3	2	66,7
	Total	2	100,0	12	100,0	3	100,0

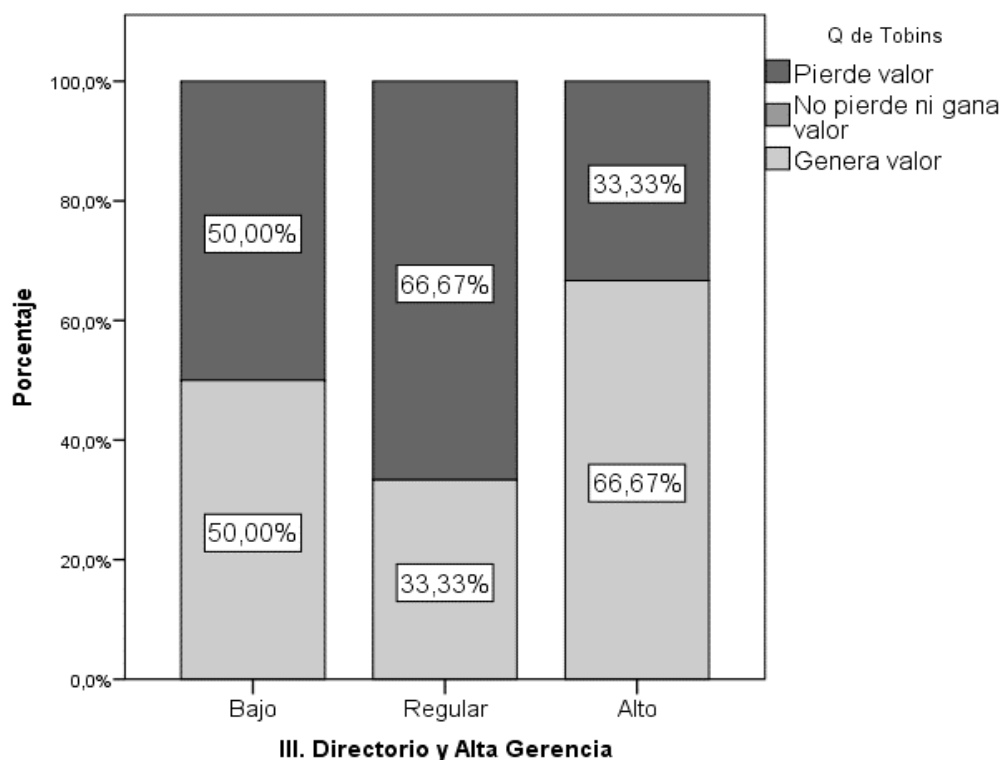


Figura 30. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de generación de valor Q de Tobin según el NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento, de la tabla de contingencia (ver Tabla 41) y diagrama de barras 100% apiladas (ver Figura 31), mostró que entre las empresas del nivel alto el 100.00% (2) ganó valor, entre las de nivel medio el 55.56% (5) perdió valor y el 44.44% (4) ganó valor, y entre las del nivel bajo el 100.00% (1) ganó valor.

Tabla 40

Generación de Valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las Empresas Mineras en el Perú

		IV. Riesgo y Cumplimiento					
		Bajo		Medio		Alto	
		Recuento	%	Recuento	%	Recuento	%
Q de Tobin	Pierde valor	0	0.0	5	55.6	0	0.0
	No pierde ni gana valor	0	0.0	0	0.0	0	0.0
	Gana valor	1	100.0	4	44.4	2	100.0
	Total	1	100.0	9	100.0	2	100.0

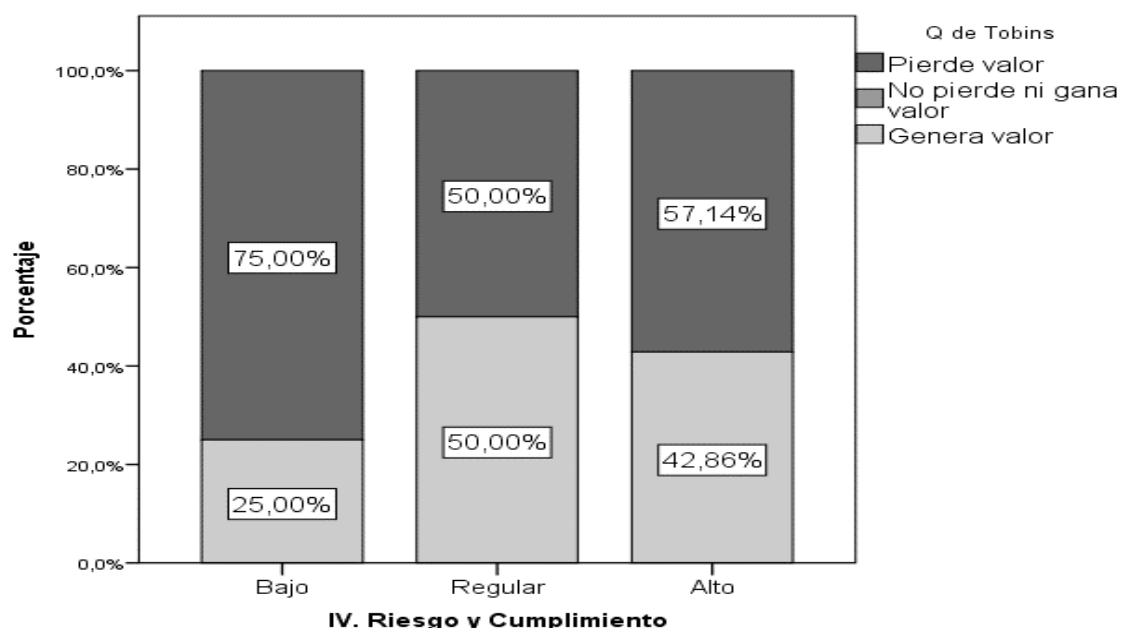


Figura 31. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de generación de valor Q de Tobin según el NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información, de la tabla de contingencia (ver Tabla 42) y diagrama de barras 100% apiladas (ver Figura 32), mostró que entre las empresas del nivel alto el 100.00% (2) ganó valor, entre las de nivel medio el 55.56% (5) perdió valor y el 44.44% (4) ganó valor, y entre las del nivel bajo el 100.00% (1) ganó valor.

Tabla 41. Generación de Valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú

Generación de Valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las Empresas Mineras en el Perú

		V. Transparencia de la Información					
		Bajo		Medio		Alto	
		Recuento	%	Recuento	%	Recuento	%
Q de Tobin	Pierde valor	0	0,0	5	55.6	0	0.0
	No pierde ni gana valor	0	0,0	0	0.0	0	0.0
	Gana valor	1	100,0	4	44.4	2	100.0
	Total	1	100,0	9	100.0	2	100.0

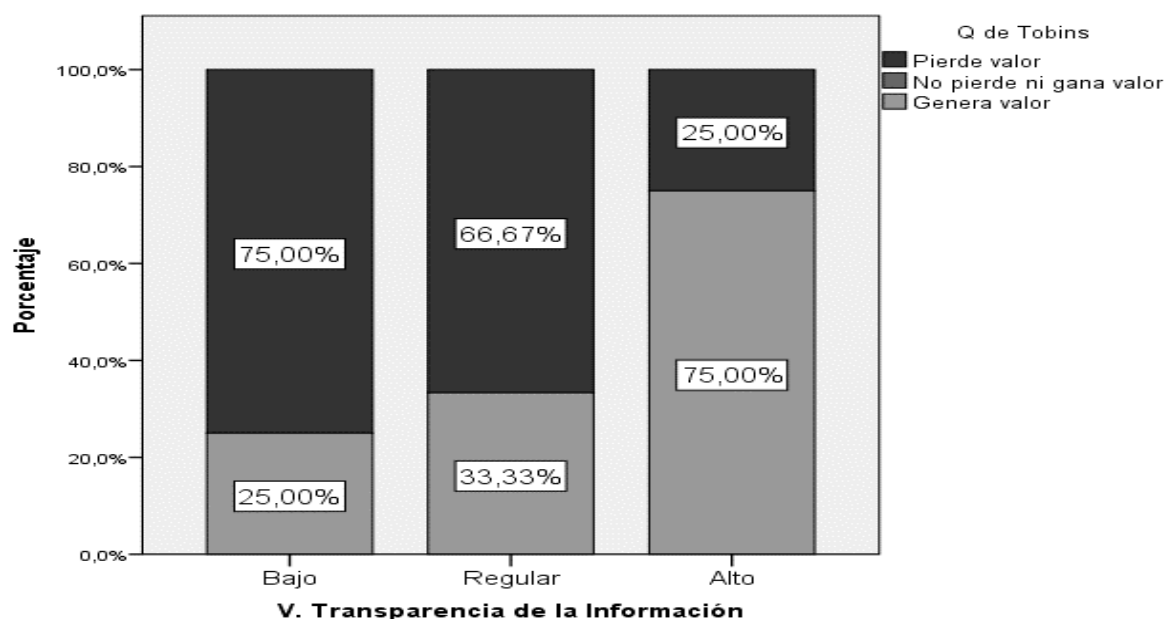


Figura 32. Generación de valor Q de Tobin según NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información de las empresas mineras en el Perú.

4.2.6 Nivel de cumplimiento de BGC (NC-BGC) y su relación con el indicador financiero Q de Tobin (perspectiva tendencia)

El análisis de la relación entre el NC-BGC General con la Q de Tobin, de la tabla de valores (ver Tabla 43) y el gráfico dispersión (ver Figura 33), mostró una tendencia negativa (y-) entre el número de preguntas cumplidas del pilar y el promedio Q de Tobin, y que el 0.95% de las variaciones fueron explicadas por la relación.

Tabla 42 NC-BGC Pilar V – Derecho de Acceso a la Información Pública y Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

Empresa	Preguntas Cumplidas BGC	Promedio Q Tobin
01. Andina de Exploraciones	47	3.68
13. Poderosa	56	0.25
10. Morococha	57	0.77
08. Minera Corona	63	2.57
16. Shougang Hierro Perú	63	0.69
06. Fosfatos del Pacífico	85	4.31
17. Volcan	86	0.89
04. Cerro Verde	97	2.23
05. El Brocal	102	1.58
02. Atacocha	109	0.71
07. Milpo	121	1.21
03. Buenaventura	130	1.80

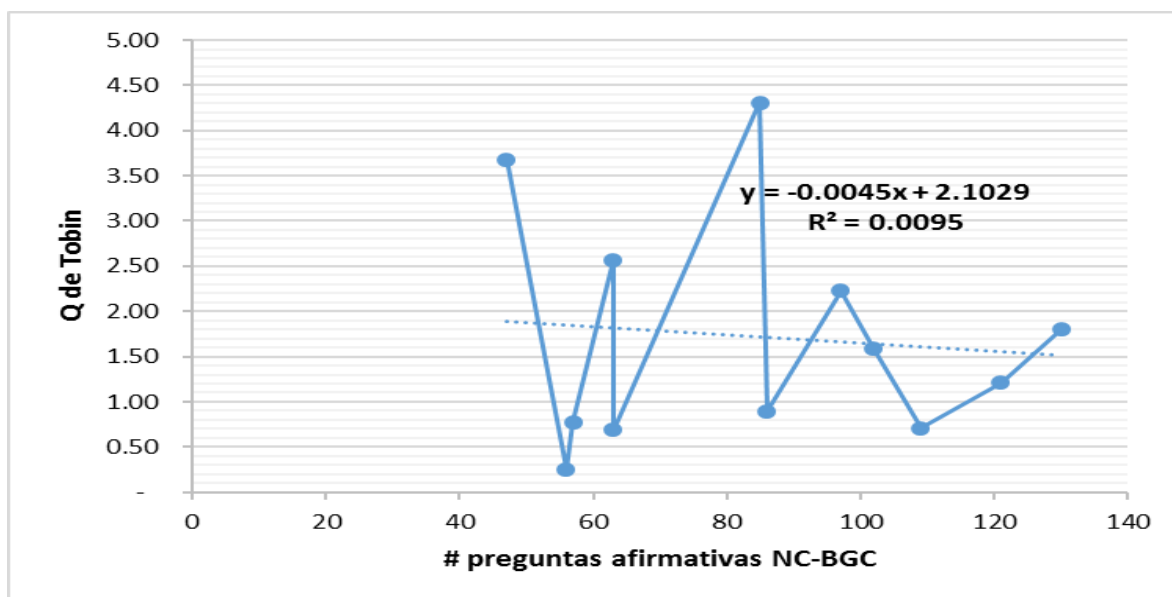


Figura 33. Tendencia NC-BGC General con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la relación entre el NC-BGC del Pilar I – Derecho de los Accionistas con la Q de Tobin, de la tabla de valores (ver Tabla 44) y el gráfico dispersión (ver Figura 34), mostró una tendencia positiva (y+) entre el número de preguntas cumplidas del pilar y el promedio Q de Tobin, y que el 0.24% de las variaciones fueron explicadas por la relación.

Tabla 43. NC-BGC Pilar I – Derecho de los Accionistas con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

NC-BGC Pilar I – Derecho de los Accionistas con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

Empresa	Preguntas Cumplidas	
	Pilar I. Derechos de los Accionistas	Promedio Q Tobin
01. Andina de Exploraciones	5	3.68
10. Morococha	5	0.77
17. Volcan	5	0.89
02. Atacocha	7	0.71
08. Minera Corona	7	2.57
13. Poderosa	8	0.25
06. Fosfatos del Pacífico	9	4.31
07. Milpo	9	1.21
16. Shougang Hierro Perú	9	0.69
04. Cerro Verde	10	2.23
05. El Brocal	10	1.58
03. Buenaventura	15	1.80

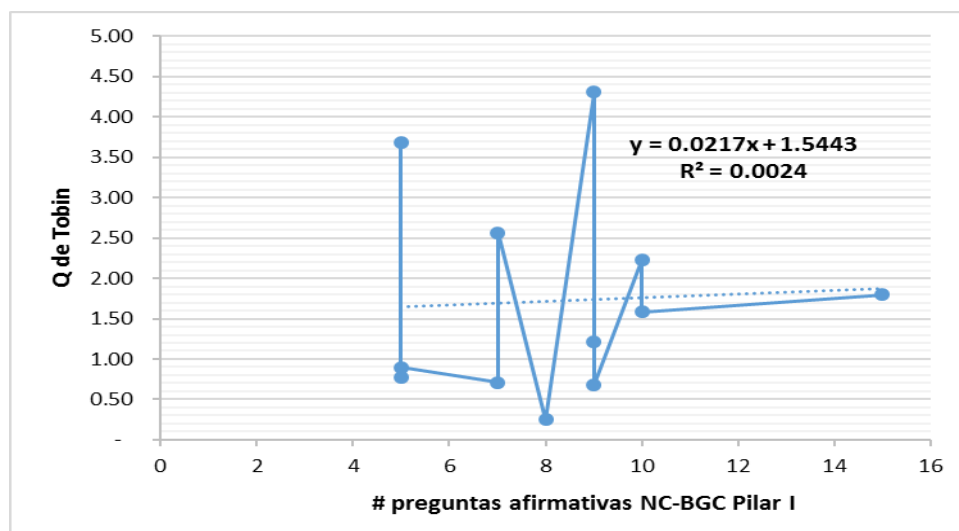


Figura 34. Tendencia NC-BGC Pilar I – Derecho de los Accionistas con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la relación entre el NC-BGC del Pilar II – Junta General de Accionistas con la Q de Tobin, de la tabla de valores (ver Tabla 45) y el gráfico dispersión (ver Figura 35), mostró una tendencia negativa (y-) entre el número de preguntas cumplidas del pilar y el promedio de Q de Tobin, y que el 1.06% de las variaciones fueron explicadas por la relación.

Tabla 44 NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

Empresa	Preguntas Cumplidas Pilar II. Junta General de Accionistas	Promedio Q Tobin
01. Andina de Exploraciones	11	3.68
13. Poderosa	11	0.25
17. Volcan	12	0.89
08. Minera Corona	13	2.57
16. Shougang Hierro Perú	13	0.69
10. Morococha	15	0.77
05. El Brocal	16	1.58
06. Fosfatos del Pacífico	16	4.31
04. Cerro Verde	22	2.23
03. Buenaventura	23	1.80
02. Atacocha	25	0.71
07. Milpo	25	1.21

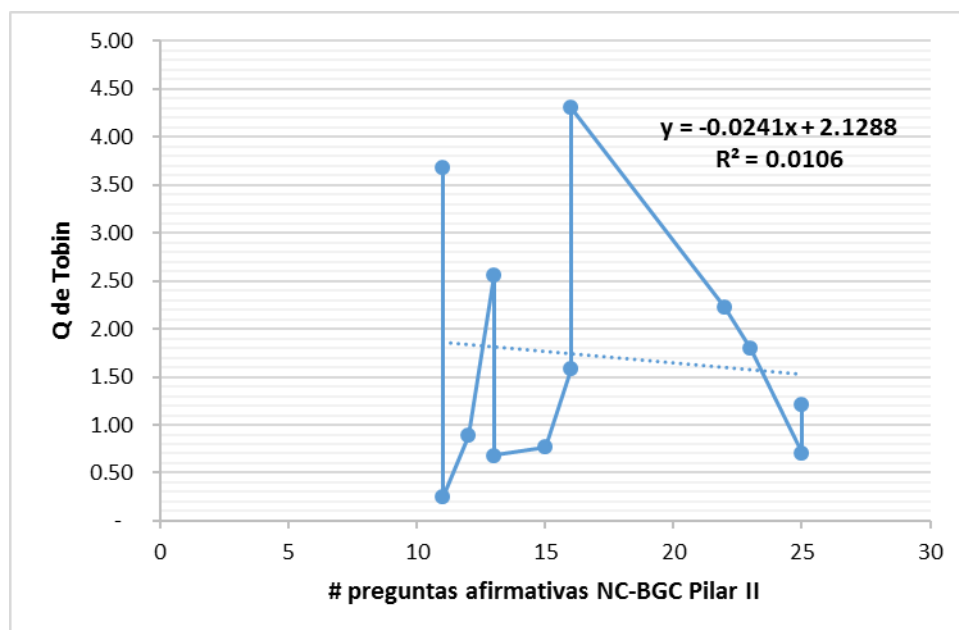


Figura 35. Tendencia NC-BGC Pilar II – Junta General de Accionistas con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la relación entre el NC-BGC del Pilar III – Directorio y Alta Gerencia con la Q de Tobin, de la tabla de valores (ver Tabla 46) y el gráfico dispersión (ver Figura 36), mostró una tendencia negativa (y-) entre el número de preguntas cumplidas del pilar y el promedio de Q de Tobin, y que el 3.24% de las variaciones fueron explicadas por la relación.

Tabla 45 NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

Empresa	Preguntas Cumplidas Pilar III. Directorio y Alta Gerencia	Promedio Q Tobin
01. Andina de Exploraciones	19	3.68
10. Morococha	19	0.77
08. Minera Corona	25	2.57
13. Poderosa	26	0.25
16. Shougang Hierro Perú	26	0.69
06. Fosfatos del Pacífico	31	4.31
17. Volcan	38	0.89
04. Cerro Verde	42	2.23
05. El Brocal	43	1.58
02. Atacocha	49	0.71
07. Milpo	50	1.21
03. Buenaventura	58	1.80

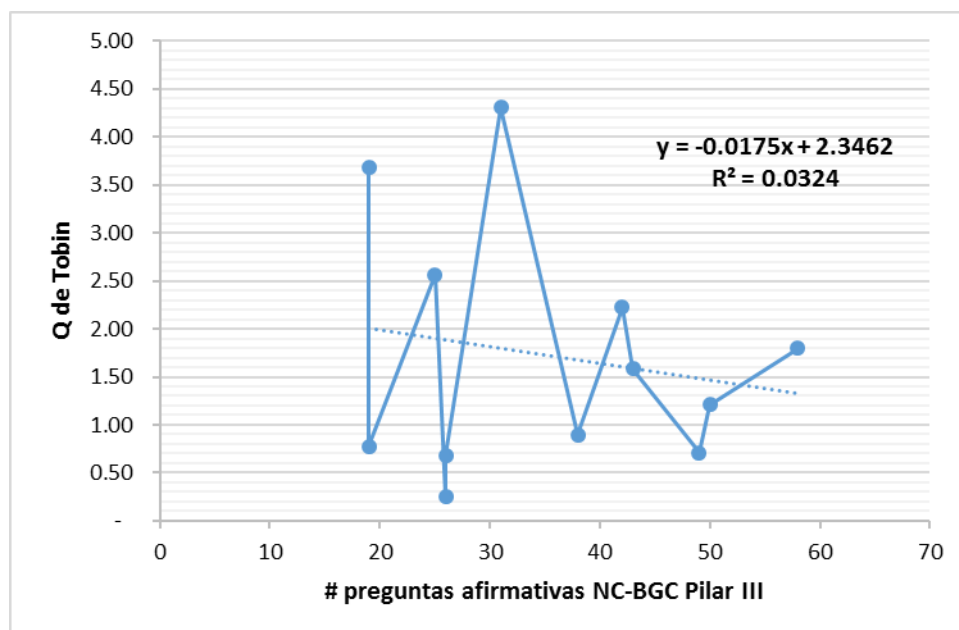


Figura 36. Tendencia NC-BGC Pilar III – Directorio y Alta Gerencia con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la relación entre el NC-BGC del Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento con la Q de Tobin, de la tabla de valores (ver Tabla 47) y el gráfico dispersión (ver Figura 37), mostró una tendencia negativa (y-) entre el número de preguntas cumplidas del pilar y el promedio de Q de Tobin, y que el 0.66% de las variaciones fueron explicadas por la relación.

Tabla 46 NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

Empresa	Preguntas Cumplidas Pilar III. Directorio y Alta Gerencia	Promedio Q Tobin
01. Andina de Exploraciones	5	3.68
13. Poderosa	7	0.25
08. Minera Corona	9	2.57
10. Morococha	10	0.77
04. Cerro Verde	12	2.23
16. Shougang Hierro Perú	12	0.69
03. Buenaventura	13	1.80
17. Volcan	15	0.89
05. El Brocal	16	1.58
02. Atacocha	17	0.71
06. Fosfatos del Pacífico	17	4.31
07. Milpo	17	1.21

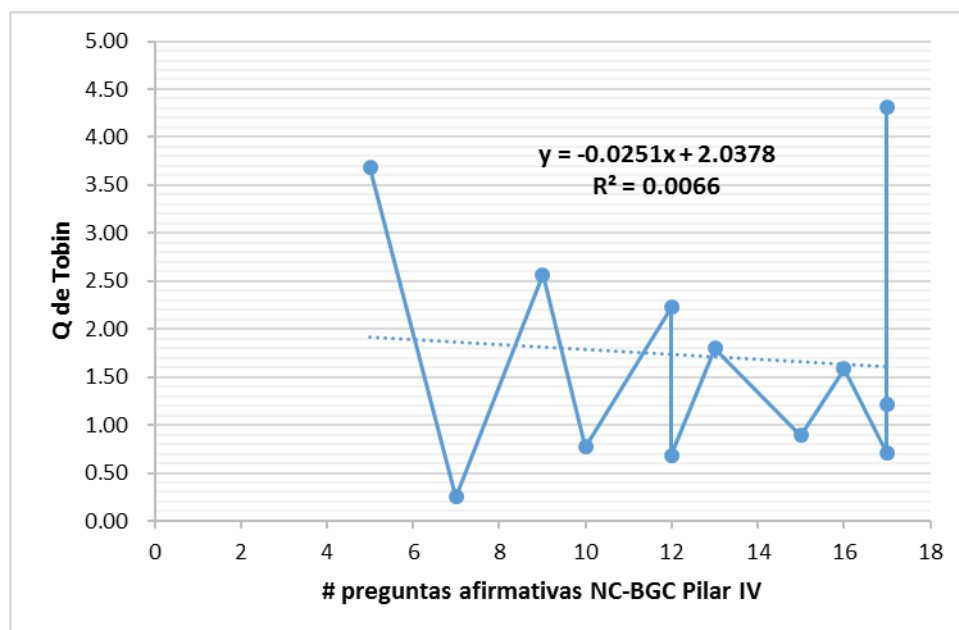


Figura 37. Tendencia NC-BGC Pilar IV – Riesgo y Cumplimiento con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.

El análisis de la relación entre el NC-BGC del Pilar V – Transparencia de la Información con la Q de Tobin, de la tabla de valores (ver Tabla 48) y el gráfico dispersión (ver Figura 38), mostró que existe una tendencia positiva (y+) entre el número de preguntas cumplidas del pilar y el promedio Q de Tobin, y que el 0.47% de las variaciones fueron explicadas por la relación.

Tabla 47. NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información con Q de Tobin de las Empresas Mineras en el Perú

Empresa	Preguntas Cumplidas Pilar V – Transparencia de la Información	Promedio Q Tobin
16. Shougang Hierro Perú	3	0.69
13. Poderosa	4	0.25
01. Andina de Exploraciones	7	3.68
10. Morococha	8	0.77
08. Minera Corona	9	2.57
02. Atacocha	11	0.71
04. Cerro Verde	11	2.23
06. Fosfatos del Pacífico	12	4.31
17. Volcan	16	0.89
05. El Brocal	17	1.58
07. Milpo	20	1.21
03. Buenaventura	21	1.80

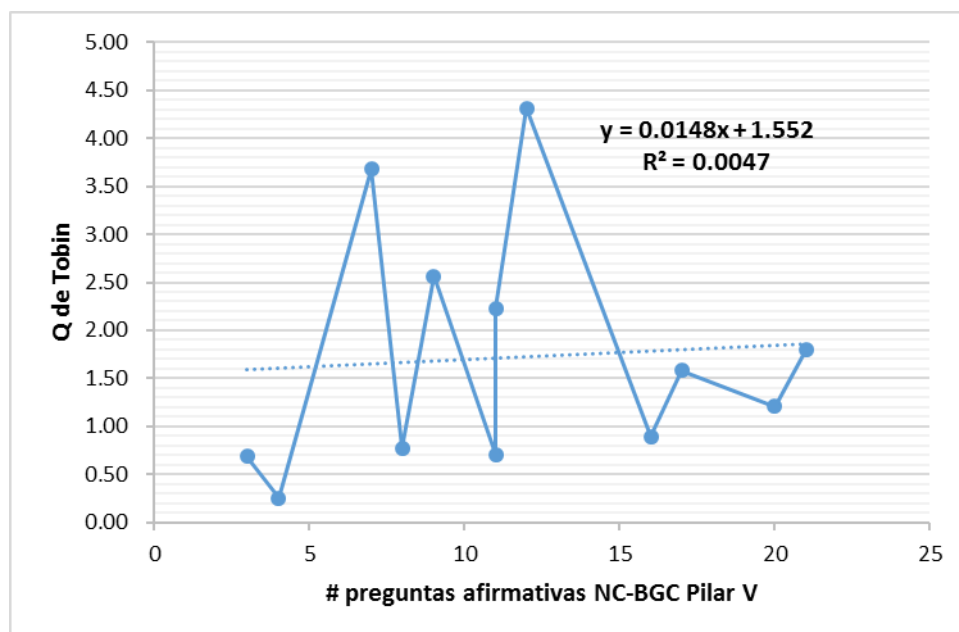


Figura 38. Tendencia NC-BGC Pilar V – Transparencia de la Información con Q de Tobin de las empresas mineras en el Perú.

4.3 Resumen

Este estudio planteó seis enfoques con el fin de dar respuesta a las preguntas de investigación, basándose en el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) del año 2015 y los indicadores financieros ROA, ROE y Q de Tobin, con lo que se pretende encontrar si pudo haber una probable relación entre las prácticas de BGC y la generación de valor financiero en el sector minero peruano, analizando la información desde seis enfoques.

Los resultados relacionados al primer enfoque: Nivel de Cumplimiento de BGC (NC-BGC) de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL, en el cual se analizó el promedio de los pilares de BGC (NC-BGC General) y por cada pilar (NC-BGC Pilar) evidenció que el NC-BGC General del 100% de empresas (17), el 82.35% (14) se agrupan en un nivel medio de cumplimiento, el 11.76% (2) en un nivel alto, y el 5.88% (1) en un nivel bajo. El promedio de cumplimiento general fue de 48.97%, siendo entre las de nivel alto del 75.60%, entre las de nivel medio del 46.64%, y entre las de nivel bajo del 28.31%. El análisis del NC-BGC Pilar mostró que el mejor porcentaje de cumplimiento es el Pilar IV – Riesgo y

Cumplimiento con 54.55%, seguido del Pilar III – Directorio y Alta Gerencia con 49.87%, Pilar II – Junta General de Accionistas con 49.55%, Pilar V – Transparencia de la Información con 44.50% y Pilar I – Derechos de los Accionistas con 43.65%.

Los resultados del segundo enfoque: relación entre el NC-BGC y el indicador financiero ROA, a nivel general se encontró el ROA promedio del sector en 9.77%, con una desviación estándar del promedio de $\pm 13.19\%$, lo cual dio un coeficiente de variación (desviación estándar / media) del 134.92%. Asimismo, las empresas con mejor ROA promedio fueron del nivel bajo con 27.14% (1), seguidas del nivel alto con 8.89%, (2), y del nivel medio 8.87% (14). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel medio con 15.90%, seguidas del nivel bajo con 17.01%, y del nivel medio con 63.11%. En cuanto al ROA según el NC-BGC Pilar, se encontró que las del nivel bajo y/o medio alcanzaron un mayor ROA promedio que las de nivel alto.

Los resultados del tercer enfoque: relación entre el NC-BGC y el indicador financiero ROE, a nivel general se encontró el ROE promedio del sector en 8.42%, con una desviación estándar del promedio de $\pm 20.33\%$, lo cual dio un coeficiente de variación (desviación estándar / media) del 241.64%. Asimismo, las empresas con mejor ROE promedio fueron del nivel bajo con 33.40% (1), seguidas del nivel alto con 8.56%, (2), y del nivel medio 6.60% (14). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel bajo con 0.0%, seguidas del nivel alto con 90.51%, y del nivel medio con 321.99%. En cuanto al ROE según el NC-BGC Pilar, se encontró que las del nivel bajo y/o medio alcanzaron un mayor ROE promedio que las de nivel alto.

Los resultados del cuarto enfoque: relación entre el NC-BGC y el indicador financiero Q de Tobin, a nivel general se encontró una Q promedio del 1.22% con una desviación estándar del promedio de $\pm 1.33\%$, lo cual dio un coeficiente de variación (desviación estándar / media) del 136.11%. Asimismo, las empresas con mejor Q promedio fueron del

nivel bajo con 3.68 (1), seguidas del nivel medio con 1.56, (9), y del nivel alto 1.51% (2). El menor coeficiente de variación lo tuvieron las del nivel alto con 27.72%, seguidas del nivel medio con 122.91%, y del nivel bajo con 123.43%. En cuanto a la Q de Tobin según el NC-BGC Pilar, se encontró que las del nivel bajo y/o medio alcanzaron una mayor Q de Tobin promedio que las de nivel alto, salvo en el pilar I – Derechos de los Accionistas en donde las de nivel alto alcanzaron una mayor Q de Tobin promedio, aunque seguidas por las de nivel bajo y nivel medio respectivamente.

Los resultados del quinto enfoque: relación entre el NC-BGC y el indicador financiero Q de Tobin desde la perspectiva generación de valor, a nivel general se encontró una Q promedio donde 5 empresas del nivel medio perdieron valor, y 1 empresa del nivel bajo, 4 del nivel medio, y 2 del nivel alto ganaron valor. En cuanto a la Q de Tobin perspectiva generación de valor según el NC-BGC Pilar, se encontró que todas las empresas situadas en el nivel alto de los pilares I – Derechos de los Accionistas, IV – Riesgo y Cumplimiento, y V – Transparencia de la Información, ganaron valor en esta relación, y que en los demás niveles y pilares la generación de valor fue independiente del nivel.

Los resultados del sexto enfoque: relación entre el NC-BGC y el indicador financiero Q de Tobin desde la perspectiva de tendencia, a nivel general se encontró que la tendencia del NC-BGC y la Q de Tobin fue negativa (y-). En cuanto a la Q de Tobin perspectiva tendencia según el NC-BGC Pilar, se encontró que los pilares I – Derechos de los Accionistas y V – Transparencia de la Información mantuvieron una tendencia positiva (y+) en esta relación, y que respectivamente el 0.24% y el 0.47% de las variaciones fueron explicadas por las relaciones, mientras que en los demás pilares se encontró una tendencia negativa (y-).

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

Este capítulo presenta las conclusiones y recomendaciones sobre la relación del Buen Gobierno Corporativo con la generación del valor financiero de las empresas del sector minero peruano que cotizan en la BVL, para lo que se responderán primero las preguntas secundarias de la investigación: (a) ¿cuál es el nivel de cumplimiento de los pilares de Buen Gobierno Corporativo de las empresas del sector minero de la BVL?, (b) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero ROA en las empresas del sector minero de la BVL?, (c) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero ROE en las empresas del sector minero de la BVL?, (d) ¿qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero Q de Tobin en las empresas del sector minero de la BVL?; para finalmente responder la pregunta principal: ¿Tiene relación el Buen Gobierno Corporativo con la generación de valor financiero en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, Perú?

Para el desarrollo de las conclusiones, se analizan los resultados obtenidos en el capítulo IV y los conceptos revisados en los capítulos I y II, y en base a este análisis se describen las contribuciones vinculadas a esta investigación, para finalmente presentar las recomendaciones para futuras investigaciones derivadas de este estudio.

5.1 Conclusiones

Las últimas décadas de crisis económicas y escándalos financieros a nivel mundial provocaron que accionistas e inversionistas pierdan la confianza en las empresas y en el mercado de capitales, debido a la deficiencia o ausencia de mecanismos de control, de dirección, y de gestión en las organizaciones. Como medida para restaurar la confianza y revertir las causas que originaron los escándalos financieros, en los últimos años se volvió

relevante la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo en todos los sectores de la economía.

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE han sido tomados como referencia por diferentes países y organizaciones para el desarrollo y aplicación prácticas de buen gobierno, que buscan la separación entre propiedad y administración, y la creación de mecanismos que permitan controlar los conflictos de agencia en las empresas. El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas está basado sobre los principios de la OCDE, considerando las características de las sociedades peruanas.

Los resultados tienen en cuenta la clasificación en escalas del puntaje obtenido del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150), establecidas para esta investigación, donde las empresas que cumplieron con un 66% - 100% de los parámetros establecidos para cada pilar se clasificaron en un nivel de cumplimiento alto de BGC, las empresas que cumplieron con un 33% - 66% de estos criterios se clasificaron en un nivel de cumplimiento medio, y las empresas que cumplieron con un porcentaje menor al 33% de estos parámetros se clasificaron en un nivel de cumplimiento bajo.

Las conclusiones del estudio basadas en las preguntas de la investigación son:

Sobre el nivel de cumplimiento de los pilares de Buen Gobierno Corporativo de las empresas del sector minero de la BVL:

A nivel general, los resultados mostraron que las empresas del sector minero que cotizaron en la BVL presentaron un variado nivel de cumplimiento de los cinco pilares de BGC establecidos en el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150), donde la mayor parte de las empresas del sector clasificó, en un nivel medio de cumplimiento (33 – 66%) de prácticas de BGC. En la clasificación de nivel alto, el pilar más cumplido fue el V - Transparencia de la Información,

seguido de los pilares III - Directorio y Alta Gerencia, II - Junta General de Accionistas, IV - Riesgo y Cumplimiento y I - Derecho de los Accionistas; en la clasificación de nivel medio; en la clasificación de nivel medio, el pilar más cumplido fue el IV - Riesgo y Cumplimiento, seguido del pilar III - Directorio y Alta Gerencia, II - Junta General de Accionistas, I - Derecho de los Accionistas y V - Transparencia de la Información; en la clasificación de nivel bajo, el pilar más cumplido fue el II - Junta General de Accionistas, seguido del pilar V - Transparencia de la Información, III - Directorio y Alta Gerencia, I - Derecho de los Accionistas y IV - Riesgo y Cumplimiento.

A nivel pilar, los resultados mostraron que porcentualmente el mayor número de parámetros cumplidos están en el pilar IV - Riesgo y Cumplimiento, relacionado al reconocimiento del entorno del sistema de gestión de riesgos, auditoría interna, y auditores externos; mientras que porcentualmente el menor número de parámetros cumplidos están en el pilar II - Junta General de Accionistas, relacionado a la función y competencia, reglamento de la junta, mecanismos de convocatoria, propuestas de puntos de agenda, procedimientos para el ejercicio del voto, delegación del voto, y seguimiento de acuerdos de la junta.

Sobre qué pilares del Buen Gobierno Corporativo parecen tener relación con la generación de valor financiero ROA, ROE, y Q de Tobin, en las empresas del sector minero de la BVL:

El análisis de la relación de los pilares de BGC con el ROA mostró que las empresas del sector minero que cotizaron en la BVL tuvieron a nivel general un comportamiento disperso al registrar un mejor ROA promedio entre las empresas del nivel bajo, seguidas de los niveles alto y medio respectivamente; así como a nivel pilar en donde se encontró que las del nivel bajo y/o medio alcanzaron un mayor ROA promedio que las de nivel alto.

El análisis de la relación de los pilares de BGC con el ROE mostró que las empresas del sector minero que cotizaron en la BVL tuvieron a nivel general un comportamiento

disperso al registrar un mejor ROE promedio entre las empresas del nivel bajo, seguidas de los niveles alto y medio respectivamente; así como a nivel pilar en donde se encontró que las del nivel bajo y/o medio alcanzaron un mayor ROE promedio que las de nivel alto.

El análisis de la relación de los pilares de BGC con la Q de Tobin mostró que las empresas del sector minero que cotizaron en la BVL tuvieron a nivel general un comportamiento negativo al registrar una mejor Q promedio entre las empresas del nivel bajo, seguidas de los niveles medio y alto respectivamente; mientras que a nivel pilar se encontró un comportamiento disperso o negativo donde encontró que las del nivel bajo y/o medio alcanzaron una mayor Q de Tobin promedio que las de nivel alto, salvo en el pilar I – Derechos de los Accionistas en donde las de nivel alto alcanzaron una mayor Q de Tobin promedio, aunque seguidas por las de nivel bajo y nivel medio respectivamente.

El análisis de la relación de los pilares de BGC con la Q de Tobin (perspectiva de generación de valor) mostró que las empresas del sector minero que cotizaron en la BVL tuvieron a nivel general un comportamiento disperso, donde la mayor parte de empresas del nivel medio perdió valor, y el resto de empresas del nivel medio ganó valor, seguidas del nivel alto y nivel bajo; mientras que a nivel pilar se encontró un comportamiento disperso.

El análisis de la relación de los pilares de BGC con la Q de Tobin (perspectiva tendencia) mostró que las empresas del sector minero que cotizaron en la BVL tuvieron a nivel general un comportamiento negativo expresado por la tendencia de la relación; mientras que a nivel pilar se encontró que los pilares I – Derechos de los Accionistas y V – Transparencia de la Información mantuvieron un comportamiento positivo expresado por la tendencia de la relación en esta relación, mientras que en los demás pilares se encontró un comportamiento negativo explicado por la tendencia de la relación. En todos los casos, general y por pilar, solo un pequeño porcentaje de las variaciones fueron explicados por la relación.

Sobre el Buen Gobierno Corporativo y su relación con la generación de valor financiero en las empresas del sector minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, Perú:

El análisis de la relación de los pilares de BGC con la Q de Tobin (perspectiva tendencia) mostró que las empresas del sector minero que cotizaron en la BVL tuvieron a nivel pilar un comportamiento positivo expresado por la tendencia de la relación, en los pilares I – Derechos de los Accionistas (que agrupa los principios 01 – Paridad de trato, 02 – Participación de los accionistas, 03 – No dilución en la participación en el capital social, 04 – Información y comunicación a los accionistas, 05 – Participación en dividendos de la sociedad, 06 – Cambio o toma de control, y 07 – Arbitraje para la solución de controversias) y V – Transparencia de la Información (que agrupa los principios 28 – Política de información, 29 – Estados financieros y memoria anual, 30 – Información sobre la estructura accionaria y acuerdos de los accionistas, y 31 – Informe de gobierno corporativo), lo cual coincidiría con el estudio independiente de ‘La Voz del Mercado’, presidido por EY, el cual muestra los resultados de la percepción de los especialistas bursátiles sobre la calidad del Gobierno Corporativo de las principales empresas en el mercado de capitales, y que en el año 2014 evidenció que el trato justo, la transparencia y la reputación son los pilares que más inciden en la calificación del Gobierno Corporativo (Boza & Stenning, 2014, p.1).

Por tanto, los resultados de este estudio indicarían que si alguna relación existe entre el BGC y la generación de valor financiero en las empresas del sector minero cotizantes de la BVL, esta se manifestaría (por los menos en los pilares mencionados) a través del indicador financiero Q de Tobin, lo que coincidiría con el hallazgo de Montoro y Navarro (2010) cuando encontraron que en el Perú, la Q de Tobin es una buena variable para explicar el comportamiento de la inversión y que, de las diferentes maneras de calcularlo, la QSIMPLE podría ser utilizada como una buena aproximación de la misma, y para ello solo es necesario

contar con información sobre la cotización de las acciones y del total de los activos de las empresas.

5.2 Contribuciones Teóricas

El sector minero estudiado tiene gran relevancia en nuestra sociedad, por ser uno de los principales emisores de la Bolsa de Valores de Lima, y por constituirse en el motor de la economía peruana, y este estudio ha contribuido al conocimiento sobre la adhesión de este sector a las prácticas del Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, donde el valor de la investigación radica en brindar a la literatura evidencias respecto al nivel de cumplimiento general y por pilares del BGC del sector minero, y su posible relación con la generación de valor financiero de las empresas mineras.

Asimismo, la investigación aporta a los diferentes tipos de inversionistas, empresas, investigadores, e interesados en general, un mayor conocimiento a través de la evaluación y relación existente de aplicar las prácticas de BGC y la generación de valor financiero en este importante sector.

5.3 Contribuciones Prácticas

Al estudiar la relación entre el Buen Gobierno Corporativo con los indicadores financieros, de manera integral y por cada uno de los pilares I - Derechos de los accionistas, II - Junta General de Accionistas, III - Directorio y Alta Gerencia, IV - Riesgo y Cumplimiento, y V - Transparencia de la Información, esta investigación contribuye brindando información a los inversionistas y empresas mineras, a fin de prever acciones para una mejor adhesión a las prácticas de estos pilares del BGC que posiblemente se verán reflejadas en una mayor capitalización bursátil a través de la confianza del inversionista, conllevando a preservar el valor de las inversiones en el largo plazo.

Los resultados de esta investigación proporcionan conocimiento sobre el nivel de cumplimiento a nivel general y por pilares del código de BCG para las sociedades peruanas,

información relevante no solo para el inversionista, sino para las empresas mineras, la Sociedad de Mercados de Valores y la Bolsa de Valores de Lima, a fin de prever estrategias y acciones que promuevan una cultura de Buen Gobierno Corporativo en el sector minero peruano, alineadas al cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, lo que permitirá la creación de valor en las empresas mineras de manera sostenible, y por ende contribuir a la creación de valor en la economía nacional.

5.4 Recomendaciones

Se recomienda replicar este estudio en otras empresas del sector minero que no presentan el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150), para lo que se requiere que entidades como la SMV y la BVL difundan y promuevan la adopción del Código de BGC, el cual es una herramienta fundamental para afianzar una cultura de BGC en uno de los principales sectores de la economía peruana como es la minería.

Para la SMV y la BVL, los resultados obtenidos representan una oportunidad para establecer directrices para monitorear y evaluar el nivel de adopción de los pilares y principios de Buen Gobierno Corporativo. Estas entidades cumplen un rol primordial en la creación del marco del BGC, teniendo en cuenta que la gobernanza sufre cambios por efectos de circunstancias internas y externas, se recomienda que el BGC este gestionado bajo un enfoque de mejora continua, alineada a los retos, avances y condiciones a nivel mundial.

5.5 Limitaciones y Sugerencias para Futuras Investigaciones

El presente estudio presentó limitaciones que deben considerarse antes de proponer futuras investigaciones sobre el tema: (a) se realizó en Perú, por lo que los resultados son válidos para este país; (b) consideró solo las empresas mineras que presentaron el reporte (auditado y público) sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150); (c) algunas empresas del sector minero no contaron con

información histórica pública para algunos años, tanto corporativa y financiera, las cuales no se tomaron en cuenta en este estudio.

Por ello, para las futuras investigaciones relacionadas con el BGC y la generación de valor financiero, se sugiere: (a) expandir los resultados de esta investigación desarrollando un estudio homologado con otros países de Latinoamérica que permita obtener información comparada sobre el BGC y la generación de valor financiero en el sector minero; (b) realizar una investigación sobre el grado de influencia que tienen las instituciones del mercado e instituciones legislativas en impulsar y legislar las prácticas de buen gobierno corporativo, siendo necesario que estos organismos brinden información pública actualizada para dicha investigación; (c) complementar la investigación y posible información faltante con encuestas a los principales representantes del mercado, inversionistas, empresarios y colaboradores de las instituciones con el fin de conocer la percepción del gobierno corporativo, y con ello monitorear las deficiencias del mercado e impulsar el desarrollo del BGC.

También se sugiere analizar la composición de inversor en el mercado de valores, y mostrando el comportamiento de inversores extranjeros e inversores nacionales, así como incluir en el análisis a las mineras no residentes en el Perú cotizantes en la BVL y estudiar la posible relación entre el BGC de estos y estas con los indicadores financieros, en especial la Q de Tobin.

Finalmente, se sugiere investigar la generación de valor financiero de acuerdo al tipo del sector, puesto que cada uno cuenta con diferentes ciclos de negocio y los factores externos influyen de manera diferente en cada uno, previo a lo cual se podrán realizar encuestas a los representantes financieros sobre cómo miden el valor financiero y los aspectos que consideran que influyen en la generación de este valor.

Referencias

- Adams, R., & Mehram, H. (2008). *Corporate performance, board structure, and their determinants in the banking industry*. New York, USA: Federal Reserve Bank of New York Staff Reports.
- Alva, M. (2016, 23 de mayo). Inversores piden JGA más dinámicas, transparentes y democráticas. *Gestión*, p. 22.
- Argentes, E. (2012). *El gobierno corporativo en empresas Hispano – Marroquíes* (tesis doctoral, Universidad de Granada, departamento de economía financiera y contabilidad, facultad de ciencias económicas y empresariales). Recuperado de <http://hera.ugr.es/tesisugr/20948670.pdf>.
- Arredondo, Y., & Muñoz, M. (2006). *Estudio exploratorio del gobierno corporativo de las empresas que no cotizan en Bolsa a través de la opinión de directores y altos directivos de una muestra de empresas de tamaño medio y grande de la V región en el periodo de octubre de 2005 a marzo de 2006* (Tesis en ciencias de la administración e ingeniería comercial, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, facultad de ciencias económicas y administrativas escuela de ingeniería comercial).
- Banco Mundial (2016). *Exportaciones de metales y minerales (% de las exportaciones de mercadería)*. Recuperado de http://datos.bancomundial.org/indicador/TX.VAL.MMTL.ZS.UN?view=chart&year_high_desc=true, Banco Mundial, 2016
- Baptista, P., L., & Fernández, C., C. (2014). *Metodología de la investigación* (6° Ed.) Mexico: Mc Graw Hill.
- Barnhart, S., Marr, M. W., & Rosestein, S. (1994). Firm performance and board composition: some new evidence. *Managerial and decisions economics*. 15. 329-340. South Carolina, USA: Clemson University.

- Benavides, J., & Mongrut, S. (2010). Códigos de gobierno en Colombia: ¿Realidad o ficción? *Estudios Gerenciales*, 26(117), pp. 85–102. Recuperado de http://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/381
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2010). *Índice de Buen Gobierno Corporativo*. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/ipgc/suplemento.pdf>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2012). *Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL entre los 4 pioneros que existen en el mundo*. Recuperado de <http://www.blogbvl.pe/articulos/54/ibgc-bvl>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2015). *Perú se mantiene como mercado emergente*. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/empresas/alertas/MSCI%20nota%20en%20web.pdf>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2016a). *Índice de Buen Gobierno Corporativo*. Recuperado de: <http://www.bvl.com.pe/susser/ibgc.jsp>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL]. (2016b). *Reporte sobre el cumplimiento del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruana (10150)*. Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/acercabuengobierno.html>
- Boza, B., & Stenning, F. (2014). Buenas prácticas de gobierno corporativo: Resultados de la encuesta. *Bolsa de Valores de Lima y EY La Voz de Mercado*. Recuperado de http://www.bvl.com.pe/ipgc/La_Voz_del_Mercado_EY_BVL.pdf
- Buen Gobierno Corporativo: ¿Por qué es importante? (2016, 15 de febrero). *Diario El Comercio*. Recuperado de <http://www.elcomercio.pe/zona-ejecutiva/negocios/buen-gobierno-corporativo-que-importante-noticia-1878512>
- Cabolis, C. (2005). *Three essays in regime changes in corporate governance and competition*. California, USA: University of California.

- Capron, L., & Guillén, M. (2009). *National corporate governance institutions and post-acquisition target reorganization*. Pennsylvania, USA: University of Pennsylvania. doi: 10.1002/smj.768
- Caretas (2016). *Cofide y minera IRL*. Recuperado de <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:1MkApVc0kugJ:caretas.pe/Main.asp%3FT%3D3082%26S%3D%26id%3D12%26idE%3D1269%26idSTo%3D351%26idA%3D76193+&cd=1&hl=es&ct=clnk&client=safari#.V-39U1cvWRs>
- Casal, A. (2010). *Gobierno corporativo: dirección, administración y control de organizaciones en forma ética y responsable*. Buenos Aires, Argentina: Errepar.
- Cervantes, M. (2014). *Fundamentos de gobierno corporativo*. México, México: Trillas.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL]. (2013). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2013: tres décadas de crecimiento desigual e inestable*. Recuperado de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1085/1/S2013574_es.pdf
- Corporación Financiera Internacional [IFC]. (2006). Case studies of good corporate governance: *Companies Circle of the Latin American Corporate Governance Roundtable* (2ª ed.). Recuperado de <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/507fc20048582df88051e9fc046daa89/Case+Studies+Full+Book.pdf?MOD=AJPERES>
- Corporación Financiera Internacional [IFC]. (2009). *Practical guide to corporate governance: Experiences from the Latin American Companies Circle*. Washington D.C., USA: World Bank Group.
- Corporación Financiera Internacional [IFC]. (2010). *Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana*. Recuperado de

http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0592ae0048a7e3e49a77df6060ad5911/Spanish_Practical_Guide_Full.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=0592ae0048a7e3e49a77df6060ad5911

- Choi, S. (2008). *Corporate governance dynamics in strategic decisions: evidence from major acquisitions and large loss acquisitions*. Philadelphia, USA: Drexel University.
- Cueto, D. (2009). *Corporate governance and ownership structure in emerging markets: evidence from Latin America*. Quebec, Canadá: Concordia University. (ISBN: 978-0-494-63444-8).
- Dasi, A., Doiz, C., Ferrer, C., & Iborra, M. (2014). Análisis económico de la empresa. *Fundamentos de dirección de empresas: conceptos y habilidades directivas* (2a.ed) p. 61. Madrid, España: Paraninfo.
- Duran (2014). Informe Sectorial Perú: Sector Minero. *Pacific Credit Rating*. Recuperado de <http://www.ratingspcr.com/uploads/2/5/8/5/25856651/sectorialminero201409.pdf>
- Eguidazu, S. (1999). *Creación de valor y gobierno de la empresa*. Barcelona, España: Gestión 2000.
- Errol, A., & Flores, J. (2008). *El gobierno corporativo: un enfoque moderno*. Recuperado de sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/.../2008_1/a02.pdf
- Escalera, M. (2007). *El impacto de las características organizacionales e individuales de los dueños o administradores de las pequeñas y medianas empresas en la toma de decisiones financieras que influyen en la maximización del valor de la empresa* (Tesis en contaduría y administración. Universidad Autónoma de San Luis de Potosí, facultad de contaduría y administración).
- Ernst & Young. (2014). *Buenas prácticas de gobierno corporativo contribuye a una mayor capitalización bursátil*. Recuperado de: <http://www.ey.com/PE/es/Newsroom/News-releases/News-gobierno-corporativo-capitalizacion-bursatil>.

- Federación Latinoamericana de Bancos [FELABAN]. (2007). *Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el Sector Financiero Latinoamericano*. Recuperado de www.suarezconsultoria.com/wp-content/uploads/.../libro-de-felaban.pdf
- Flores, V., & Rozas, A. (2008). *El gobierno corporativo: un enfoque moderno*. Recuperado de sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/.../2008_1/a02.pdf
- García, A., Martínez, M., & Richart, J. (2011). Análisis de la producción científica sobre Gobierno Corporativo a través de ISI Web of Science. *Revista Española de Documentación Científica*, 79-101. Recuperado de <http://www.google.com.pe/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=10&ved=0ahUKEwjKxs3NgcPLAhUC1CYKHZPQCg4QFghGMAk&url=http%3A%2F%2Freddc.revistas.csic.es%2Findex.php%2Freddc%2Farticle%2FviewFile%2F684%2F758&usq=AFQjCNGoik-QGpS-6JAHbOoRxbirItnHSQ>
- Gitman, L. (2007). *Principios de administración financiera* (11ª ed.) México, México: Pearson.
- Gitman, L. J., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de inversiones*. México. Pearson
- Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores [IIMV]. (2013). *El Gobierno Corporativo en Iberoamérica*. Recuperado de <http://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-gobierno-corporativo-en-iberoamerica/>
- Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores [IIMV]. (2016). *El Gobierno Corporativo en Iberoamérica*. Recuperado de <http://www.iimv.org/estudios/estudio-sobre-gobierno-corporativo-en-iberoamerica/>
- Marie, A., Rao, A., & Kashani, H. (2009). Cost efficiency and value driver analysis of insurers in an emerging economy. *Managerial and decisions economics*. 30, 265-280. Dubai, UAE: University of Dubai. doi: 10.1002/mde.1454

- Marquina, F. P. (2016). *Empresas responsables y competitivas: el desafío de hoy*. Perú: Pearson Educación de Perú
- Mendiola, A., Aguirre, C., Bendezú, G., Berrospi, A., Córdova, D., & Núñez del Prado, P. (2014). *Emisión de acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos*. Lima, Perú: ESAN Ediciones. (ISBN 978-612-4110-25-2).
- Mercado y Regiones (2016). *¿Dónde está el dinero? Rentabilidad y remuneraciones*. Recuperado de <http://mercadosyregiones.com/donde-esta-el-dinero-rentabilidad-y-remuneraciones-en-el-peru/>
- Minera IRL ya cuenta con nuevo directorio ¿quién ganó? (2015, 16 de diciembre). *El Comercio*. Recuperado de <http://elcomercio.pe/economia/peru/ex-presidente-minera-irl-acusa-filial-pagar-sobornos-noticia-1864492>
- Montoro, C., & Navarro, A. (2010). *Estimación de la Q de Tobin para la economía peruana*. Recuperado de www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista.../19/Estudios-Economicos-19-2.pdf
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico [OCDE]. (2005). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*. Recuperado de <http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>
- Orton, O. (2015, 26 de octubre). Banco Mundial ayudará a empresas a implementar el buen gobierno corporativo. *Gestión*. Recuperado de: <http://gestion.pe/empresas/banco-mundial-ayudara-empresas-peruanas-implementar-buen-gobierno-corporativo-2146364>
- ¿Qué es el Msci y cómo afecta a un país su reclasificación? (2008, Junio). *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/msci-afecta-pais-reclasificacion-284322>
- Rappaport, A. (2006). *La creación de valor para el accionista*. Barcelona, España: Planeta.

- Ríos, M. (2015, 13 de julio). BVL reconocerá a 25 empresas por sus buenas prácticas de buen gobierno corporativo. *Gestión*. Recuperado de <http://gestion.pe/empresas/bvl-reconocera-25-empresas-sus-buenas-practicas-buen-gobierno-corporativo-2136946>
- Roberts, R. (2008). *Wall Street: Mercado, mecanismos y participantes*. Buenos Aires: Cuatro Media.
- Rojas, C. (2016). Mi wish list para el 2016. *Revista G de Gestión*, 62(1), 34.
- Stenning, F. (2012). Gobierno Corporativo para empresas del mercado peruano: Casos de buenas prácticas. *CAF Banco de Desarrollo de América Latina y Bolsa de Valores de Lima*. Recuperado de: <http://www.diviso.pe/wp-content/uploads/2014/02/GC-casos-mercado-peruano-BVL-CAF.pdf>
- Stenning, F. (2015). ¿Qué hace la Bolsa de Valores para ayudar a las empresas peruanas? *Bolsa de Valores de Lima*. Recuperado de <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/49265417.pdf>
- Stickney, C. P., Weil, R. L., Shipper, K., Francis, J., & Avolio, B. (2012). *Contabilidad Financiera: Una introducción a conceptos, métodos y usos*. México. Pearson.
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2013). *Código de buen Gobierno corporativo para las sociedades peruanas*. Recuperado de www.smv.gob.pe/Uploads/CodBGC2013%20_2_.pdf
- Valdés, E. (2013). Cambio organizacional y evolución de los principios de gobernabilidad de las tecnologías de la información. *Ingenium*, 7(16), 51-66. Recuperado de https://www.google.com.co/?gws_rd=ssl#q=J.+Wolfensohn%2C+President%2C+World+Bank+gobierno+corporativo
- Vergíu, J., & Bendezú, C. (2007). *Los indicadores financieros y el valor económico agregado (EVA) en la creación de valor*. Recuperado de http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/indata/vol10_n1/a07.pdf

Apéndice A: Empresas del Sector Minero

Tabla A1

Empresas del sector minero que cotizan en la BVL con domicilio fiscal en Perú

#	Minera	Nemónico	Segmento	Moneda	Acción	Domicilio	País
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	RV2	S/	Común	Jr. Arnaldo Alvarado Degregori N° 392, Urb. Pampas de Santa Teresa, Monterrico, Surco	Perú
2	Atacocha	ATACOAC1	RV2	S/	Común	Av. San Borja Norte N° 523 - San Borja	Perú
3	Buenaventura	BUENAVC1	RV3	S/	Común	Calle Las Begonias 415 - Piso 19, San Isidro	Perú
4	Cerro Verde	CVERDEC1	RV1	US\$	Común	Asiento Minero Cerro Verde s/n, Uchumayo - Arequipa	Perú
5	El Brocal	BROCALC1	RV1	S/	Común	Av. Javier Prado Oeste N° 2173, San Isidro	Perú
6	Fosfatos del Pacífico	FOSPACC1	RV2	S/	Común	Calle La Colonia N° 150, Urb. El Vivero, Santiago de Surco	Perú
7	Milpo	MILPOC1	RV1	S/	Común	Av. San Borja Norte N° 523 - San Borja	Perú
8	Minera Corona	MINCORC1	RV2	S/	Común	Av. Pedro de Osma N° 450 - Barranco	Perú
9	Minsur	MINSURI1	RV1	S/	Inversión	Jr. Giovanni Batista Lorenzo Bernini N° 149, Oficina 501 A, San Borja, Lima	Perú
10	Morococha	MOROCOC1	RV2	S/	Común	Calle Manuel Gonzales Olaechea N° 446 - 448 San Isidro	Perú
11	MYGSA	MARMOLI1	RV2	S/	Inversión	Jr. Acomayo N° 248 - Lima	Perú
12	Perubar	PERUBAI1	RV2	S/	Inversión	Pasaje Los Delfines N° 159, Piso 9, Urb. Las Gardenias, Santiago de Surco	Perú
13	Poderosa	PODERC1	RV1	S/	Común	Av. Primavera N° 834, Urb. Chacarilla del Estanque, Surco.	Perú
14	Raura	RAURAI1	RV1	S/	Inversión	Jr. Giovanni Batista Lorenzo Bernini N° 149, Oficina 501 A, San Borja, Lima	Perú
15	Santa Luisa	LUISAI1	RV1	S/	Inversión	Av. República de Panamá N° 3531, Piso 15, San Isidro	Perú
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	RV1	S/	Común	Av. República de Chile 262 - Jesús María	Perú
17	Volcan	VOLCAAC1	RV1	S/	Común	Av. Manuel Olguín 375, Piso 7, Urb. Los Granados, Santiago de Surco	Perú

No se consideran las mineras Castrovirreyna (no presenta información financiera para el año 2015) y Corp. Gestión Minera (no presenta información financiera del 2011 al 2013).

Apéndice B: Reporte de Autoevaluación de BGC

Tabla B1

Consolidado de preguntas del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150)

Pilar	Principio	Pregunta	
I Derechos de los accionistas	01 Paridad de trato	I.1 a ¿La sociedad reconoce en su actuación un trato igualitario a los accionistas de la misma clase y que mantienen las mismas condiciones (*)?	
		I.2 a ¿La sociedad promueve únicamente la existencia de clases de acciones con derecho a voto?	
		I.3 a En caso la sociedad cuente con acciones de inversión, ¿La sociedad promueve una política de redención o canje voluntario de acciones de inversión por acciones ordinarias?	
	02 Participación de los accionistas	I.4 a ¿La sociedad establece en sus documentos societarios la forma de representación de las acciones y el responsable del registro en la matrícula de acciones?	
		I.4 b ¿La matrícula de acciones se mantiene permanentemente actualizada?	
	03 No dilución en la participación en el capital social	I.5 a ¿La sociedad tiene como política que las propuestas del Directorio referidas a operaciones corporativas que puedan afectar el derecho de no dilución de los accionistas (ie, fusiones, escisiones, ampliaciones de capital, entre otras) sean explicadas previamente por dicho órgano en un informe detallado con la opinión independiente de un asesor externo de reconocida solvencia profesional nombrado por el Directorio?	
		I.5 b ¿La sociedad tiene como política poner los referidos informes a disposición de los accionistas?	
		I.5 c ¿Se contó con el voto favorable de la totalidad de los Directores Independientes para la designación del asesor externo?	
		I.5 d ¿La totalidad de los Directores Independientes expresaron en forma clara la aceptación del referido informe y sustentaron, de ser el caso, las razones de su disconformidad?	
	04 Información y comunicación a los accionistas	I.6 a ¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?	
		I.7 a ¿La sociedad cuenta con mecanismos para que los accionistas expresen su opinión sobre el desarrollo de la misma?	
	05 Participación en dividendos de la Sociedad	I.8 a ¿El cumplimiento de la política de dividendos se encuentra sujeto a evaluaciones de periodicidad definida?	
		I.8 b ¿La política de dividendos es puesta en conocimiento de los accionistas, entre otros medios, mediante su página web corporativa?	
	06 Cambio o toma de control	I.9 a ¿La sociedad mantiene políticas o acuerdos de no adopción de mecanismos anti-absorción?	
		I.9 b Requisitos de un número mínimo de acciones para ser Director	
		I.9 c Número mínimo de años como Director para ser designado como Presidente del Directorio	
		I.9 d Acuerdos de indemnización para ejecutivos/funcionarios, como consecuencia de cambios luego de una OPA	
	07 Arbitraje para solución de controversias	I.10 a ¿El estatuto de la sociedad incluye un convenio arbitral que reconoce que se somete a arbitraje de derecho cualquier disputa entre accionistas, o entre accionistas y el Directorio; así como la impugnación de acuerdos de JGA y de Directorio por parte de los accionistas de la Sociedad?	
		I.10 b ¿Dicha cláusula facilita que un tercero independiente resuelva las controversias, salvo el caso de reserva legal expresa ante la justicia ordinaria?	
	II Junta General de accionistas	08 Función y competencia	II.1 a ¿Es función exclusiva e indelegable de la JGA la aprobación de la política de retribución del Directorio?
			II.1 b Disponer investigaciones y auditorías especiales
II.1 c Acordar la modificación del Estatuto			
II.1 d Acordar el aumento del capital social			
II.1 e Acordar el reparto de dividendos a cuenta			
II.1 f Designar auditores externos			
09 Reglamento de Junta General de Accionistas		II.2 a ¿La sociedad cuenta con un Reglamento de la JGA, el que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?	
		II.2 b Convocatorias de la Junta	
		II.2 c Incorporar puntos de agenda por parte de los accionistas	
		II.2 d Brindar información adicional a los accionistas para las Juntas	
		II.2 e El desarrollo de las Juntas	
		II.2 f El nombramiento de los miembros del Directorio	
10 Mecanismos de convocatoria		II.3 a Adicionalmente a los mecanismos de convocatoria establecidos por ley, ¿La sociedad cuenta con mecanismos de convocatoria que permiten establecer contacto con los accionistas, particularmente con aquellos que no tienen participación en el control o gestión de la sociedad?	
		II.4 a ¿La sociedad pone a disposición de los accionistas toda la información relativa a los puntos contenidos en la agenda de la JGA y las propuestas de los acuerdos que se plantean adoptar (mociones)?	
	II.4 b ¿Se precisó el lugar donde se encontraba la información referida a los puntos de agenda a tratar en las Juntas?		
11 Propuestas de puntos de agenda	II.4 c ¿Se incluyó como puntos de agenda: "otros temas", "puntos varios" o similares?		
	II.5 a ¿El Reglamento de JGA incluye mecanismos que permiten a los accionistas ejercer el derecho de formular propuestas de puntos de agenda a discutir en la JGA y los procedimientos para aceptar o denegar tales propuestas?		
12 Procedimientos para el ejercicio del voto	II.5 b En caso se hayan denegado en el ejercicio solicitudes para incluir puntos de agenda a discutir en la JGA indique si la sociedad comunicó el sustento de la denegatoria a los accionistas solicitantes.		
	II.6 a ¿La sociedad tiene habilitados los mecanismos que permiten al accionista el ejercicio del voto a distancia por medios seguros, electrónicos o postales, que garanticen que la persona que emite el voto es efectivamente el accionista?		
	II.7 a ¿La sociedad cuenta con documentos societarios que especifican con claridad que los accionistas pueden votar separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes, de tal forma que puedan ejercer separadamente sus preferencias de voto?		
	II.7 b El nombramiento o la ratificación de los Directores mediante voto individual por cada uno de ellos.		
	II.7 c La modificación del Estatuto, por cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes.		
	II.8 a ¿La sociedad permite, a quienes actúan por cuenta de varios accionistas, emitir votos diferenciados por cada accionista, de manera que cumplan con las instrucciones de cada representado?		
13 Delegación de voto	II.9 a ¿El Estatuto de la sociedad permite a sus accionistas delegar su voto a favor de cualquier persona?		
	II.9 b De otro accionista		
	II.9 c De un Director		
	II.9 d De un gerente		
	II.10 a ¿La sociedad cuenta con procedimientos en los que se detallan las condiciones, los medios y las formalidades a cumplir en las situaciones de delegación de voto?		
	II.10 b ¿La sociedad pone a disposición de los accionistas un modelo de carta de representación, donde se incluyen los datos de los representantes, los temas para los que el accionista delega su voto, y de ser el caso, el sentido de su voto para cada una de las propuestas?		
14 Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas	II.11 a ¿La sociedad tiene como política establecer limitaciones al porcentaje de delegación de votos a favor de los miembros del Directorio o de la Alta Gerencia?		
	II.11 b En los casos de delegación de votos a favor de miembros del Directorio o de la Alta Gerencia, ¿La sociedad tiene como política que los accionistas que deleguen sus votos dejen claramente establecido el sentido de estos?		
	II.12 a ¿La sociedad realiza el seguimiento de los acuerdos adoptados por la JGA?		
	II.12 b ¿La sociedad emite reportes periódicos al directorio y son puestos a disposición de los accionistas?		
III Directorio y Alta Gerencia	15 Conformación del Directorio	III.1 a ¿El Directorio está conformado por personas con diferentes especialidades y competencias, con prestigio, ética, independencia económica, disponibilidad suficiente y otras cualidades relevantes para la sociedad, de manera que haya pluralidad de enfoques y opiniones?	
		III.1 b Indique si existen requisitos específicos para ser nombrado Presidente del Directorio, adicionales a los que se requiere para ser designado Director.	
		III.1 c ¿El Presidente del Directorio cuenta con voto dirimente?	
	16 Funciones del Directorio	III.2 a ¿La sociedad evita la designación de Directores suplentes o alternos, especialmente por razones de quórum?	
		III.3 a ¿La sociedad divulga los nombres de los Directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?	
		III.4 a Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad.	
		III.4 b Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios.	
		III.4 c Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.	
		III.4 d Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación.	
		III.4 e ¿El Directorio delega alguna de sus funciones?	
17 Deberes y derechos de los miembros del Directorio	III.5 a Solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos.		
	III.5 b Participar en programas de inducción sobre sus facultades y responsabilidades y a ser informados oportunamente sobre la estructura organizativa de la sociedad.		
	III.5 c Percibir una retribución por la labor efectuada, que combina el reconocimiento a la experiencia profesional y dedicación hacia la sociedad con criterio de racionalidad.		
	III.5 d En caso de haberse contratado asesores especializados durante el ejercicio, indique si la lista de asesores especializados del Directorio que han prestado servicios durante el ejercicio para la toma de decisiones de la sociedad fue puesta en conocimiento de los accionistas.		
	III.5 e De ser el caso, precise si alguno de los asesores especializados tenía alguna vinculación con algún miembro del Directorio y/o Alta Gerencia (*).		
	III.5 f De ser el caso, indique si la sociedad realizó programas de inducción a los nuevos miembros que hubiesen ingresado a la sociedad.		
18 Reglamento de Directorio	III.6 a ¿La sociedad cuenta con un Reglamento de Directorio que tiene carácter vinculante y su incumplimiento conlleva responsabilidad?		
	III.6 b Políticas y procedimientos para su funcionamiento		

Continuación...

		III.6	c	Estructura organizativa del Directorio		
		III.6	d	Funciones y responsabilidades del presidente del Directorio		
		III.6	e	Procedimientos para la identificación, evaluación y nominación de candidatos a miembros del Directorio, que son propuestos ante la JGA		
		III.6	f	Procedimiento para los casos de vacancia, cese y sucesión de los Directores		
	Directores Independientes	19	III.7	a	¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?	
			III.7	b	No ser Director o empleado de una empresa de su mismo grupo empresarial, salvo que hubieran transcurrido tres (3) o cinco (5) años, respectivamente, desde el cese en esa relación.	
			III.7	c	No ser empleado de un accionista con una participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) en la sociedad.	
			III.7	d	No tener más de ocho (8) años continuos como Director Independiente de la sociedad.	
			III.7	e	No tener, o haber tenido en los últimos tres (3) años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo (*), con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo	
			III.7	f	No ser cónyuge, ni tener relación de parentesco en primer o segundo grado de consanguinidad, o en primer grado de afinidad, con accionistas, miembros del Directorio o de la Alta Gerencia de la sociedad	
			III.7	g	No ser director o miembro de la Alta Gerencia de otra empresa en la que algún Director o miembro de la Alta Gerencia de la sociedad sea parte del Directorio	
			III.7	h	No haber sido en los últimos ocho (8) años miembro de la Alta Gerencia o empleado ya sea en la sociedad, en empresas de su mismo grupo o en las empresas accionistas de la sociedad.	
			III.7	i	No haber sido durante los últimos tres (3) años, socio o empleado del Auditor externo o del Auditor de cualquier sociedad de su mismo grupo.	
			III.8	a	¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?	
			III.8	b	¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?	
	Operatividad del Directorio	20	III.9	a	¿El Directorio cuenta con un plan de trabajo que contribuye a la eficiencia de sus funciones?	
			III.1	0	¿La sociedad brinda a sus Directores los canales procedimientos necesarios para que puedan participar eficazmente en las sesiones de Directorio, inclusive de manera no presencial?	
			III.1	1	a	¿El Directorio evalúa, al menos una vez al año, de manera objetiva, su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros?
			III.1	1	b	¿Se alterna la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos?
			III.1	1	c	Como órgano colegiado
			III.1	1	d	A sus miembros
	Comités especiales	21	III.1	2	a	¿El Directorio de la sociedad conforma comités especiales que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad?
			III.1	2	b	¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?
			III.1	2	c	¿Los comités especiales están presididos por Directores Independientes?
			III.1	2	d	¿Los comités especiales tienen asignado un presupuesto?
			III.1	3	a	¿La sociedad cuenta con un Comité de Nombramientos y Retribuciones que se encarga de nominar a los candidatos a miembro de Directorio, que son propuestos ante la JGA por el Directorio, así como de aprobar el sistema de remuneraciones e incentivos de la Alta Gerencia?
			III.1	4	a	¿La sociedad cuenta con un Comité de Auditoría que supervisa la eficacia e idoneidad del sistema de control interno y externo de la sociedad, el trabajo de la sociedad de auditoría o del auditor independiente, así como el cumplimiento de las normas de independencia legal y profesional?
			III.1	4	b	Comité de Riesgos
			III.1	4	c	Comité de Gobierno Corporativo
	Código de Ética y conflictos de interés	22	III.1	5	a	¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?
			III.1	6	a	¿La sociedad cuenta con un Código de Ética (*) cuyo cumplimiento es exigible a sus Directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores (**) de la sociedad, el cual comprende criterios éticos y de responsabilidad profesional, incluyendo el manejo de potenciales casos de conflictos de interés?
			III.1	6	b	¿El Directorio o la Gerencia General aprueban programas de capacitación para el cumplimiento del Código de Ética?
			III.1	6	c	Accionistas
			III.1	6	d	Demás personas a quienes les resulte aplicable
			III.1	6	e	Del público en general
			III.1	6	f	¿Existe un registro de casos de incumplimiento a dicho Código?
			III.1	7	a	¿La sociedad dispone de mecanismos que permiten efectuar denuncias correspondientes a cualquier comportamiento ilegal o contrario a la ética, garantizando la confidencialidad del denunciante?
			III.1	7	b	¿Las denuncias se presentan directamente al Comité de Auditoría cuando están relacionadas con aspectos contables o cuando la Gerencia General o la Gerencia Financiera estén involucradas?
			III.1	8	a	¿El Directorio es responsable de realizar seguimiento y control de los posibles conflictos de interés que surjan en el Directorio?
			III.1	8	b	En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros del Directorio se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con la autorización previa del Directorio?
			III.1	8	c	En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros de la Alta Gerencia se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con autorización previa del Directorio?
	Operaciones con partes vinculadas	23	III.1	9	a	¿El Directorio cuenta con políticas y procedimientos para la valoración, aprobación y revelación de determinadas operaciones entre la sociedad y partes vinculadas, así como para conocer las relaciones comerciales o personales, directas o indirectas, que los Directores mantienen entre ellos, con la sociedad, con sus proveedores o clientes, y otros grupos de interés?
			III.1	9	b	En el caso de operaciones de especial relevancia o complejidad, ¿Se contempla la intervención de asesores externos independientes para su valoración?
			III.1	9	c	Precise si la sociedad fija límites para realizar operaciones con vinculados
	Funciones de la Alta Gerencia	24	III.2	0	a	¿La sociedad cuenta con una política clara de delimitación de funciones entre la administración o gobierno ejercido por el Directorio, la gestión ordinaria a cargo de la Alta Gerencia y el liderazgo del Gerente General?
			III.2	0	b	¿Las designaciones de Gerente General y presidente de Directorio de la sociedad recaen en diferentes personas?
			III.2	0	c	¿La Alta Gerencia cuenta con autonomía suficiente para el desarrollo de las funciones asignadas, dentro del marco de políticas y lineamientos definidos por el Directorio, y bajo su control?
			III.2	0	d	¿La Gerencia General es responsable de cumplir y hacer cumplir la política de entrega de información al Directorio y a sus Directores?
			III.2	0	e	¿El Directorio evalúa anualmente el desempeño de la Gerencia General en función de estándares bien definidos?
			III.2	0	f	¿La remuneración de la Alta Gerencia tiene un componente fijo y uno variable, que toman en consideración los resultados de la sociedad, basados en una asunción prudente y responsable de riesgos, y el cumplimiento de las metas trazadas en los planes respectivos?
			III.2	0	g	Indique si el Directorio evaluó el desempeño de la Gerencia General durante el ejercicio.
Riesgo y Cumplimiento	Entorno del sistema de gestión de riesgos	25	IV.1	a	¿El Directorio aprueba una política de gestión integral de riesgos de acuerdo con su tamaño y complejidad, promoviendo una cultura de gestión de riesgos al interior de la sociedad, desde el Directorio y la Alta Gerencia hasta los propios colaboradores?	
			IV.1	b	¿La política de gestión integral de riesgos alcanza a todas las sociedades integrantes del grupo y permite una visión global de los riesgos críticos?	
			IV.1	c	¿La sociedad cuenta con una política de delegación de gestión de riesgos que establezca los límites de riesgo que pueden ser administrados por cada nivel de la empresa?	
			IV.2	a	¿La Gerencia General gestiona los riesgos a los que se encuentra expuesta la sociedad y los pone en conocimiento del Directorio?	
			IV.2	b	¿La Gerencia General es responsable del sistema de gestión de riesgos, en caso no exista un Comité de Riesgos o una Gerencia de Riesgos?	
			IV.2	c	¿La sociedad cuenta con un Gerente de Riesgos?	
			IV.3	a	¿La sociedad cuenta con un sistema de control interno y externo, cuya eficacia e idoneidad supervisa el Directorio de la Sociedad?	
	Auditoría interna	26	IV.4	a	¿El auditor interno realiza labores de auditoría informa exclusiva, cuenta con autonomía, experiencia y especialización en los temas bajo su evaluación, e independencia para el seguimiento y la evaluación de la eficacia del sistema de gestión de riesgos?	
			IV.4	b	¿Son funciones del auditor interno la evaluación permanente de que toda la información financiera generada o registrada por la sociedad sea válida y confiable, así como verificar la eficacia del cumplimiento normativo?	
			IV.4	c	¿El auditor interno reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus planes, presupuesto, actividades, avances, resultados obtenidos y acciones tomadas?	
			IV.4	d	Indique si la sociedad cuenta con un área independiente encargada de auditoría interna.	
			IV.4	e	Indique si la sociedad cuenta con un auditor interno corporativo.	
			IV.5	a	¿El nombramiento y cese del Auditor Interno corresponde al Directorio a propuesta del Comité de Auditoría?	
	Audidores externos	27	IV.6	a	¿La JGA, a propuesta del Directorio, designa a la sociedad de auditoría o al auditor independiente, los que mantienen una clara independencia con la sociedad?	
			IV.6	b	¿La sociedad cuenta con una política para la designación del Auditor Externo?	
			IV.6	c	En caso la sociedad de auditoría haya realizado otros servicios diferentes a la propia auditoría de cuentas, indicar si dicha contratación fue informada a la JGA, incluyendo el porcentaje de facturación que dichos servicios representan sobre la facturación total de la sociedad de auditoría a la empresa.	
			IV.6	d	¿Las personas o entidades vinculadas a la sociedad de auditoría prestan servicios a la sociedad, distintos a los de la propia auditoría de cuentas?	

			IV.6	e	Indicar si la sociedad de auditoría ha utilizado equipos diferentes, en caso haya prestado servicios adicionales a la auditoría de cuentas.	
			IV.7	a	¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?	
			IV.7	b	En caso dicha política establezca plazos mayores de renovación de la sociedad de auditoría, ¿El equipo de trabajo de la sociedad de auditoría rota como máximo cada cinco (5) años?	
			IV.8	a	En caso de grupos económicos, ¿el auditor externo es el mismo para todo el grupo, incluidas las filiales offshore?	
			IV.8	b	Indique si la sociedad de auditoría contratada para dictaminar los estados financieros de la sociedad correspondientes al ejercicio materia del presente reporte, dictaminó también los estados financieros del mismo ejercicio para otras sociedades de su grupo económico.	
V	Transparencia de la Información	Política de información	28	V.1	a	¿La sociedad cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad?
				V.1	b	Objetivos de la sociedad
				V.1	c	Lista de los miembros del Directorio y la Alta Gerencia
				V.1	d	Estructura accionaria
				V.1	e	Descripción del grupo económico al que pertenece
				V.1	f	Estados Financieros y memoria anual
				V.1	g	¿La sociedad cuenta con una página web corporativa?
				V.1	h	Una sección especial sobre gobierno corporativo o relaciones con accionistas e inversionistas que incluye Reporte de Gobierno Corporativo
				V.1	i	Hechos de importancia
				V.1	j	Información financiera
				V.1	k	Estatuto
				V.1	l	Reglamento de JGA e información sobre Juntas (asistencia, actas, otros)
				V.1	m	Composición del Directorio y su Reglamento
				V.1	n	Código de ética
				V.1	ñ	Política de riesgos
				V.1	o	Responsabilidad Social Empresarial (comunidad, medio ambiente, otros)
				V.2	a	¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?
		Estados Financieros y Memoria Anual	29	V.6	a	En caso existan salvedades en el informe por parte del auditor externo, ¿dichas salvedades han sido explicadas y/o justificadas a los accionistas?
		Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	30	V.3	a	¿La sociedad revela la estructura de propiedad, considerando las distintas clases de acciones y, de ser el caso, la participación conjunta de un determinado grupo económico?
				V.4	a	¿La sociedad informa sobre los convenios o pactos entre accionistas?
				V.4	b	¿La sociedad tiene registrados pactos vigentes entre accionistas?
		Informe de gobierno corporativo	31	V.5	a	¿La sociedad divulga los estándares adoptados en materia de gobierno corporativo en un informe anual, de cuyo contenido es responsable el Directorio, previo informe del Comité de Auditoría, del Comité de Gobierno Corporativo, o de un consultor externo, de ser el caso?
				V.5	b	La sociedad cuenta con mecanismos para la difusión interna y externa de las prácticas de gobierno corporativo.



Apéndice C: Estados Financieros por Empresa

Tabla C1

Activos 2011 al 2015 de empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

#	Minera	Nemónico	Moneda	Activos 2011	Activos 2012	Activos 2013	Activos 2014	Activos 2015
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	Miles S/	7,374	4,382	5,717	4,001	6,691
2	Atacocha	ATACOAC1	Miles US\$	200,452	189,269	159,567	150,516	123,159
3	Buenaventura	BUENAVC1	Miles US\$	2,847,420	2,929,464	2,836,254	3,758,131	3,677,307
4	Cerro Verde	CVERDEC1	Miles US\$	3,196,597	4,042,771	4,828,201	5,771,984	7,852,692
5	El Brocal	BROCALC1	Miles US\$	461,479	563,371	686,936	765,063	739,873
6	Fosfatos del Pacífico	FOSPACCI	Miles S/	96,241	175,674	233,756	237,623	315,935
7	Milpo	MILPOC1	Miles US\$	761,046	857,786	1,108,505	1,166,038	1,163,890
8	Minera Corona	MINCORC1	Miles US\$	123,711	141,826	118,231	111,811	105,605
9	Minsur	MINSURI1	Miles US\$	2,039,621	2,367,593	2,086,656	2,283,460	1,633,524
10	Morococha	MOROCOC1	Miles S/	250,416	287,461	296,690	304,161	295,279
11	MYGSA	MARMOLI1	Miles S/	18,364	27,597	14,889	12,905	10,735
12	Perubar	PERUBAI1	Miles US\$	63,655	69,517	100,650	110,911	105,812
13	Poderosa	PODERC1	Miles US\$	504,944	560,047	617,073	640,558	700,194
14	Raura	RAURAI1	Miles US\$	91,276	87,461	74,809	73,704	80,832
15	Santa Luisa	LUISAI1	Miles S/	331,375	285,112	242,443	247,926	244,318
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	Miles S/	3,948,903	4,103,907	5,271,972	3,282,575	3,859,596
17	Volcan	VOLCAAC1	Miles US\$	1,785,125	2,418,954	2,687,896	3,089,970	2,628,150

Tabla C2

Patrimonio Neto 2011 al 2015 de empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

#	Minera	Nemónico	Moneda	Patrimonio Neto 2011	Patrimonio Neto 2012	Patrimonio Neto 2013	Patrimonio Neto 2014	Patrimonio Neto 2015
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	Miles S/	3,622	3,014	4,190	2,332	4,277
2	Atacocha	ATACOAC1	Miles US\$	105,141	97,400	84,387	80,784	58,266
3	Buenaventura	BUENAVC1	Miles US\$	2,599,603	2,705,309	2,613,666	3,464,105	3,161,066
4	Cerro Verde	CVERDEC1	Miles US\$	2,677,638	3,449,708	4,087,484	4,465,090	4,498,374
5	El Brocal	BROCALC1	Miles US\$	391,632	385,990	443,632	454,346	375,686
6	Fosfatos del Pacífico	FOSPACC1	Miles S/	92,440	170,357	228,067	221,532	305,551
7	Milpo	MILPOC1	Miles US\$	483,341	485,912	552,084	648,968	683,820
8	Minera Corona	MINCORC1	Miles US\$	69,404	89,595	58,752	49,362	52,006
9	Minsur	MINSURI1	Miles US\$	1,886,018	1,997,396	1,717,194	1,678,176	1,052,048
10	Morococha	MOROCOC1	Miles S/	151,319	161,651	131,702	108,438	81,034
11	MYGSA	MARMOLI1	Miles S/	4,427	8,128	5,373	2,576	5,209
12	Perubar	PERUBAI1	Miles US\$	60,527	65,054	72,374	72,074	69,492
13	Poderosa	PODERC1	Miles US\$	321,547	383,810	378,067	390,015	403,717
14	Raura	RAURAI1	Miles US\$	58,433	46,800	32,183	19,900	16,624
15	Santa Luisa	LUISAI1	Miles S/	248,645	189,095	151,630	156,684	143,704
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	Miles S/	2,661,640	1,109,464	1,360,171	985,959	668,925
17	Volcan	VOLCAAC1	Miles US\$	1,275,948	1,436,713	1,519,582	1,521,590	1,115,929

Tabla C3

EBIT 2011 al 2015 de empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

#	Minera	Nemónico	Moneda	EBIT 2011	EBIT 2012	EBIT 2013	EBIT 2014	EBIT 2015
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	Miles S/	6,372	-38	1,353	979	3,413
2	Atacocha	ATACOAC1	Miles US\$	22,041	9,580	14,819	1,378	25,833
3	Buenaventura	BUENAVC1	Miles US\$	539,262	351,263	72,617	27,650	-300,370
4	Cerro Verde	CVERDEC1	Miles US\$	1,562,117	1,215,358	946,400	616,135	79,530
5	El Brocal	BROCALC1	Miles US\$	108,745	40,765	2,706	29,135	80,298
6	Fosfatos del Pacífico	FOSPACC1	Miles S/	9,686	12,874	10,957	12,133	13,113
7	Milpo	MILPOC1	Miles US\$	180,349	57,867	125,442	149,782	111,983
8	Minera Corona	MINCORC1	Miles US\$	88,514	69,774	28,674	48,499	15,485
9	Minsur	MINSURI1	Miles US\$	599,920	400,307	331,700	203,672	-372,169
10	Morococha	MOROCOC1	Miles S/	17,074	9,408	26,494	37,070	26,000
11	MYGSA	MARMOLI1	Miles S/	1,413	5,790	7,394	2,798	2,795
12	Perubar	PERUBAI1	Miles US\$	671	4,341	3,986	1,241	479
13	Poderosa	PODERC1	Miles US\$	152,331	164,179	90,386	68,920	127,253
14	Raura	RAURAI1	Miles US\$	23,678	7,963	16,559	12,767	5,320
15	Santa Luisa	LUISAI1	Miles S/	79,356	38,340	847	8,491	14,569
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	Miles S/	1,957,798	912,930	1,252,343	667,214	184,761
17	Volcan	VOLCAAC1	Miles US\$	396,230	292,174	205,377	86,927	-492,530

Tabla C4

Utilidad Neta 2011 al 2015 de empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

#	Minera	Nemónico	Moneda	Utilidad Neta 2011	Utilidad Neta 2012	Utilidad Neta 2013	Utilidad Neta 2014	Utilidad Neta 2015
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	Miles S/	4,380	-161	1,093	-821	2,601
2	Atacocha	ATACOAC1	Miles US\$	13,135	-8,721	-14,029	-2,240	-22,491
3	Buenaventura	BUENAVC1	Miles US\$	421,336	271,082	37,004	-76,065	-317,210
4	Cerro Verde	CVERDEC1	Miles US\$	1,078,399	772,070	613,262	377,606	33,284
5	El Brocal	BROCALC1	Miles US\$	77,928	27,133	-7,709	7,514	-76,189
6	Fosfatos del Pacífico	FOSPACCI	Miles S/	-6,882	-9,588	-7,495	-10,765	-9,972
7	Milpo	MILPOC1	Miles US\$	133,615	20,058	65,481	108,548	67,001
8	Minera Corona	MINCORC1	Miles US\$	63,444	51,083	16,715	29,782	7,532
9	Minsur	MINSURI1	Miles US\$	409,590	261,378	175,489	84,898	-421,830
10	Morococha	MOROCOC1	Miles S/	-14,688	10,270	-29,949	-44,288	-28,030
11	MYGSA	MARMOLI1	Miles S/	-1,413	-5,790	6,792	-2,798	2,634
12	Perubar	PERUBAI1	Miles US\$	795	4,341	6,974	-584	-2,582
13	Poderosa	PODERC1	Miles US\$	101,509	112,334	62,580	43,448	93,097
14	Raura	RAURAI1	Miles US\$	15,729	5,377	-14,671	-12,283	-3,276
15	Santa Luisa	LUISAI1	Miles S/	59,700	30,401	-3,980	2,616	-11,892
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	Miles S/	1,365,870	614,669	824,911	450,699	133,665
17	Volcan	VOLCAAC1	Miles US\$	315,417	237,548	168,261	73,299	-387,159

Apéndice D: Información Corporativa por Empresa

Tabla D1

Acciones comunes 2011 al 2015 de empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

#	Minera	Nemónico	Moneda	Acción	Acciones Comunes 2011	Acciones Comunes 2012	Acciones Comunes 2013	Acciones Comunes 2014	Acciones Comunes 2015
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	S/	Común	26,463,157	26,463,157	26,463,157	26,463,157	26,463,157
2	Atacocha	ATACOAC1	S/	Común	427,550,310	427,550,310	427,550,310	427,550,310	423,891,503
3	Buenaventura	BUENAVC1	S/	Común	274,889,924	274,889,924	274,875,450	253,715,190	253,715,190
4	Cerro Verde	CVERDEC1	US\$	Común	350,056,012	350,056,012	350,056,012	350,056,012	350,056,012
5	El Brocal	BROCALC1	S/	Común	103,893,888	103,893,888	125,037,175	125,037,175	125,037,175
6	Fosfatos del Pacífico	FOSPACCI	S/	Común	104,712,580	192,216,580	254,659,580	254,659,580	348,650,680
7	Milpo	MILPOC1	S/	Común	1,098,962,569	1,098,962,569	1,098,379,516	1,309,165,235	1,293,959,187
8	Minera Corona	MINCORC1	S/	Común	31,890,365	31,890,365	31,890,365	31,890,365	31,890,365
9	Minsur	MINSURI1	S/	Inversión					
10	Morococha	MOROCOC1	S/	Común	81,679,661	81,679,661	81,679,661	91,741,978	91,741,978
11	MYGSA	MARMOLI1	S/	Inversión					
12	Perubar	PERUBAI1	S/	Inversión					
13	Poderosa	PODERC1	S/	Común	150,000,000	150,000,000	150,000,000	150,000,000	135,000,000
14	Raura	RAURAI1	S/	Inversión					
15	Santa Luisa	LUISAI1	S/	Inversión					
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	S/	Común	156,184,146	446,050,471	446,050,471	446,050,471	446,050,471
17	Volcan	VOLCAAC1	S/	Común	1,869,175,979	2,037,653,026	2,241,418,329	2,443,157,622	2,443,157,622

Tabla D2

Acciones comunes 2011 al 2015 de empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

#	Minera	Nemónico	Moneda	Acción	Valor Acción 2011	Valor Acción 2012	Valor Acción 2013	Valor Acción 2014	Valor Acción 2015
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	S/	Común	1.45	1.07	0.43	0.45	0.45 (a)
2	Atacocha	ATACOAC1	S/	Común	0.80	0.24	0.13	2.60	0.10
3	Buenaventura	BUENAVC1	S/	Común	101.69	89.30	30.59	31.55	14.00
4	Cerro Verde	CVERDEC1	US\$	Común	36.20	38.02	24.50	24.00	14.50
5	El Brocal	BROCALC1	S/	Común	47.12	34.75	10.00	10.50	4.81
6	Fosfatos del Pacífico	FOSPACC1	S/	Común	3.96	3.96 (b)	3.96 (b)	3.96 (b)	3.96 (b)
7	Milpo	MILPOC1	S/	Común	4.46	2.92	2.11	2.44	1.60
8	Minera Corona	MINCORC1	S/	Común	27.50	32.00	33.00	22.00	23.60
9	Minsur	MINSURI1	S/	Inversión	(c)	(c)	(c)	(c)	(c)
10	Morococha	MOROCOC1	S/	Común	2.60 (d)	2.60	2.50	2.60 (e)	2.60 (e)
11	MYGSA	MARMOLI1	S/	Inversión	(c)	(c)	(c)	(c)	(c)
12	Perubar	PERUBAI1	S/	Inversión	(c)	(c)	(c)	(c)	(c)
13	Poderosa	PODERC1	S/	Común	2.78	3.80	3.00	2.45	1.70
14	Raura	RAURAI1	S/	Inversión	(c)	(c)	(c)	(c)	(c)
15	Santa Luisa	LUISAI1	S/	Inversión	(c)	(c)	(c)	(c)	(c)
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	S/	Común	(f)	(f)	15.00	9.65	7.35
17	Volcan	VOLCAAC1	S/	Común	4.50	4.24	2.09	1.50	1.09

(a) Se tomó última cotización conocida 28Abr2014.

(b) Se tomó última cotización conocida 29Dic2011.

(c) No corresponde por ser acción de inversión.

(d) Se tomó última cotización conocida 12Jun2009.

(e) Se tomó última cotización conocida 23Dic2013.

(f) No registra cotización anterior al 2013.

Apéndice E: Tipo de Cambio

Tabla E1

Tipo de cambio compra al cierre de año 2011 al 2015.

Tipo de Cambio	29/12/2011	28/12/2012	30/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Compra					
S/. x 1 US\$	2.695	2.549	2.794	2.981	3.408

Fuente: <http://www.sbs.gob.pe/app/stats/tc-cv.asp>



Apéndice F: Valoración del Reporte de Autoevaluación de BGC

Tabla F1

Valoración de respuestas del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (10150) del año 2015 de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL. (a)

Pilar	Principio	Pregunta	Mineras																
			01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17
I	01	I.1.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
I	01	I.2.a.	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0
I	01	I.3.a.	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I	02	I.4.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0
I	02	I.4.b.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
I	03	I.5.a.	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	0	1	1	0
I	03	I.5.b.	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	0	1	1	0
I	03	I.5.c.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I	03	I.5.d.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I	04	I.6.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1
I	04	I.7.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0
I	05	I.8.a.	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	0	0
I	05	I.8.b.	0	1	1	0	1	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0
I	06	I.9.a.	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
I	06	I.9.b.	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I	06	I.9.c.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I	06	I.9.d.	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I	07	I.10.a.	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	1
I	07	I.10.b.	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1
II	08	II.1.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0
II	08	II.1.b.	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1
II	08	II.1.c.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II	08	II.1.d.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
II	08	II.1.e.	1	0	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1
II	08	II.1.f.	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1
II	09	II.2.a.	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
II	09	II.2.b.	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
II	09	II.2.c.	0	1	1	1	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
II	09	II.2.d.	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
II	09	II.2.e.	0	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
II	09	II.2.f.	0	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
II	10	II.3.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1
II	10	II.4.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
II	10	II.4.b.	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	0	1
II	10	II.4.c.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
II	11	II.5.a.	0	1	1	1	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
II	11	II.5.b.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	12	II.6.a.	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	12	II.7.a.	0	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	0	1	0	1	1	0
II	12	II.7.b.	0	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1
II	12	II.7.c.	0	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0
II	12	II.8.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1
II	13	II.9.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1
II	13	II.9.b.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	13	II.9.c.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	13	II.9.d.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II	13	II.10.a.	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0
II	13	II.10.b.	0	1	1	0	0	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
II	13	II.11.a.	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
II	13	II.11.b.	0	1	0	0	0	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
II	14	II.12.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
II	14	II.12.b.	0	1	1	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1	0	1	0	0
III	15	III.1.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III	15	III.1.b.	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
III	15	III.1.c.	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1
III	15	III.2.a.	0	1	1	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0
III	15	III.3.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	1	1
III	16	III.4.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
III	16	III.4.b.	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
III	16	III.4.c.	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
III	16	III.4.d.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
III	16	III.4.e.	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	1	0	1	1	0	0	0
III	17	III.5.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III	17	III.5.b.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III	17	III.5.c.	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0
III	17	III.5.d.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	17	III.5.e.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	17	III.5.f.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	18	III.6.a.	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0
III	18	III.6.b.	0	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0
III	18	III.6.c.	0	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0
III	18	III.6.d.	0	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0
III	18	III.6.e.	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
III	18	III.6.f.	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0
III	19	III.7.a.	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1
III	19	III.7.b.	1	0	1	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
III	19	III.7.c.	1	0	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
III	19	III.7.d.	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	19	III.7.e.	0	1	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	19	III.7.f.	1	1	1	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
III	19	III.7.g.	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
III	19	III.7.h.	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
III	19	III.7.i.	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
III	19	III.8.a.	0	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
III	19	III.8.b.	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
III	20	III.9.a.	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	0	1	1	0
III	20	III.10.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
III	20	III.11.a.	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0
III	20	III.11.b.	0	1	0	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
III	20	III.11.c.	0	1	1	1	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0

Continuación...

			01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17
Pilar	Principio	Pregunta	AdE	Ata	Bue	CV	EB	FdP	Mil	MC	Min	Mor	MYG	PB	Pod	Rau	SL	SHP	Vol
III	20	III.11.d.	0	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
III	21	III.12.a.	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1
III	21	III.12.b.	0	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	1	1	1	0	1
III	21	III.12.c.	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
III	21	III.12.d.	0	1	1	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0
III	21	III.13.a.	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
III	21	III.14.a.	0	1	1	0	1	0	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1
III	21	III.14.b.	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0
III	21	III.14.c.	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III	22	III.15.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1
III	22	III.16.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	1
III	22	III.16.b.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	1
III	22	III.16.c.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	0
III	22	III.16.d.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	1
III	22	III.16.e.	0	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0
III	22	III.16.f.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	1
III	22	III.17.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1
III	22	III.17.b.	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1
III	22	III.18.a.	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
III	22	III.18.b.	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	1	0
III	22	III.18.c.	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	1	0
III	23	III.19.a.	0	1	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
III	23	III.19.b.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1
III	23	III.19.c.	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
III	24	III.20.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	1	1
III	24	III.20.b.	1	1	0	1	1	1	1	0	0	1	0	1	0	0	0	1	1
III	24	III.20.c.	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III	24	III.20.d.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
III	24	III.20.e.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1
III	24	III.20.f.	0	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	1	0	1	0	0	1
III	24	III.20.g.	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1
IV	25	IV.1.a.	0	1	0	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1
IV	25	IV.1.b.	0	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	1	0	0	1
IV	25	IV.1.c.	0	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	1	1	0	1
IV	25	IV.2.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
IV	25	IV.2.b.	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
IV	25	IV.2.c.	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0
IV	25	IV.3.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
IV	26	IV.4.a.	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1
IV	26	IV.4.b.	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0	1	1
IV	26	IV.4.c.	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	1	0	0	1
IV	26	IV.4.d.	0	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1
IV	26	IV.4.e.	0	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1
IV	26	IV.5.a.	0	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0	0	0	1	0	1	1
IV	27	IV.6.a.	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
IV	27	IV.6.b.	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	0
IV	27	IV.6.c.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	27	IV.6.d.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	27	IV.6.e.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV	27	IV.7.a.	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0	1	0
IV	27	IV.7.b.	0	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	0	1	0
IV	27	IV.8.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	1
IV	27	IV.8.b.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1	0	1	1
V	28	V.1.a.	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	0	1
V	28	V.1.b.	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	0	1
V	28	V.1.c.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	1
V	28	V.1.d.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	1
V	28	V.1.e.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	1
V	28	V.1.f.	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1	1	0	1
V	28	V.1.g.	1	0	1	0	1	0	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1	1
V	28	V.1.h.	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
V	28	V.1.i.	0	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
V	28	V.1.j.	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
V	28	V.1.k.	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V	28	V.1.l.	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V	28	V.1.m.	0	0	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1
V	28	V.1.n.	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0
V	28	V.1.ñ.	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V	28	V.1.o.	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1
V	28	V.2.a.	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
V	29	V.6.a.	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0
V	30	V.3.a.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	0	1
V	30	V.4.a.	0	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	1
V	30	V.4.b.	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
V	31	V.5.a.	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
V	31	V.5.b.	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0

(a) '1' para respuestas afirmativas y '0' para no afirmativas.

Apéndice G: Indicadores Financieros por Empresa

Tabla G1

ROA, ROE y Q de Tobin 2011 al 2015 de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

#	Minera	Nemónico	Moneda	ROA%					ROE%			ROE %		Tobin's Q				
				2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	Miles US\$	86	-1	24	-24	51	121	-5	26	-35	61%	5.20	6.46	1.99	2.97	1.78
2	Atacocha	ATACOAC1	Miles US\$	11	-5	-9	-1	-21	12	-9	-17	-3	-39	0.63	0.21	0.12	2.47	0.10
3	Buenaventura	BUENAVC1	Miles US\$	19	12	3	-1	-8	16	10	1	-2	-10	3.64	3.29	1.06	0.71	0.28
4	Cerro Verde	CVERDEC1	Miles US\$	49	30	20	11	1	40	22	15	8	1	3.96	3.29	1.78	1.46	0.65
5	El Brocal	BROCALC1	Miles US\$	24	7	0	4	-11	20	7	-2	2	-20	3.93	2.51	0.65	0.57	0.24
6	Fosfatos del Pacifico	FOSPACC1	Miles US\$	-10	-7	-5	-5	-4	-7	-6	-3	-5	-3	4.31	4.33	4.31	4.24	4.37
7	Milpo	MILPOC1	Miles US\$	24	7	11	13	10	28	4	12	17	10	2.39	1.47	0.75	0.92	0.52
8	Minera Corona	MINCORC1	Miles US\$	72	49	24	43	15	91	57	28	60	14	2.63	2.82	3.18	2.10	2.09
9	Minsur	MINSURI1	Miles US\$	29	17	16	9	-23	22	13	10	5	-40	-	-	-	-	-
10	Morococha	MOROCOC1	Miles US\$	-7	3	-9	-12	-9	-10	6	-23	-41	-35	0.85	0.74	0.69	0.78	0.81
11	MYGSA	MARMOLI1	Miles US\$	-8	-21	50	-22	26	-32	-71	126	-108	51	-	-	-	-	-
12	Perubar	PERUBAI1	Miles US\$	1	6	4	1	0	1	7	10	-1	-4%	-	-	-	-	-
13	Poderosa	PODERC1	Miles US\$	30	29	15	11	18	32	29	17	11	23	0.31	0.40	0.26	0.19	0.10
14	Raura	RAURAI1	Miles US\$	26	9	-22	-17	-7	27	11	-46	-62	-20	-	-	-	-	-
15	Santa Luisa	LUISAI1	Miles US\$	24	13	0	3	-6	24	16	-3	2	-8	-	-	-	-	-
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	Miles US\$	50	22	24	20	5	51	55	61	46	20	-	-	1.27	1.31	0.85
17	Volcan	VOLCAAC1	Miles US\$	22	12	8	3	-19	25	17	11	5	-35	1.75	1.40	0.62	0.40	0.30

Tabla G2

ROA, ROE y Q de Tobin 2011 al 2015 consolidado de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

#	Minera	Nemónico	Moneda	Acción	ROA (%)	ROE (%)	Tobin's Q	Tobin's Q
1	Andina de Exploraciones	ANDEXAC1	US\$	Común	27.14	33.44	3.68	Gana
2	Atacocha	ATACOAC1	US\$	Común	-5.05	-10.89	0.71	Pierde
3	Buenaventura	BUENAVC1	US\$	Común	4.92	3.08	1.80	Gana
4	Cerro Verde	CVERDEC1	US\$	Común	22.04	17.37	2.23	Gana
5	El Brocal	BROCALC1	US\$	Común	4.67	1.31	1.58	Gana
6	Fosfatos del Pacífico	FOSPACC1	US\$	Común	-6.26	-4.89	4.31	Gana
7	Milpo	MILPOC1	US\$	Común	12.85	14.03	1.21	Gana
8	Minera Corona	MINCORC1	US\$	Común	40.61	50.34	2.57	Gana
9	Minsur	MINSURI1	S/	Inversión	9.67	2.00	-	Pierde
10	Morococha	MOROCOC1	US\$	Común	-6.69	-20.29	0.77	Pierde
11	MYGSA	MARMOLI1	S/	Inversión	5.07	-6.94	-	Pierde
12	Perubar	PERUBAI1	S/	Inversión	2.39	2.62	-	Pierde
13	Poderosa	PODERC1	US\$	Común	20.61	22.32	0.25	Pierde
14	Raura	RAURAI1	S/	Inversión	-2.20	-17.72	-	Pierde
15	Santa Luisa	LUISAI1	S/	Inversión	7.04	6.17	-	Pierde
16	Shougang Hierro Perú	SHPC1	US\$	Común	24.12	46.58	0.69	Pierde
17	Volcan	VOLCAAC1	US\$	Común	5.20	4.49	0.89	Pierde
					9.77%	8.41%	1.22	Gana

Apéndice H: Resultados por Empresa

Tabla H1

Resultados BGC y ROA, ROE y Q de Tobin de las empresas del sector minero que cotizan en la BVL.

Pilares	I. Derechos de los accionistas	II. Junta General de accionistas	III. Directorio y Alta Gerencia	IV. Riesgo y Cumplimiento	V. Transparencia de la Información	BGC	ROA	ROE	Q Tobin
Total Preguntas	19	33	69	22	23	166	9.8%	8.4%	1.22
% Preguntas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%			
Puntaje Promedio	8.29	16.35	34.41	12.00	10.24	81.29			
% Cumplimiento	43.65%	49.55%	49.87%	54.55%	44.50%	48.97%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Medio	Medio	Medio			
Desviación Estándar	2.72	4.75	11.14	4.04	5.44	23.24			
Coefficiente Variación	32.76%	29.06%	32.38%	33.70%	53.15%	28.58%			
01. Andina de Exploraciones	5	11	19	5	7	47	27.1%	33.4%	3.68
% Cumplimiento	26.32%	33.33%	27.54%	22.73%	30.43%	28.31%			
NC-BGC	Bajo	Medio	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo			
02. Atacocha	7	25	49	17	11	109	-5.0%	10.9%	0.71
% Cumplimiento	36.84%	75.76%	71.01%	77.27%	47.83%	65.66%			
NC-BGC	Medio	Alto	Alto	Alto	Medio	Medio			
03. Buenaventura	15	23	58	13	21	130	4.9%	3.1%	1.80
% Cumplimiento	78.95%	69.70%	84.06%	59.09%	91.30%	78.31%			
NC-BGC	Alto	Alto	Alto	Medio	Alto	Alto			
04. Cerro Verde	10	22	42	12	11	97	22.0%	17.4%	2.23
% Cumplimiento	52.63%	66.67%	60.87%	54.55%	47.83%	58.43%			
NC-BGC	Medio	Alto	Medio	Medio	Medio	Medio			
05. El Brocal	10	16	43	16	17	102	4.7%	1.3%	1.58
% Cumplimiento	52.63%	48.48%	62.32%	72.73%	73.91%	61.45%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Alto	Alto	Medio			
06. Fosfatos del Pacífico	9	16	31	17	12	85	-6.3%	-4.9%	4.31
% Cumplimiento	47.37%	48.48%	44.93%	77.27%	52.17%	51.20%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Alto	Medio	Medio			
07. Milpo	9	25	50	17	20	121	12.8%	14.0%	1.21
% Cumplimiento	47.37%	75.76%	72.46%	77.27%	86.96%	72.89%			
NC-BGC	Medio	Alto	Alto	Alto	Alto	Alto			
08. Minera Corona	7	13	25	9	9	63	40.6%	50.3%	2.57
% Cumplimiento	36.84%	39.39%	36.23%	40.91%	39.13%	37.95%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Medio	Medio	Medio			
09. Minsur	3	14	38	15	10	80	9.7%	2.0%	-
% Cumplimiento	15.79%	42.42%	55.07%	68.18%	43.48%	48.19%			
NC-BGC	Bajo	Medio	Medio	Alto	Medio	Medio			
10. Morococha	5	15	19	10	8	57	-6.7%	20.3%	0.77
% Cumplimiento	26.32%	45.45%	27.54%	45.45%	34.78%	34.34%			
NC-BGC	Bajo	Medio	Bajo	Medio	Medio	Medio			
11. MYGSA	10	19	23	6	1	59	5.1%	-6.9%	-
% Cumplimiento	52.63%	57.58%	33.33%	27.27%	4.35%	35.54%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Bajo	Bajo	Medio			
12. Perubar	10	12	33	10	8	73	2.4%	2.6%	-
% Cumplimiento	52.63%	36.36%	47.83%	45.45%	34.78%	43.98%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Medio	Medio	Medio			
13. Poderosa	8	11	26	7	4	56	20.6%	22.3%	0.25
% Cumplimiento	42.11%	33.33%	37.68%	31.82%	17.39%	33.73%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Bajo	Bajo	Medio			
14. Raura	9	12	26	16	8	71	-2.2%	17.7%	-
% Cumplimiento	47.37%	36.36%	37.68%	72.73%	34.78%	42.77%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Alto	Medio	Medio			
15. Santa Luisa	10	19	39	7	8	83	7.0%	6.2%	-
% Cumplimiento	52.63%	57.58%	56.52%	31.82%	34.78%	50.00%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Bajo	Medio	Medio			
16. Shougang Hierro Perú	9	13	26	12	3	63	24.1%	46.6%	0.69
% Cumplimiento	47.37%	39.39%	37.68%	54.55%	13.04%	37.95%			
NC-BGC	Medio	Medio	Medio	Medio	Bajo	Medio			
17. Volcan	5	12	38	15	16	86	5.2%	4.5%	0.89
% Cumplimiento	26.32%	36.36%	55.07%	68.18%	69.57%	51.81%			
NC-BGC	Bajo	Medio	Medio	Alto	Alto	Medio			

Apéndice I: Resultados por Pilares y Principios

Tabla II

NC-BGC por Pilares y Principios de las Empresas Mineras en el Perú

Pilares y Principios	% Cumplimiento	Nivel
I. Derechos de los accionistas	43.65%	Medio
01. Paridad de trato	58.82	Medio
02. Participación de los accionistas	91.18	Alto
03. No dilución en la participación en el capital social	26.47	Bajo
04. Información y comunicación a los accionistas	82.35	Alto
05. Participación en dividendos de la Sociedad	50.00	Medio
06. Cambio o toma de control	5.88	Bajo
07. Arbitraje para solución de controversias	38.24	Medio
II. Junta General de accionistas	49.55%	Medio
08. Función y competencia	84.31	Alto
09. Reglamento de Junta General de Accionistas	35.29	Medio
10. Mecanismos de convocatoria	58.82	Medio
11. Propuestas de puntos de agenda	17.65	Bajo
12. Procedimientos para el ejercicio del voto	51.76	Medio
13. Delegación de voto	28.68	Bajo
14. Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas	79.41	Alto
III. Directorio y Alta Gerencia	49.87%	Medio
15. Conformación del Directorio	57.65	Medio
16. Funciones del Directorio	80.00	Alto
17. Deberes y derechos de los miembros del Directorio	45.10	Medio
18. Reglamento de Directorio	45.10	Medio
19. Directores Independientes	26.20	Bajo
20. Operatividad del Directorio	47.06	Medio
21. Comités especiales	31.62	Bajo
22. Código de Ética y conflictos de interés	60.78	Medio
23. Operaciones con partes vinculadas	41.18	Medio
24. Funciones de la Alta Gerencia	76.47	Alto
IV. Riesgo y Cumplimiento	54.55%	Medio
25. Entorno del sistema de gestión de riesgos	64.71	Medio
26. Auditoría interna	58.82	Medio
27. Auditores externos	43.79	Medio
V. Transparencia de la Información	44.50%	Medio
28. Política de información	44.29	Medio
29. Estados Financieros y Memoria Anual	17.65	Bajo
30. Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas	54.90	Medio
31. Informe de gobierno corporativo	44.12	Medio
Total general	48.97%	Medio